



浦发银行
SPD BANK

新思维·心服务

投投“时道”

——浦发总行私人银行投资研究中心周报

浦发银行总行私人银行投资研究中心

2016. 10. 10

目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

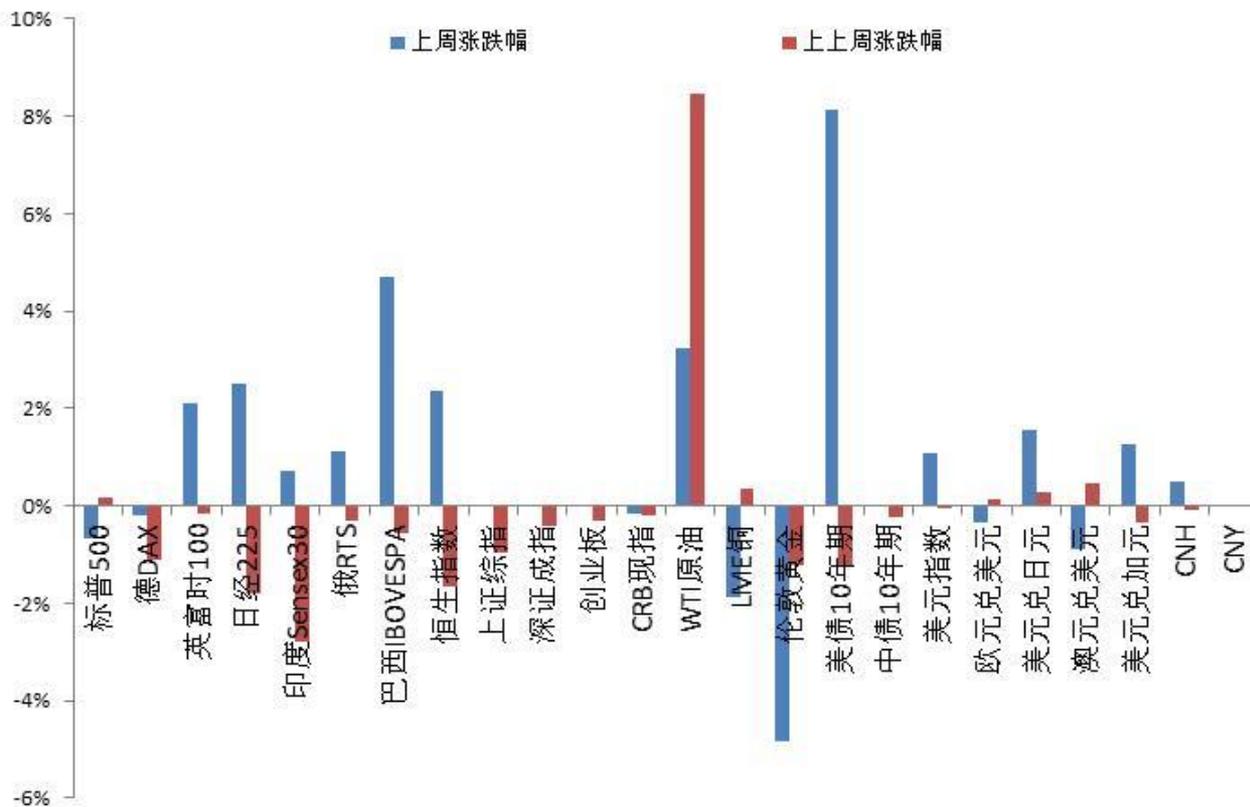
投投“时道”



泛泡沫化特征初显的房地产市场将逐渐回归理性。2015年“330”楼市新政以来全面宽松政策迎来拐点，楼市或将降温。四季度房价并不一定将明显下行，但楼市流动性大概率将萎缩。此外，从政策层面来看，重点关注楼市降杠杆、取消房贷利率优惠措施等金融类政策升级的风险以及中央政府层面楼市政策微调的可能性。对于我国的房地产前景，我们曾多次指出“泛泡沫化或是无奈的结局”。回顾三季度，在更多地方政府出台楼市调控政策的背景下，地王依然频现，一线城市房价增速重新攀升，热点二线城市继续领涨全国，离婚潮再度席卷上海、南京等地，杭州等热点城市一再上演抢房大战，充分彰显了房地产市场泛泡沫化的苗头。9月30日至10月8日，短短9天时间，北京、天津、苏州等21个城市先后发布(新)楼市调控政策。值得注意的是，相比此前的楼市调控政策，近期楼市调控政策出台更为密集，尤其是限贷政策更趋严格和广泛。鉴于房地产属于高资本密集性和高杠杆属性的资产，限贷类金融政策将产生更为直接和明显的影响。这或意味着2015年“330”楼市新政以来全面宽松政策迎来拐点，楼市或将降温。在经济仍然需要房地产支撑的背景下，楼市调控目前仍然仅限于地方政府层面，中央政府层面仍立足于去库存与抑制局部楼市泡沫并重。

市场回顾

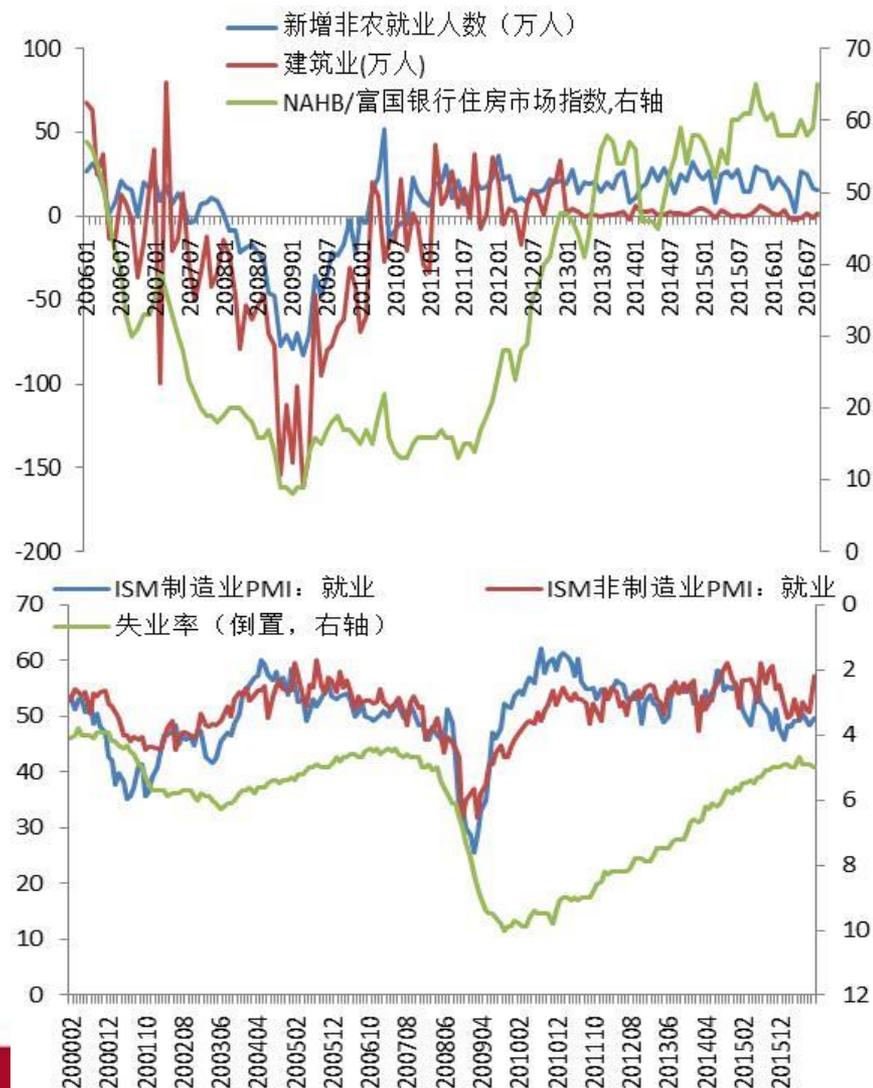
◆ 全球市场风险偏好近期有所回落，风险资产和避险资产大多收跌，因全球流动性拐点担忧重新升温以及英国“硬脱欧”倾向引发市场担忧。



流动性拐点担忧重新升温：美接近充分就业 加息预期升温

◆ 美国9月新增非农就业人数15.6万，预期17.2万，失业率从4.9%升至5%，因为劳动力参与率从62.8%升至62.9%（创下六个月来最高）。这表明美国经济符合美联储预估的**充分就业**，也符合耶伦主席预计的更多人将重返就业市场。克利夫兰联储行长梅斯特表示美国9月非农就业的增长“稳健”。副主席称“失业某种程度上非常接近自然（失业）率，我认为我们接近充分就业。”

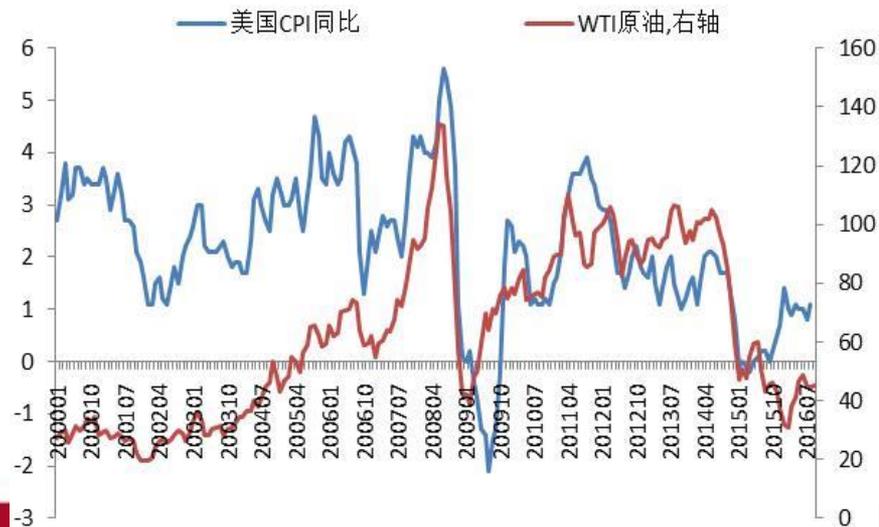
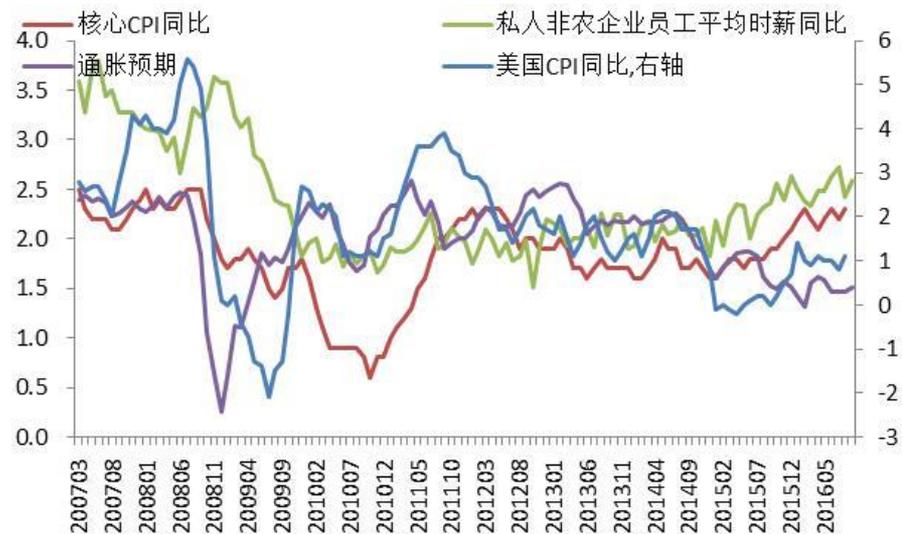
◆ 先行指标显示，新增非农就业人数将维持在15-20万区间，失业率将重新缓慢下降。



流动性拐点担忧重新升温：美接近充分就业 加息预期升温

◆ 美国9月平均每小时薪资月率增0.2%；年率增幅则达2.6%，重新回到6月和7月所触及的逾两年高位，叠加原油达成减产预期，加大美国通胀重新回升压力。

◆ 9月非农报告公布后，尽管11月加息预期下降，但是12月加息概率从63.9%攀升至70.2%。美国10年期国债收益率上周也大幅攀升逾8%。



流动性拐点担忧重新升温：传欧央行考虑在QE到期前即启动缩减

- ◆ 10月5日彭博消息称，据欧洲央行未具名官员提供的消息，欧洲央行或许在QE定于2017年3月到期前逐步降低债券购买规模，未来可能以每个月减少100亿欧元的速度开始放缓购买步伐，不过任何决定将取决于欧元区的经济前景。
- ◆ 欧洲央行在一份声明中通告彭博，欧央行管理委员会尚未讨论这些问题。

——欧元区以及德国等主要欧元区国家国债收益率近期明显攀升。这一方面反映市场担忧欧央行进一步QE空间有限，另一方面反映市场对货币政策宽松力度收窄的承受力较低。



英国“硬脱欧”倾向引发市场对经济冲击和欧盟分裂担忧

- ◆ 10月2日英国首相特雷莎-梅确认英国将在2017年3月底前触发《里斯本条约》第50条，启动预计为期两年的脱欧程序。
- ◆ 特里莎·梅政府的三位高级官员4日透露，在英国脱离欧盟之后，政府将会拒绝将保护金融业作为优先任务。其中一位人士说，特里莎·梅的团队也拒绝了与欧盟达成一项临时协议以缓解脱欧冲击的要求。
- ◆ 法国总统奥朗德7日敦促欧盟对与英国的谈判持强硬立场，避免连锁反应，保护单一市场的基本原则，他用“（脱欧谈判中）必须有威胁，必须有风险，必须有代价，不然我们都将陷入注定没有好结果的谈判中”表达自己的强硬立场。

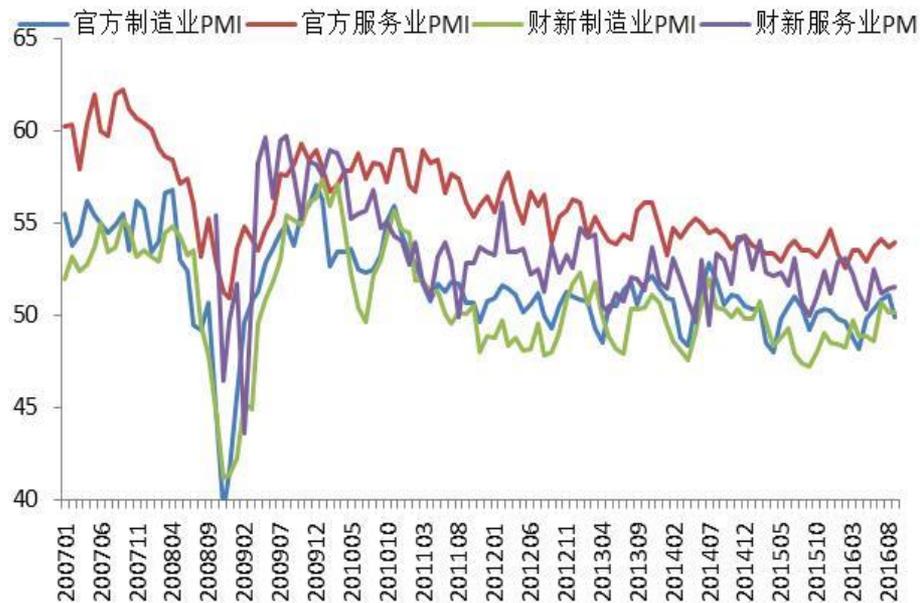
——截至目前为止，在英国脱欧问题上，以德法为代表的欧盟领导人与英国领导人都采取强硬的立场和敌对的态度，加剧了市场对英国脱欧将重新加大对经济冲击的担忧；叠加意大利12月宪法改革全民公投，加剧欧盟分裂担忧。

——10月7日，英镑意外闪崩，英镑兑美元突然出现跳水，几秒钟内从1.26暴跌至1.19附近，跌幅逾6.1%。

国内经济：企稳弱反弹进行时

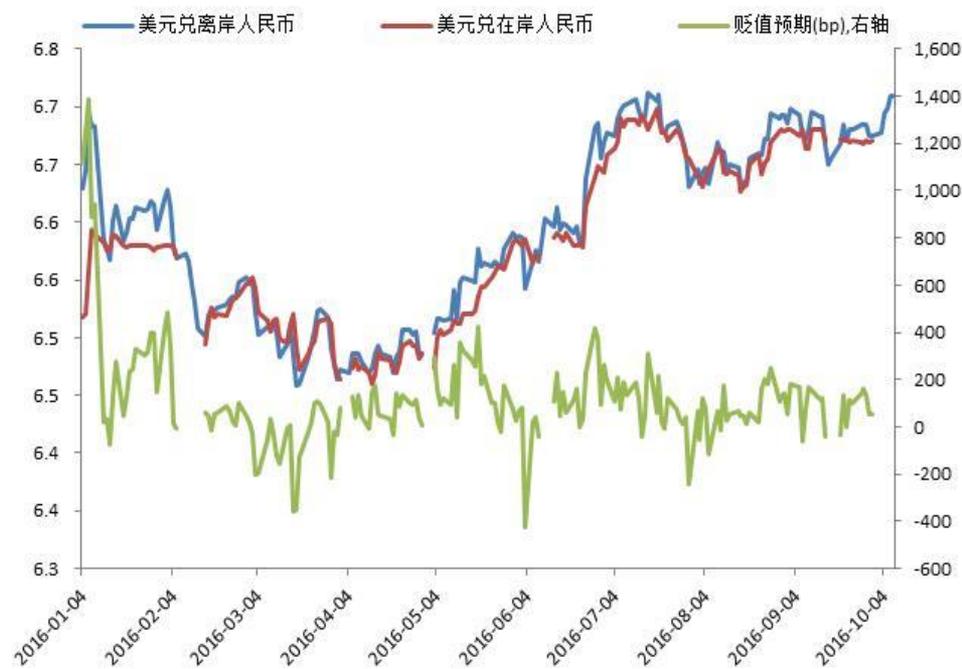
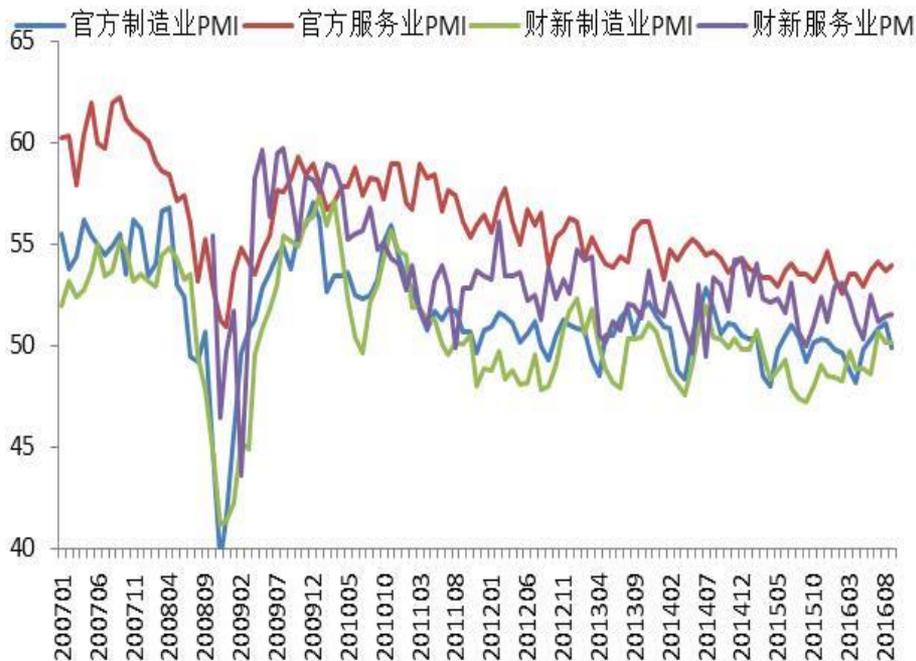
◆ 9月，官方制造业PMI持平于前值50.4，官方服务业PMI从53.5攀升至53.7，财新制造业PMI从50攀升至50.1，财新服务业PMI从52.1小幅回落至52；考虑到季节性因素之后，大部分指标仍然平稳。这预示着中国经济仍有望企稳，若补库存周期如期启动则经济有望弱反弹。

◆ 机构调升GDP预期：荷兰国际集团将中国全年GDP增长率预估从6.6%上调至6.7%，下半年增长率预估从6.5%调高到6.8%。



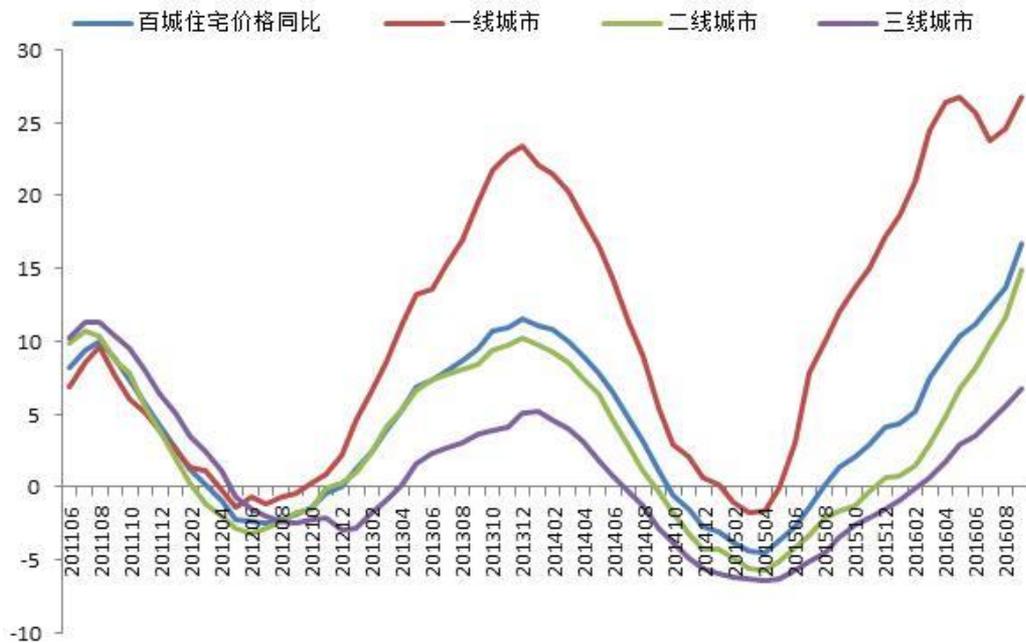
国内汇率：外汇储备持续下滑仍承压人民币

- ◆ 9月外汇储备31663.8亿，预期31800亿，前值31852亿，环比减少188亿美元。结合美联储加息预期近期升温，人民币兑美元下行压力重新有所攀升。
- ◆ 国庆假期期间，受美联储加息预期升温 and 英镑闪崩影响，离岸市场美元兑人民币从6.6752升至6.7092。



国内楼市：房价继续高歌猛进 限购限贷潮来袭

◆ **房价继续高歌猛进**：9月百城房价环比上涨2.83%，连续3个月环比涨幅扩大；同比上涨16.64%，涨幅较上月扩大2.89个百分点，连续17个月同比涨幅扩大。值得注意的是，一线城市房价同比涨幅一度回落后连续2个月涨幅扩大，并且接近近期高点26.82%。



国内楼市：房价继续高歌猛进 限购限贷潮来袭

- ◆ **楼市限购限贷潮来袭**：9月30日晚间至10月8日，短短9天时间，北京、天津、苏州等逾20个城市先后发布(新)楼市调控政策。政策主要集中在限购和限贷两个方面，限购又进一步针对户籍居民和非户籍居民区别对待，限贷也进一步分为针对消费性需求和投资投机类需求。值得注意的是，相比此前的楼市调控政策，近期**楼市调控政策出台更为密集**，尤其是**限贷政策更趋严格和广泛**。鉴于房地产的高资本密集性，**限贷政策将产生更为直接和明显的影响**。
- ◆ 中央财经领导小组办公室主任刘鹤：小康社会新要求就是使低收入者转变为有房产的中产者。
- ◆ 周小川行长：政府高度重视部分城市房价上涨，信贷增长会有所控制，积极采取措施促进房地产市场的健康发展。

——这或意味着2015年“330”楼市新政以来全面宽松政策迎来拐点，楼市或将降温。值得注意的是，在经济仍然需要房地产支撑的背景下，楼市调控目前仍然仅限于地方政府层面，中央政府层面仍立足于去库存与抑制局部楼市泡沫并重。因此，四季度，房价并不一定将明显下行，但是楼市流动性大概率将萎缩。

下周焦点: 中国9月宏观数据、英央行议息、美联储议息会议纪要

	时间	指标	前值	预期
周一	14:00	德国8月未季调贸易帐(亿欧元)	195	237
	16:00	中国9月M2货币供应年率(%)	11.4	11.6
	16:00	中国9月M1货币供应年率(%)	25.3	24.5
	16:00	中国9月社会融资规模(亿人民币)	14700	13900
	16:00	中国9月新增人民币贷款(亿人民币)	9487	10000
	16:30	欧元区10月Sentix投资者信心指数	5.6	6
	9:00	民主党总统候选人希拉里与共和党总统候选人特朗普进行第二场总统选举辩论		
周二	7:50	日本8月未季调经常帐(亿日元)	19382	15027
	17:00	德国10月ZEW经济景气指数	0.5	4
周三	17:00	欧元区8月工业产出月率(%)	-1.1	1.5
		欧佩克公布月度原油市场报告 (月报具体公布时间待定, 一般于北京时间18-20点左右公布)		
	2:00	美联储FOMC公布9月货币政策会议纪要		

下周焦点：中国9月宏观数据、英央行议息、美联储议息会议纪要

	时间	指标	前值	预期
周四	10:00	中国9月贸易帐(亿美元)	520.49	530
	10:00	中国9月进口年率-美元计价(%)	1.5	0.7
	10:00	中国9月出口年率-美元计价(%)	-2.8	-3.3
	20:30	美国10月8日当周初请失业金人数(万)	24.9	25.3
		EIA公布月度短期能源展望报告		
	19:00	英国央行公利率决定及会议纪要		
周五	9:30	中国9月CPI年率(%)	1.3	1.6
	9:30	中国9月PPI年率(%)	-0.8	-0.3
	20:30	美国9月零售销售月率(%)	-0.3	0.6
	20:30	美国9月核心零售销售月率(%)	-0.1	0.5
	22:00	美国10月密歇根大学消费者信心指数初值	91.2	

- **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！