



浦发银行
SPD BANK

新思维·心服务

今天很美好，明天很残酷

—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. 17

目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

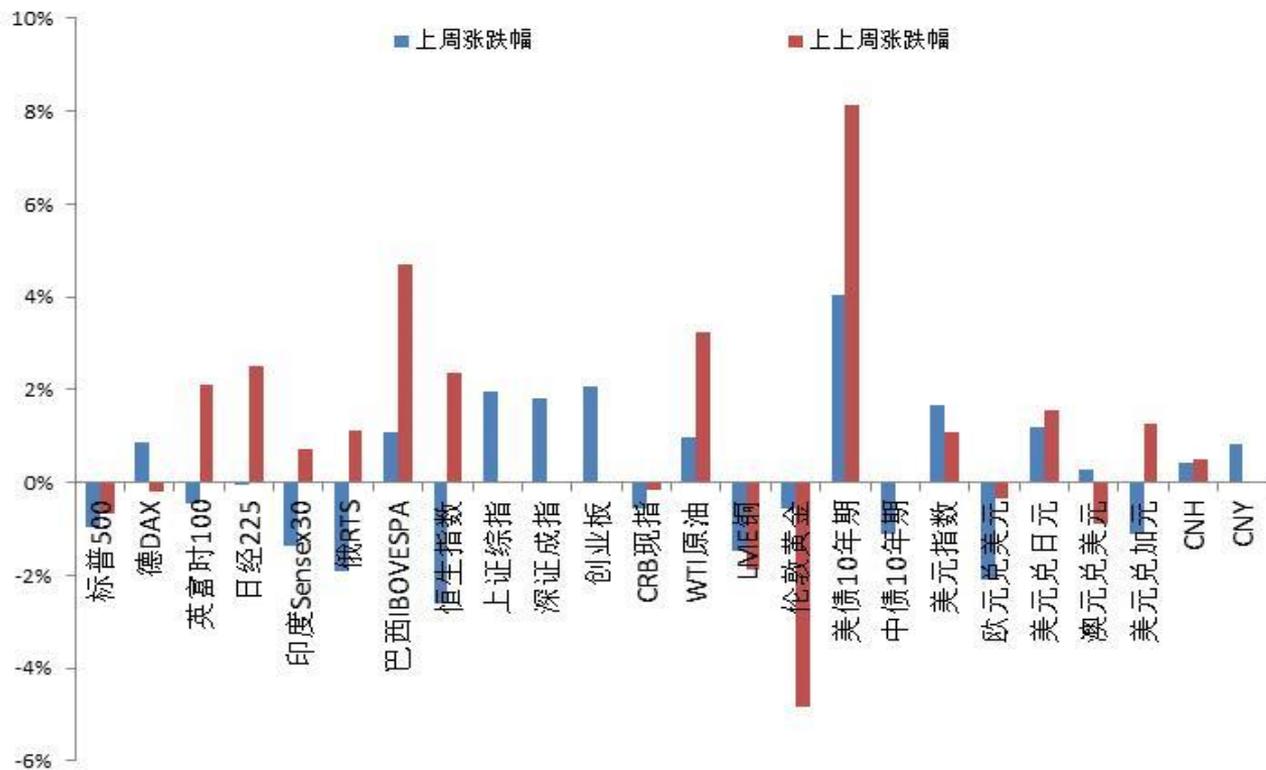
投投“时道”

今天很美好，明天很残酷。国内经济告别三季度短暂蜜月期，四季度或以低位企稳为主要诉求；全球经济艰难潜行，中长期前景莫测，短期或迎来喘息期。在三季度报告中，我们提出国内经济“三季度或是短暂蜜月期”的判断，实际情况来看，基本符合预期。展望四季度，在三季度经济转暖的前提下，我们恐难以看到进一步的升温甚至过热的迹象，而对新周期启动的观点我们也持谨慎的立场。总体看，我们维持“国内经济难现大幅改善局面，但过度悲观也不足取”的全年观点，四季度在得益于弱补库存周期的开启以及出口改善、制造业投资增速见底回升的刺激，经济低位企稳可期，但下行风险如地产调控加码、通货膨胀回升、货币政策趋紧、资本外流加剧等负面因素仍不可不防。就全球来看，长周期而言，受制于全要素生产率持续下行、人口老龄化加剧、全球债务规模持续攀升势头不减等因素，全球经济前景仍充满了巨大的不确定性，甚至有黑天鹅风险之忧。短期来看，今年以来对全球经济的负面冲击因素或呈现阶段性边际效应递减效应，难民潮、英国退欧、政治分裂和不确定性加剧等对发达经济体的负面效应有所舒缓，而新兴经济体所面临的资本外流和金融市场动荡等风险也一定程度在下降。展望四季度，全球经济大概率在中美协同开启弱补库存周期的带动下迎来短暂的喘息期。



市场回顾

◆ 全球市场风险偏好继续有所回落，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；不过国内资产表现相对强劲，因人民币走弱和楼市资金分流效应。



流动性拐点担忧承压：美消费波动前行 年内再次加息呼声较高

◆ 美国消费需求波动中前行：9月零售销售环比增长0.6%，创3个月来新高，前值-0.3%修正为-0.2%，表现出美国消费者自7月零增长、8月萎缩后，消费意愿逐步回升。近年来就业的增长和工资的缓慢加速为稳定的家庭支出提供了坚实的基础。不过，消费信心依旧不稳定，或限制消费需求回暖力度。



流动性拐点担忧承压：美消费波动前行 年内再次加息呼声较高

- ◆ **耶伦主席打太极：**美联储主席耶伦表示，经济不寻常地出现供应过剩、需求疲软的状态，因此可以考虑暂时维持“高压经济”，以维持稳健增长的需求以及收紧劳动力市场；复苏期间政策可能要维持宽松。但耶伦也表示维持宽松立场太久会造成代价。——并未就利率预期提供明确观点。
- ◆ **其他联储官员鹰派嘹亮：**
 - ✓ 纽约联储主席Dudley表示已经离加息越来越近，有望在今年内完成；
 - ✓ 波士顿联储行长罗森格伦表示，美联储可能需要以快于目前预期的步伐更快速地提高利率。

流动性拐点担忧承压：全球主要发达国家利率中枢继续缓慢抬升



国内经济：贸易大幅下滑 但仍有望回稳

- ◆ 中国9月出口同比-10%，出口降幅为7个月来最大，预期-3.3%，前值-2.8%；进口同比-1.9%，预期0.6%，前值1.5%；贸易顺差419.9亿，预期顺差530亿，前值顺差520.5亿。贸易顺差意外收窄承压人民币。
- ◆ 展望四季度，进出口先行指标，尤其是出口先行指标明显探底连续回升，预示贸易仍有望回稳。



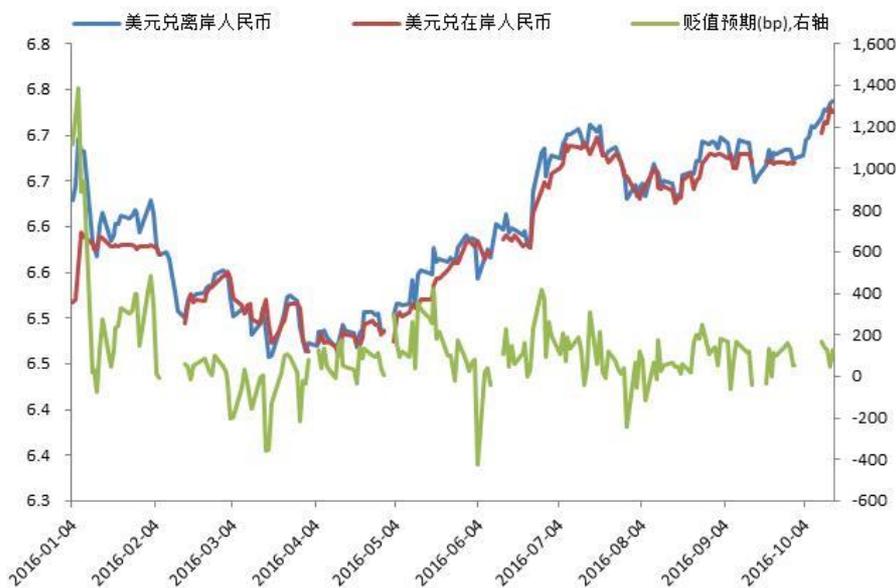
国内通胀：通胀超预期 强化再通胀延续主逻辑

- ◆ 9月CPI同比上涨1.9%，高于预期的1.6%，前值1.3%；PPI同比上涨0.1%，预期为-0.3%，结束了同比连续54个月下降的态势，自2012年3月以来首次由负转正，主要因为非食品类上行、服务业类价格继续上行、CRB传导效应等，符合我们前期对CPI同比见底和上行风险较大的判断。
- ◆ 展望四季度乃至2017年，中国经济仍然处于再通胀周期，得益于CRB传导效应、货币投放和房价上涨滞后效应等。



人民币：贬值压力重新明显攀升 年内仍可控

- ◆ **贬值压力重新明显攀升，市场分歧加剧：**14日人民币兑美元中间价报6.7157，较昨日上调139点，是8天以来首次上调，且上调幅度为逾三周最大，在岸人民币自逼近6.73的6年新低也小幅回升，但离岸人民币继续下挫，继续刷新6年新低。被彭博新闻社列为外汇推测最为准确的Landesbank Baden-Wuerttemberg分析师Julian Trahorsch等认为人民币贬值风险可控。不过，美银美林等则大幅调降人民币汇率。
- ◆ 我们重申此前观点，年内贬值风险可控，中期贬值压力犹存。



国内楼市：楼市调控继续升级

- ◆ 国务院总理李克强：中国新型城镇化今后还要经历相当长的过程，住房需求将呈增长态势；针对当前中国房地产市场的一些分化态势，我们将强化，也正在强化地方政府的主体责任，因城因地施策，保障居民基本住房需求，努力实现住有所居，而且要采取有效的措施，符合国情、城市特点的措施来促进房地产市场稳定健康发展。
- ◆ 国务院办公厅印发《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》，基建房产等多领域获支持。
- ◆ 住建部再出重拳：明确提出将依法查处发布虚假房源信息和广告等等九种房地产开发企业不正当经营行为。
- ◆ 上海银监局召集辖内机构高层开会，发出严控房地产贷款风险的警示，银行资金进入商品房用地交易方面将会被“穿透式”监管。

国内楼市：楼市调控继续升级

- ◆ 国务院《互联网金融风险专项整治工作实施方案》：要求房地产开发企业、房地产中介机构和互联网金融从业机构等**未取得相关金融资质，不得利用P2P网络借贷平台和股权众筹平台从事房地产金融业务**；取得相关金融资质的，**不得违规开展房地产金融相关业务**。从事房地产金融业务的企业应遵守宏观调控政策和房地产金融管理相关规定。规范互联网“众筹买房”等行为，严禁各类机构开展“首付贷”性质的业务。

——楼市调控政策继续升级符合我们此前预期，政策仍然立足于去库存与抑制局部楼市泡沫并重，支持住房消费需求的同时抑制投资投机需求。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月数据、欧央行议息及主要国家央行官员讲话

	时间	指标	前值	预期
周一	17:00	欧元区9月CPI年率终值(%)	0.2	0.4
	21:15	美国9月工业产出月率(%)	-0.4	0.2
	21:15	美国9月制造业产出月率(%)	-0.4	0.2
周二	16:30	英国9月CPI年率(%)	0.6	
	16:30	英国9月核心CPI年率(%)	1.3	
	20:30	美国9月未季调CPI年率(%)	1.1	1.5
	20:30	美国9月未季调核心CPI年率(%)	2.3	2.3
	22:00	美国10月NAHB房地产市场指数	65	63
	0:15	美联储副主席费希尔发表演说		
	5:00	澳洲联储主席洛威发表演说		
周三	8:30	澳洲联储公布10月货币政策会议纪要		
	10:00	中国9月社会消费品零售总额年率(%)	10.6	10.7
	10:00	中国第三季度GDP年率(%)	6.7	6.7
	10:00	中国9月城镇固定资产投资年率(%)	8.1	8.2
	10:00	中国9月规模以上工业增加值年率(%)	6.3	6.4

下周焦点：中国9月数据、欧央行议息及主要国家央行官员讲话

	时间	指标	前值	预期
周三	20:30	美国9月新屋开工总数年化(万户)	114.2	117.5
	20:30	美国9月营建许可总数(万户)	115.2	116.3
	22:00	加拿大央行公布利率决议与货币政策报告		
	23:15	加拿大央行行长波洛兹与高级副行长威尔金斯举行记者会		
周四	20:30	美国10月15日当周初请失业金人数(万)	24.6	25.3
	22:00	美国9月成屋销售总数年化(万户)	533	534
	22:00	美国9月谘商会领先指标月率(%)	-0.2	0.2
	2:00	美联储发布经济状况褐皮书		
	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三场总统选举辩论		
	19:45	欧洲央行宣布利率决议		
	20:30	欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会		
周五	22:00	欧元区10月消费者信心指数	-8.2	-8
	14:30/16:00	日本央行行长黑田东彦讲话		

- **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！