



浦发银行
SPD BANK

新思维·心服务

知止方有得，无为胜有为

——浦发总行私人银行投资研究中心投投时道周报

浦发银行总行私人银行投资研究中心

2016.11.21

目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

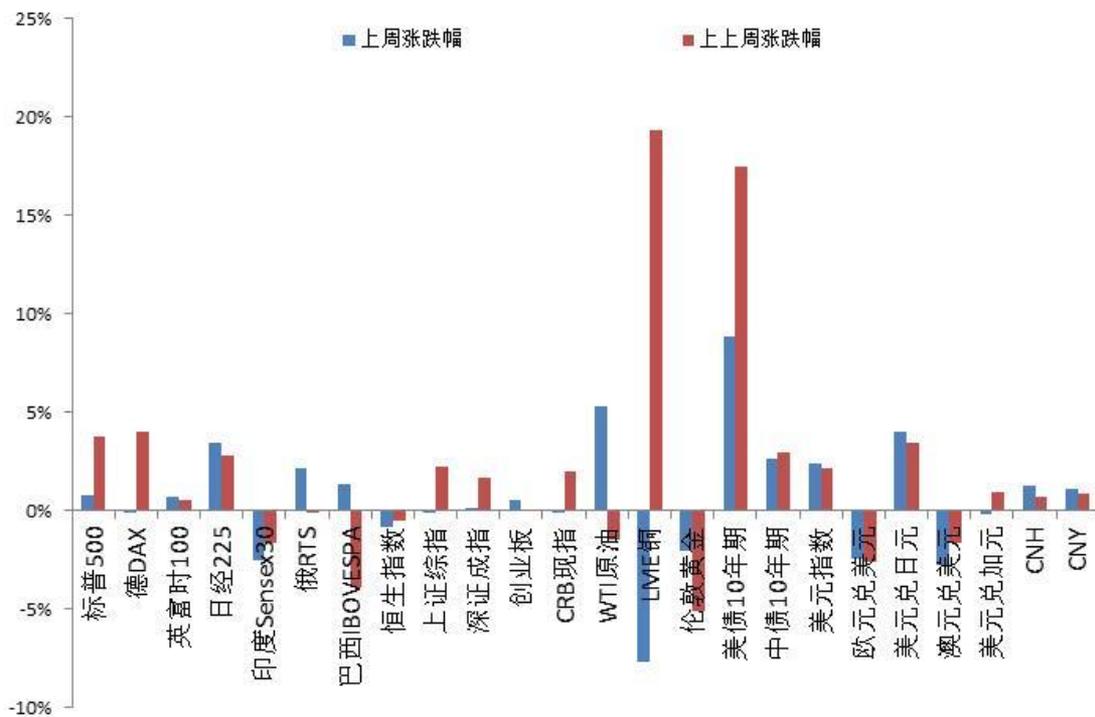
投投“时道”



知止方有得，无为胜有为！就投资的境界而言，个人观之，若视投资为谋生路者难逃十赌九输铁律，而视投资为做生意者则难登大雅之堂；一个成功的投资人往往视投资为人生的生存艺术，而一个伟大的投资人或已使之升华为终生追求的生活哲学。当前海内外的政治经济局势混沌难解，而资本市场却热点频出，使得投资者颇有无所适从的困惑。我们想给疲于奔命的投资者分享一个故事：一名亿万富翁要招募一位司机，把应聘的司机都带到一个高山的山顶，称“谁能离悬崖最近的距离把车停下来即为胜出者”，众人轮番登场表现，有高手甚至在离悬崖一厘米的地方停了下来，而最终的胜利者却属于一个啥也没做只说了一句话的老司机，“常识告诉我，无论我技术多么好，汽车性能多么优异，我都不会把车开到悬崖边上”。回溯近年来的投资策略建议，我们基本上踏准了大类资产轮动节奏，典型案例如2015年中期策略报告中对国内核心区域地产、美元的推荐，2015年底与2016年1季度对大宗商品反弹可期的判断，2016年3季度对A股吃饭行情的研判等，究其投资逻辑主线，无非是出于对货币宽松大潮下资产洼地必被填平甚至泡沫泛起的基本推断。而站在全球超低利率时代阶段性谢幕概率日益上升的今天，尽管撤退的集结号尚处若隐若现之际，但理性的投资者不妨“知止方有得，无为胜有为”！

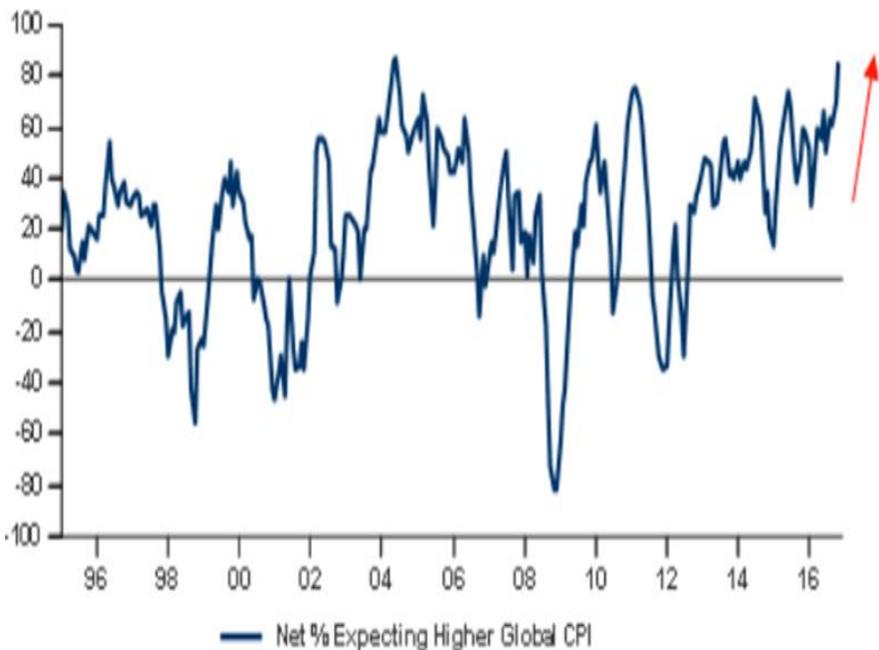
市场回顾:全球债市和黑色系等工业品暴跌

◆ 全球市场风险偏好分化，股市震荡偏强，债市继续大跌，市场延续“经济企稳，通胀回升—市场利率中枢上移”的主导逻辑。尽管我们在四季度策略报告中提示“商品料强势归来”，但是上周我们明确对近期商品持续暴涨的现象发出警示，指出“商品持续暴涨后的调整风险明显攀升”，以煤焦钢铜等为代表的工业品如期大幅下挫。后期重点关注利率中枢上移引发的各类资产价值重估风险。



全球：通胀预期快速攀升 推升市场利率

- ◆ 美银美林月度基金经理调查显示，受访的基金经理中，认为全球通胀预期将上升的比例升至2004年6月以来最高（从净70%升至净85%）。
- ◆ 全球主要国家国债收益率持续震荡攀升：10年期美债收益率升至2.344%，创下2001年11月以来最大两周涨幅；中国10年期国债现券收益率创6月以来新高。



美国经济与政策：通胀攀升 再次加息预期升温

- ◆ **通胀攀升**：美国10月CPI同比增1.6%，与预期持平，创2014年10月以来最高；核心CPI同比2.1%，略低于预期和前值的2.2%，但连续12个月高于美联储2%的通胀目标。
- ◆ **联储官员鹰派嘹亮，12月再次加息料成确定性事件**：波士顿联储主席Eric Rosengren称，市场估计12月加息似乎是合理的，只有特别悲观的消息才能阻止12月加息。美联储主席耶伦称加息可能“相对快”到来，等待太久有危险，任期结束前不辞职。市场目前预期12月接近100%再次加息。



欧英通胀与政策：通胀震荡上行 政策进一步宽松概率降低

◆ 欧元区逐步走出通缩但通胀率仍受抑制，12月决定QE政策：欧元区10月核心CPI同比终值0.8%，预期0.8%，初值0.8%。不过，欧央行会议纪要显示核心通胀率依旧缺乏令人信服的上行趋势，薪资趋势意外处于下行趋势，12月决定是否延长QE。

◆ 英国通胀率上行压力犹存，政策进一步宽松概率降低：英国10月CPI同比增长0.9%，不及分析师1.1%的预期，尽管略低于9月的1.0%，仍为2014年末以来第二高点。行长卡尼称未来通胀将继续走高，对通胀高于目标容忍度有限。



国内经济：企稳甚至弱复苏仍可期

- ◆ **工业不及预期但平稳且存改善内生动力**：10月规模以上工业增加值同比增长6.1%，低于市场预期的6.2%，主要受累于外商及港澳台投资企业工业增加值增速回落。这可能是出于对人民币贬值的担忧。不过，10月工业增加值增速持平于前值。更为重要的是，代表经济内生动力的私营企业工业增加值增速从6.4%回升至6.8%。



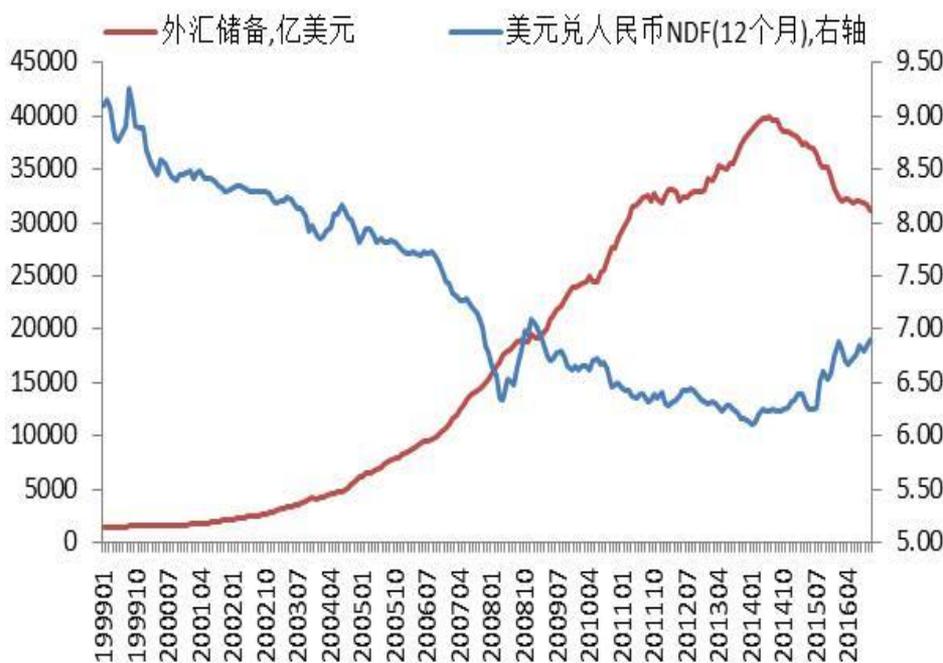
国内经济：企稳甚至弱复苏仍可期

◆ **投资稳中有升且内生动力继续增强**：1-10月，固定资产投资（同比增长8.3%，好于预期和前值8.2%，连续两个月回升。制造业投资如期保持稳中又升，房地产投资增速如期继续回升，基建投资增速则维持相对高位。重要的是，民间投资增速连续两个月回升，表明市场需求面有所改善，市场内生动力有所增强。



国内人民币：持续走弱但并未引发恐慌 关注短期趋稳可能性

◆ 18日在岸人民币收盘创2008年6月以来最低，本周累跌1.11%，创年内最大周跌幅，主要因为美联储再次加息预期升温，推动中美利差收窄。不过，远期贬值压力近期明显缓解。尽管我们认为人民币中期贬值压力仍有待释放，但是短周期而言人民币下行空间进一步收窄，关注7这一年内政策底线。



下周焦点:全球通胀预期以及货币政策前景

	时间	指标	前值	预期
周二	19:00	英国11月CBI工业订单差值	-17	-8
	23:00	美国10月成屋销售年化总数(万户)	547	543
	23:00	欧元区11月消费者信心指数初值	-8	-7.8
	0:00	欧洲央行行长德拉基在欧洲议会发表讲话		
周三	16:00	法国11月制造业PMI初值	51.8	51.5
	16:00	法国11月综合PMI初值	51.6	51.9
	16:30	德国11月综合PMI初值	55.1	55
	16:30	德国11月制造业PMI初值	55	54.8
	21:30	美国11月19日当周初请失业金人数(万)	23.5	25.7
	21:30	美国10月耐用品订单月率(%)	-0.3	
	23:00	美国11月密歇根大学消费者信心指数	91.6	87.9
	23:00	美国10月新屋销售总数年化(万户)	59.3	60

下周焦点:全球通胀预期以及货币政策前景

	时间	指标	前值	预期
周四	15:00	德国第三季度季调后GDP季率(%)	0.2	0.3
	15:00	德国第三季度工作日调整后GDP年率(%)	1.7	1.8
	17:00	德国11月IFO商业景气指数	110.5	
	3:00	美联储FOMC公布11月货币政策会议纪要		
		美国感恩节, 休市一日		
周五	7:30	日本10月全国核心CPI年率(%)	-0.5	
	7:30	日本10月全国CPI年率(%)	-0.5	
	17:30	英国第三季度GDP年率初值(%)	2.3	

- **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！