



浦发银行
SPD BANK

新思维·心服务

牛熊仍在搏杀之际，狼却来了！

—浦发总行私人银行投资研究中心主任时红周周道

浦发银行总行私人银行投资研究中心

2016. 10. 31

目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

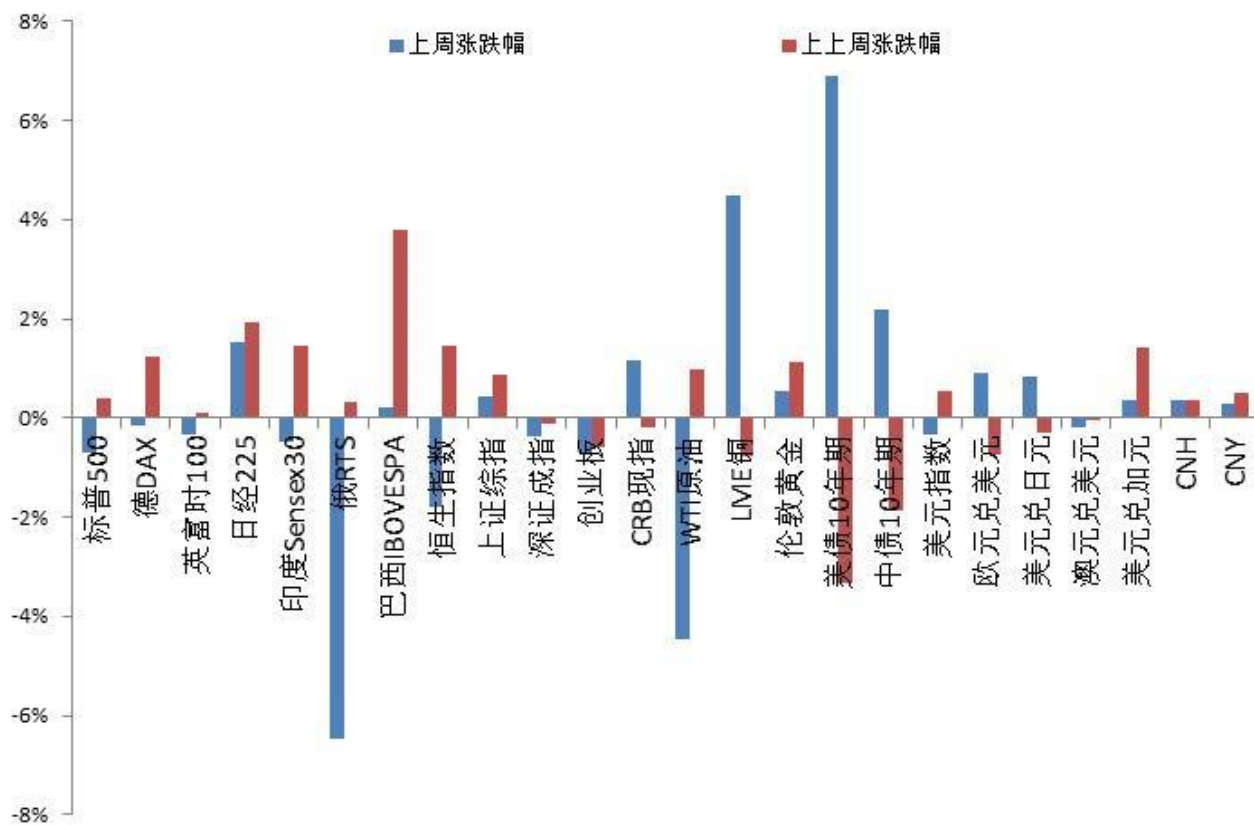
投投“时道”



牛熊仍在搏杀之际，狼却来了！近期仍有投资者觊觎“疯狂的石头”（期货市场）、痴迷“打不死的小强”（房地产市场）、流连“扶不起的阿斗”（股票市场），而正当热切旁观各大资本市场牛熊搏斗之际，一不小心，狼却来了——政策风向转折或已在酝酿中！如我们在4季度报告中曾指出政策风向或渐变，“经济企稳、通胀回升、抑制资产泡沫、美国加息预期等都显著压缩了宽松想象空间，货币政策定位将适度回归紧平衡状态”。中共中央政治局10月28日召开会议：要有效实施积极的财政政策，保证财政合理支出，加大对特困地区和困难省份支持力度；要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险；要落实供给侧结构性改革各项任务，抓紧完成年度重点改革任务。结合年中政治局会议和杭州G20共识，国内宏观政策也进一步强调财政政策、货币政策和供给侧结构性改革协调性，政策在稳增长的同时对抑制资产泡沫和防范风险的关注度明显在提升，警惕领域包括房地产市场局部泡沫化、债市投资过度杠杆化以及煤炭等国内资源品的过快上涨。总之，享受牛熊搏杀之余，投资者谨防“渐变”转为“骤变”！

市场回顾

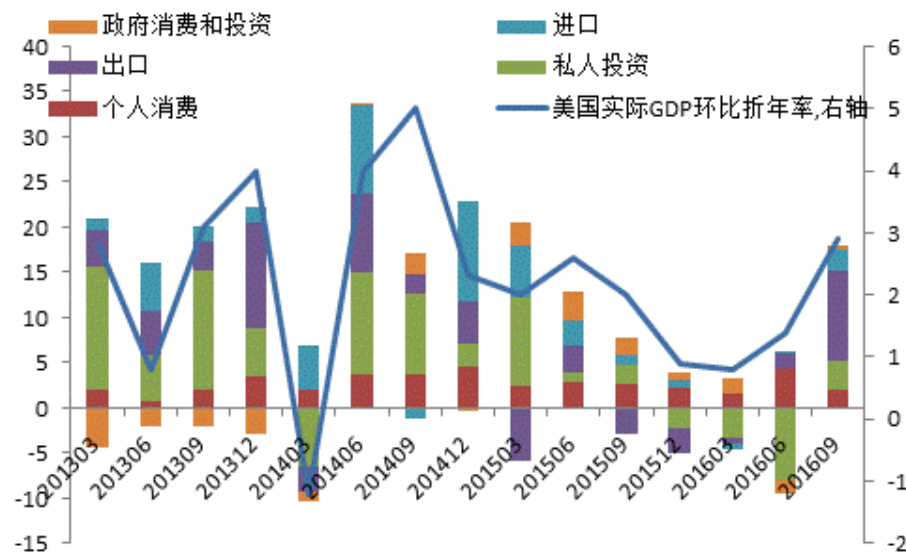
◆ 全球市场风险偏好重新有所走弱，主要国家股市和债市收跌，大宗商品偏强但分化，因为经济企稳的同时市场流动性趋紧。



美国经济与政策：复苏动能在恢复 推升美联储再次加息预期

◆ 美国三季度实际GDP增速超预期，主要得益于净出口、非住宅支出以及企业库存，不过消费贡献减弱，企业设备投资成为拖累。

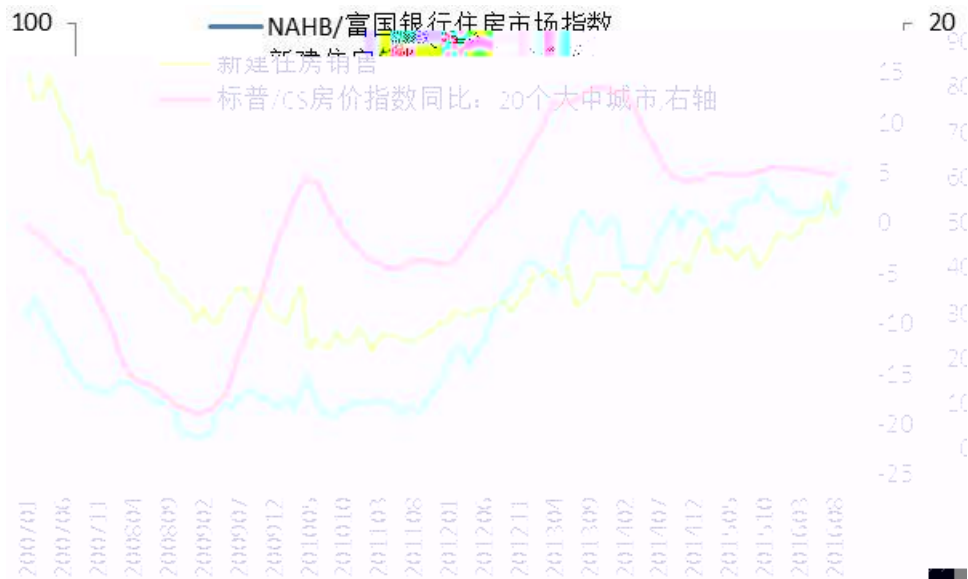
- 三季度实际GDP年化季环比初值2.9%，预期2.6%，前值1.4%。
- 净出口对GDP增速贡献了0.83%，前值0.18%，主要因大口出口飙升。
- 企业库存贡献了0.61%，为2014年初以来首次作出正面贡献。
- 非住宅支出增长5.4%，前值下滑2.1%。
- 企业设备投资增长-2.7%，连续四个季度下滑。
- 消费增长1.43%，前值2.88%。



美国经济与政策：复苏动能在恢复 推升美联储再次加息预期

◆ 房地产周期依然处于扩张阶段

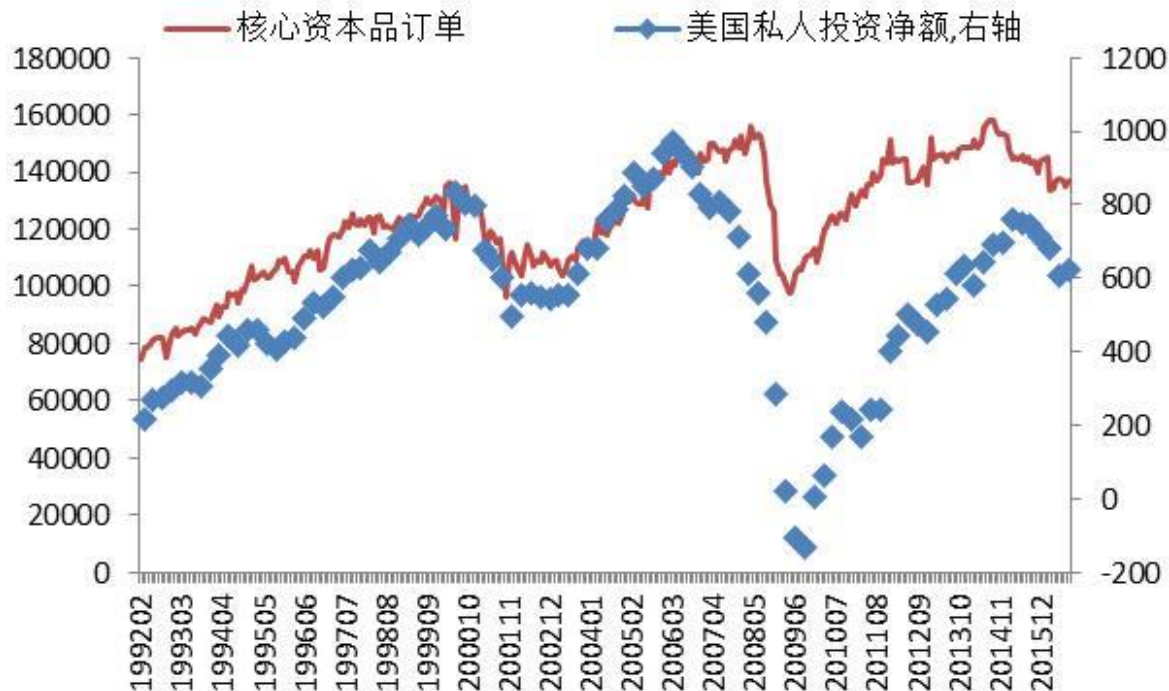
- 8月标普/CS全国房屋价格指数同比增长5.3%，较7月份时的同比增长5%又小幅提高，该指数较2006年7月份创下的历史纪录高位仅只有毫厘之差。
- 美国9月新屋销售年化59.3万户，低于预期的60.0万户，但接近近九年以来最高位。就业持续增长加上较低的抵押贷款利率提高了房市需求，不过新屋建设仍然滞后，建筑商仍然为土地和劳动力短缺的问题所困。



美国经济与政策：复苏动能在恢复 推升美联储再次加息预期

◆ 资本支出周期已经转向萎缩

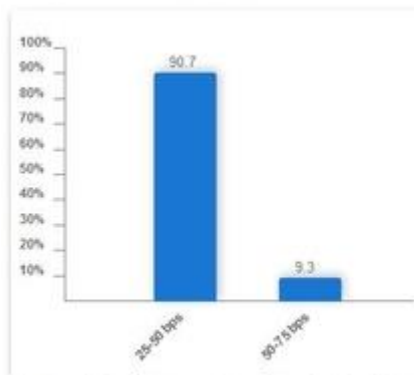
- 9月耐用品订单环比下降0.1%，差于预期的0.0%；
- 作为企业设备投资增速的指标，扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比初值下滑1.2%，不及预期的下滑0.1%，降幅创今年2月以来最大。



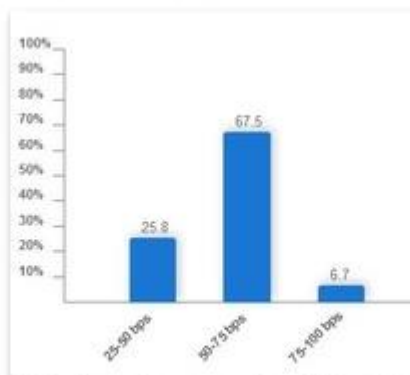
美国经济与政策：复苏动能在恢复 推升美联储再次加息预期

- ◆ **美国经济总结：**经济复苏动能总体在恢复，主要得益于补库存周期的开启，此外全球经济企稳以及房地产市场继续扩张也形成一定支撑，下行风险主要在于企业资本支出周期转向萎缩以及消费需求恢复不稳固。
- ◆ **美国通胀震荡攀升：**三季度个人消费支出(PCE)年化季环比初值2.1%，预期2.6%，前值4.3%；核心PCE年化季环比初值1.7%，预期1.6%，前值1.8%。
- ◆ **联邦基金期货交易数据显示，市场预期今年年末美联储加息概率超过74%，明年3月加息概率接近78%。**

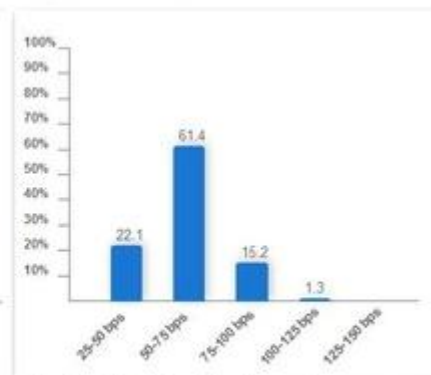
Meeting date: Wednesday, 2 Nov 2016



Meeting date: Wednesday, 14 Dec 2016



Meeting date: Wednesday, 15 Mar 2017

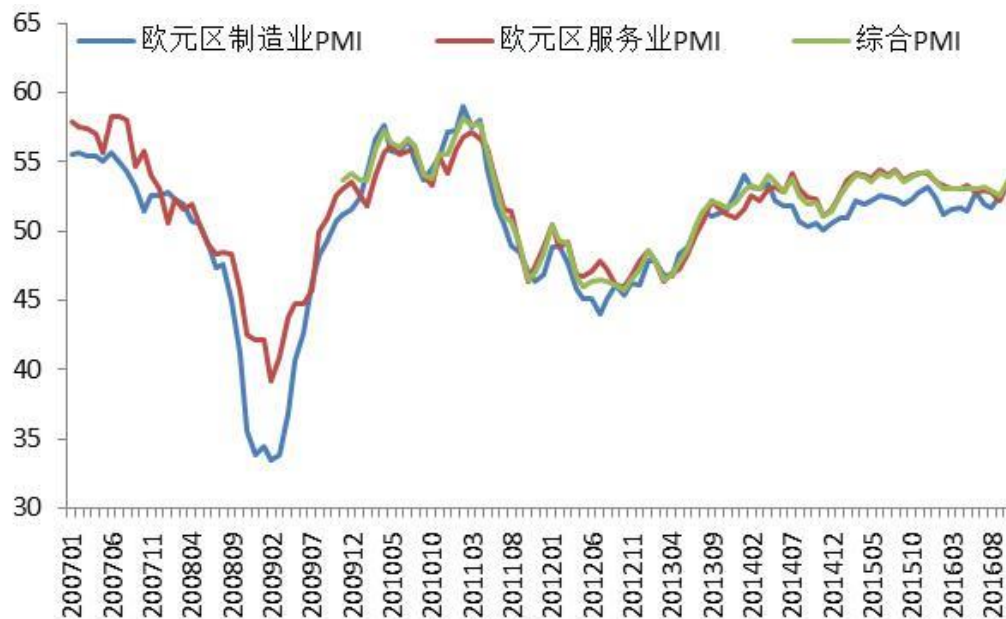


芝加哥商业交易所 (CME) 根据美国联邦基金期货交易制作的“美联储观察工具显示，市场预期今年11月和12月美联储会议加息的概率分别为9.3%和74.2%，明年3月会议加息概率77.9%。

欧元区：经济仍在复苏 宽松政策加码或延后

- ◆ 欧元区10月制造业PMI初值53.3，预期52.7，前值52.6，达到30个月以来最高水平；服务业PMI初值53.5，预期52.4，前值52.2，达9个月来最高水平，预示着欧元区经济复苏动能仍在缓慢恢复。
- ◆ 欧洲央行行长：达到通胀目标前 将维持“超宽松”政策。
- ◆ 市场预期欧洲央行将在12月的政策会议上延长定于明年3月结束的购债项目期限。

——如果中美经济进一步确认开始协同补库存，且延续弱通胀周期，那么欧元区经济和通胀将获支撑，进而降低欧央行加码宽松的紧迫性。



欧元区：经济仍在复苏 宽松政策加码或延后

- ◆ 英国三季度GDP季初值环比增长0.5%，预期0.3%，前值0.7%；三季度GDP年率初值增长2.3%，预期2.1%，前值2.1%，表明英国公投退欧短期影响有限，也进一步降低了英国央行降息的概率。
- ◆ 英国央行行长卡尼表示，对英镑大跌并非无动于衷，英国央行允许通胀超过目标的意愿有限。

——英国经济暂时仍将延续复苏态势，英镑大幅贬值推升通胀风险，并且英国央行需要观察此前宽松政策效应，因此英国央行近期大概率将采观望态度。

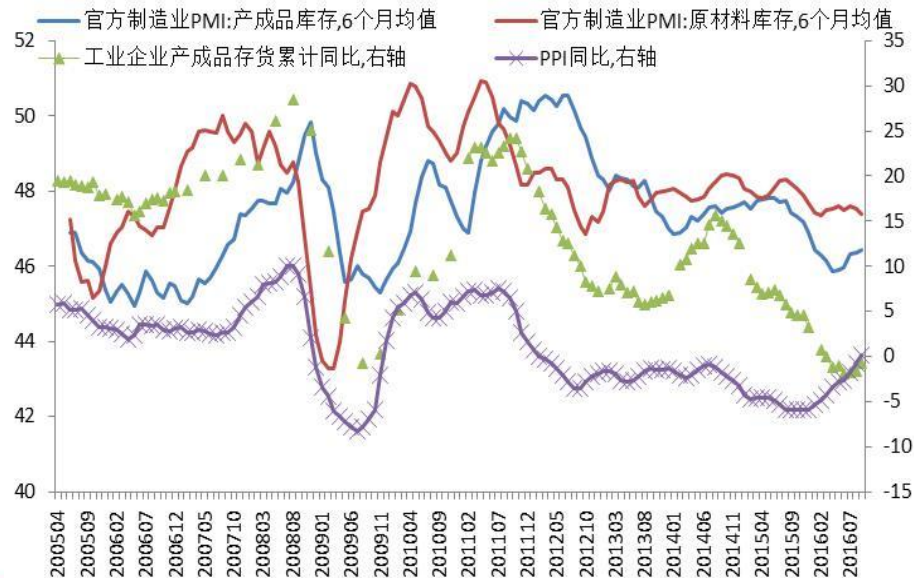
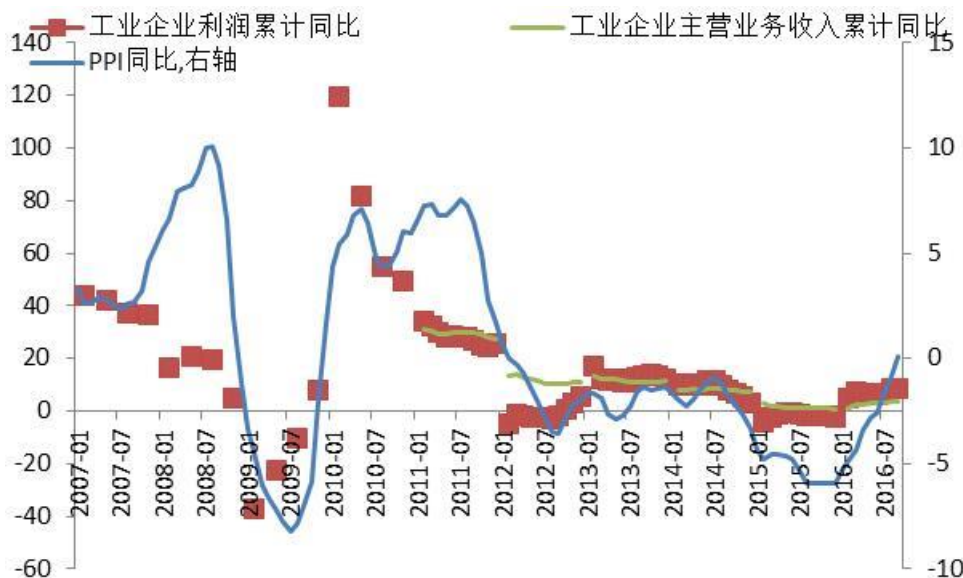


全球：利率上行风险进一步攀升 美大选等压制风险偏好

- ◆ **综上**，美联储大概率12月再次加息，欧英央行年内加码宽松的概率在降低，推升全球利率上行风险。
- ◆ **美国总统选举**进入冲刺阶段，最新民调显示特朗普领先关键摇摆州，FBI重启希拉里邮件案调查，推升美国政治和政策不确定性，承压市场风险偏好。

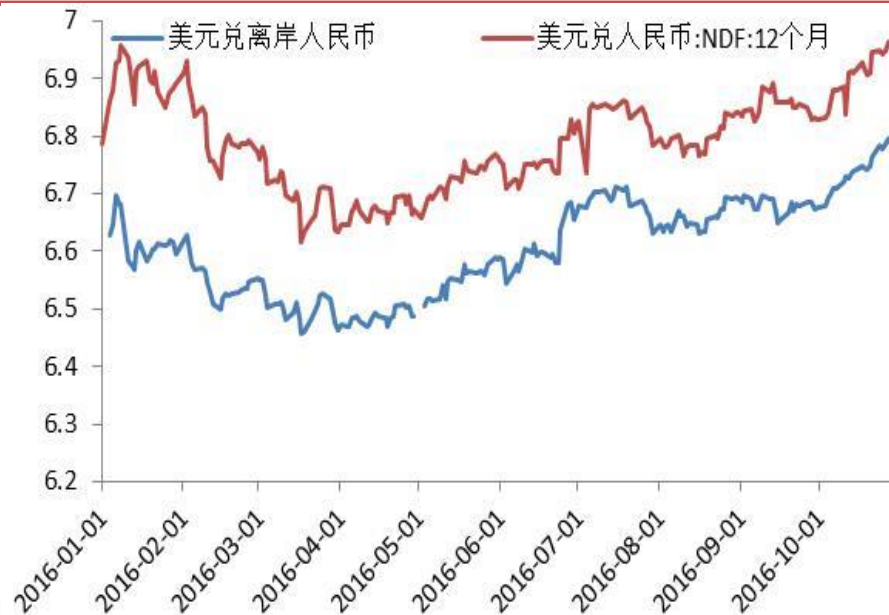
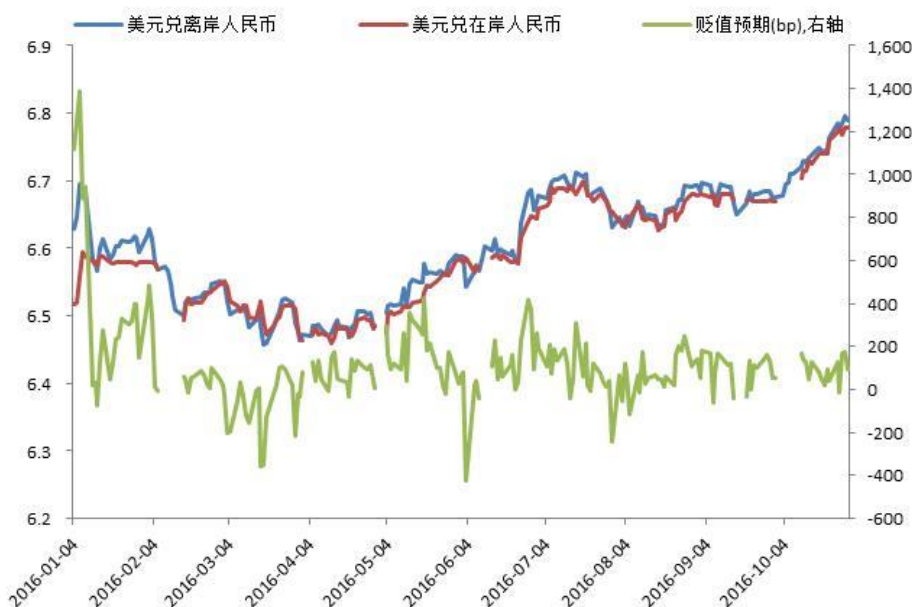
国内经济：弱库存和弱企业盈利复苏周期延续

- ◆ 中国9月工业企业利润增7.7%，增速相比8月大幅回落，但1-9月规模以上工业企业利润同比增长8.4%，增速与1-8月份基本持平，主要受基数效应影响；PPI同比等预示企业弱盈利复苏周期仍有望延续。
- ◆ 1-9月工业企业产成品存货累计同比增长-0.8%，降幅连续3个月收窄，企业呈现弱库存周期；制造业PMI产成品库存指数等先行指标预示经济弱库存周期仍有望延续。



国内人民币：本轮贬值料步入尾声

- ◆ 离岸人民币兑美元最低跌至6.7986，续创纪录新低；在岸人民币兑美元跌至6.7810，创日内新低，因为美联储加息预期升温、贸易顺差收窄、楼市调整风险、资金外流等。不过，**楼市调整风险料暂时仍然可控，经济企稳进行时，资本管制仍维持相对偏紧，央行转为净投放，因此暂时无须对人民币贬值恐慌，本轮贬值料步入尾声。**
- ◆ **数据支持：人民币贬值预期并未攀升，远期汇率也没有明显大幅走弱。**



国内利率：央行维稳流动性，但流动性仍偏向紧平衡

- ◆ 央行公开市场本周累计投放5950亿元，创下五周来的新高，上周净投放955亿元，缓解因缴税、资金外流等引发的流动性紧张。
- ◆ 不过，市场流动性仍偏向紧平衡，3个月shibor周五报2.8221%，上涨0.14个基点，已连续7天上涨，创近三个月高位。
- ◆ 央行货币政策定位**中性偏紧**，既不会放松助推杠杆和加剧资产泡沫，也不会过分收紧，加大债务风险和阻碍稳增长。

下周焦点：美英日央行议息、PMI 以及美国非农报告

	时间	指标	前值	预期
周一	18:00	欧元区第三季度GDP年率初值(%)	1.6	--
	18:00	欧元区10月CPI年率初值(%)	0.4	--
	20:30	美国9月PCE物价指数年率(%)	1	--
	20:30	美国9月个人支出月率(%)	--	0.1
	20:30	美国9月个人收入月率(%)	0.2	0.2
	21:45	美国10月芝加哥PMI	54.2	--
周二	9:00	中国10月官方制造业PMI	50.4	50.5
	9:00	中国10月官方非制造业PMI	53.7	--
	17:30	英国10月制造业PMI	55.4	--
	21:45	美国10月Markit制造业PMI	53.2	--
	22:00	美国10月ISM制造业PMI	51.5	--
	22:00	美国9月营建支出月率(%)	-0.7	0.3
	11:00	日本央行公布货币政策决议及声明		
	11:30	澳洲联储公布利率决议及政策声明		
	14:30	日本央行行长黑田东彦举行记者会		
周三	17:00	欧元区10月制造业PMI终值	53.3	--
	20:15	美国10月ADP就业人数(万)	15.4	16.5

下周焦点:美英日央行议息、PMI 以及美国非农报告

	时间	指标	前值	预期	
周四	9:45	中国10月财新服务业PMI	52	--	
	9:45	中国10月财新综合PMI	51.4	--	
	16:30	英国10月服务业PMI	52.6	--	
	20:30	美国10月29日当周初请失业金人数(万)	--	--	
	21:45	美国10月Markit服务业PMI终值	54.8	--	
	22:00	美国10月ISM非制造业PMI	57.1	--	
	22:00	美国9月工厂订单月率(%)	0.2	-0.15	
		欧佩克会议召开			
	2:00	美联储FOMC宣布利率决定并发表政策声明			
	20:00	英国央行公布利率决定、会议纪要及季度通胀报告			
周五	17:00	欧元区10月综合PMI终值	53.7	--	
	17:00	欧元区10月服务业PMI终值	53.5	--	
	18:00	欧元区9月PPI年率(%)	-2.1	--	
	20:30	美国10月季调后非农就业人口(万)	15.6	--	
	20:30	美国10月平均每小时工资年率(%)	2.6	--	
	20:30	美国10月失业率(%)	5	4.9	

- **时红**，浦发总行私人银行投资研究中心主任。拥有逾十五年投资研究经验，多年大型资金的管理运作经验，曾任朱雀投资普通合伙人、投资研究部副总监、基金经理。
- **戚文举**，浦发总行私人银行投资研究中心高级研究员。曾任浙商期货宏观金融研究所主管，多次获得证券时报和期货日报评选的“最佳宏观策略分析师”称号。

谢谢！