



浦发银行  
SPD BANK

新思维·心服务

# 切忌盯着温度计预测天气！

——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

2016.11.28

## 目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

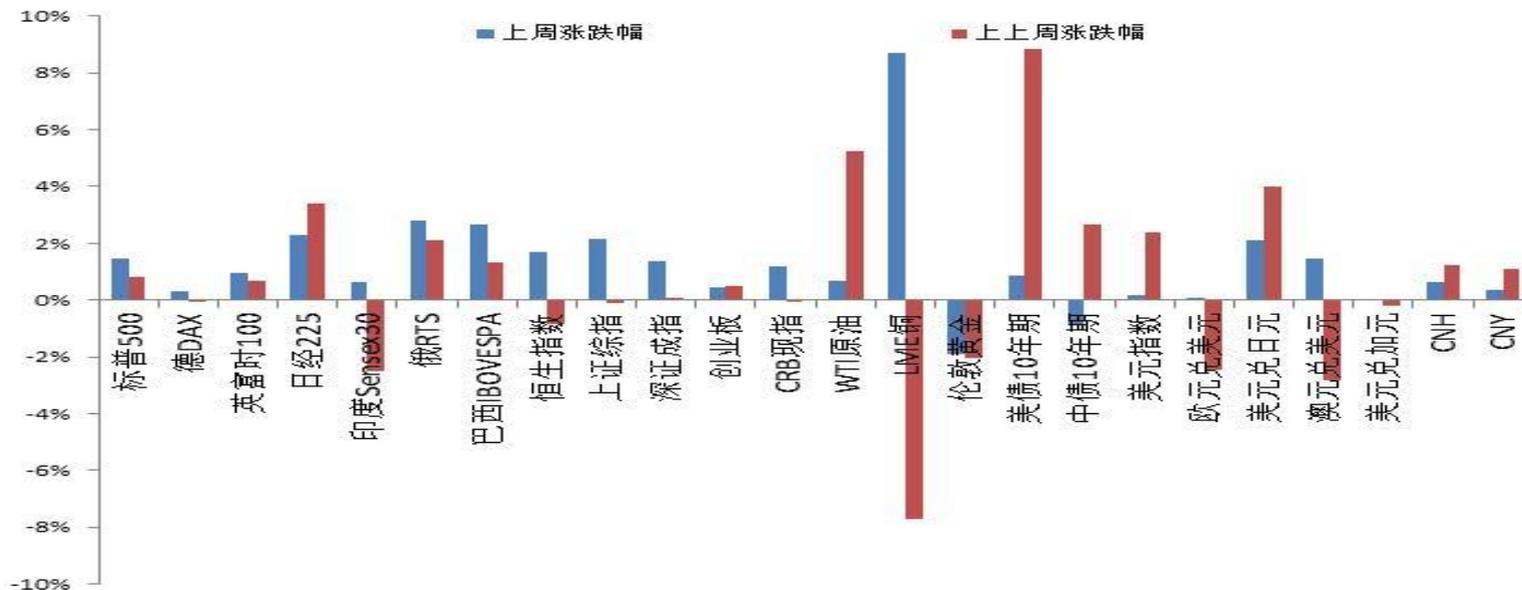
# 投投 “时道”



切忌盯着温度计预测天气！个人浅见，投资研究与资产配置的关系，如同按照四季气温不同增减衣物，古人往往夜观天象，相信常识经验，而现代人却更多信赖天气预报。生活中如此无妨，但投资中若仅止于揣摩温度计，而忽略深入思考温度计背后的气象变化大趋势，恐难逃刻舟求剑般的资产战略错配困局。近期特朗普上台助力美国为首的发达国家资产价格一路高歌猛进，投资者尽享受眼前繁华之余，不妨提高警惕“天有不测风云”——当前或处全球利率阶段性拐点若隐若现之际。巴非特曾说，“利率之于投资就好比地心引力之于物体”，常识而言，利率越高，对资产价格向下牵引的力量也就越大，反之亦然。我们早在2014年就曾撰文分析全球利率走低的两点因素，一是发达经济体宽货币、低投资的政策组合，二是新兴市场经济体的高储蓄率。伯南克曾提及的“全球储蓄过剩”就指新兴市场的过剩储蓄（尤其是中国和石油出口国大量的经常账户盈余）流入美国压低长端利率水平，即资金的供给曲线右移，压低了全球实际利率水平。而展望未来，以美联储加息、发达经济体宽松货币政策常态回归为标志，全球多数国家尤其是中国等新兴市场国家人口老龄化趋势已经出现，高储蓄率的状态未来逆转的可能性较大，这将间接推高全球实际利率水平，当前全球实际利率拐点或已经箭在弦上，呼之欲出。

## 市场回顾：股权类资产强于债权类资产

◆ 全球市场风险偏好回暖，在通胀攀升主导逻辑下，股权类资产继续强于债权类资产，主要国家股市延续偏强走势，美股收于纪录新高，商品重新走强，有色系和黑色系金属领涨，债券、黄金等避险资产依然偏弱。以有色系和黑色系为代表的商品经过短暂调整后再度收到资金热捧，在延续偏强走势的同时波动料加剧。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以及美元升值外溢效应。

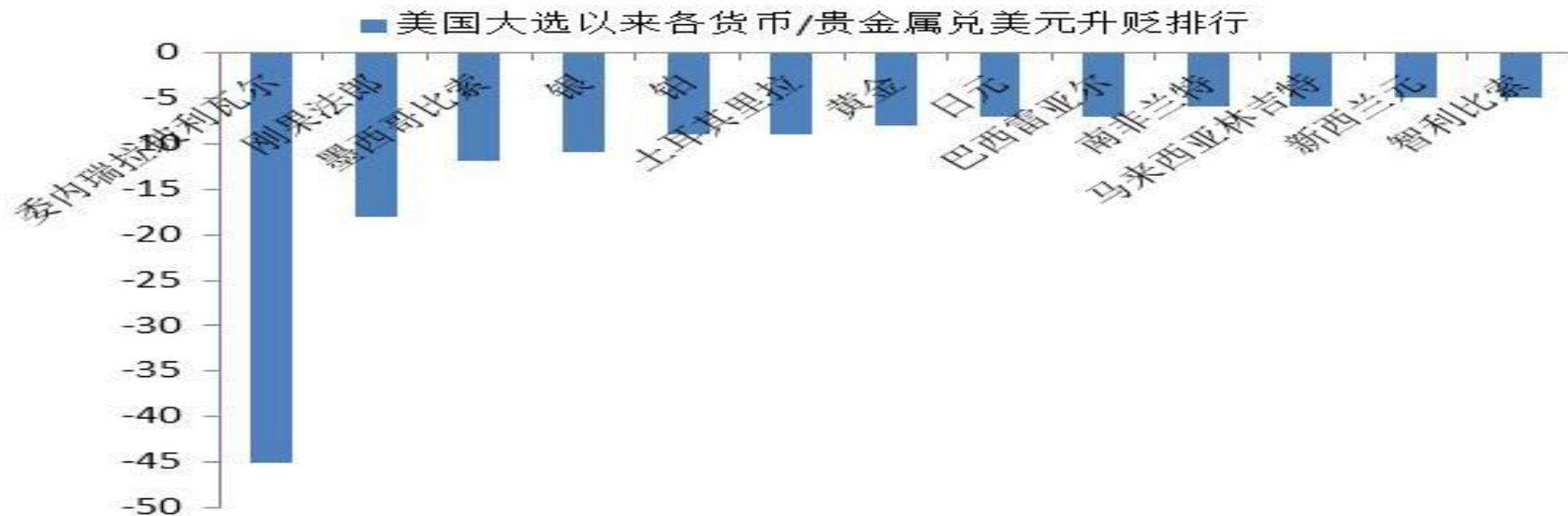


## 全球：政局不确定性增加 美元持续升值外溢效应凸显

- ◆ 欧央行警告：全球政治局势不确定性增加、美元升值令新兴市场较为脆弱，发生突然逆转是可能的。
- ◆ 政治“黑天鹅”会再现吗？
  - 美国大选结果会被重写吗？——11月25日关键摇摆州威斯康辛宣布重新点票，密歇根和宾夕法尼亚州也有可能追随威斯康辛重新计票，特朗普在这三个州都以微弱的优势领先。如果特朗普在重新计票的结果中失败，他将失去总统宝座。
  - 民调遥遥领先，法国极右翼政党国民阵线领导人勒庞会成为法国“特朗普”吗？国民阵线排斥大规模移民的涌入、伊斯兰国的崛起以及破坏法国和欧盟的自由贸易协定。——威胁欧盟的完整性
  - 12月4日，意大利将迎来修宪公投，现任意大利总理伦齐暗示若公投失败将辞职，而这将引发该国提前大选，反欧盟的五星政党掌权的概率增加，其承诺当选后将立即展开退欧公投。——威胁欧盟的完整性

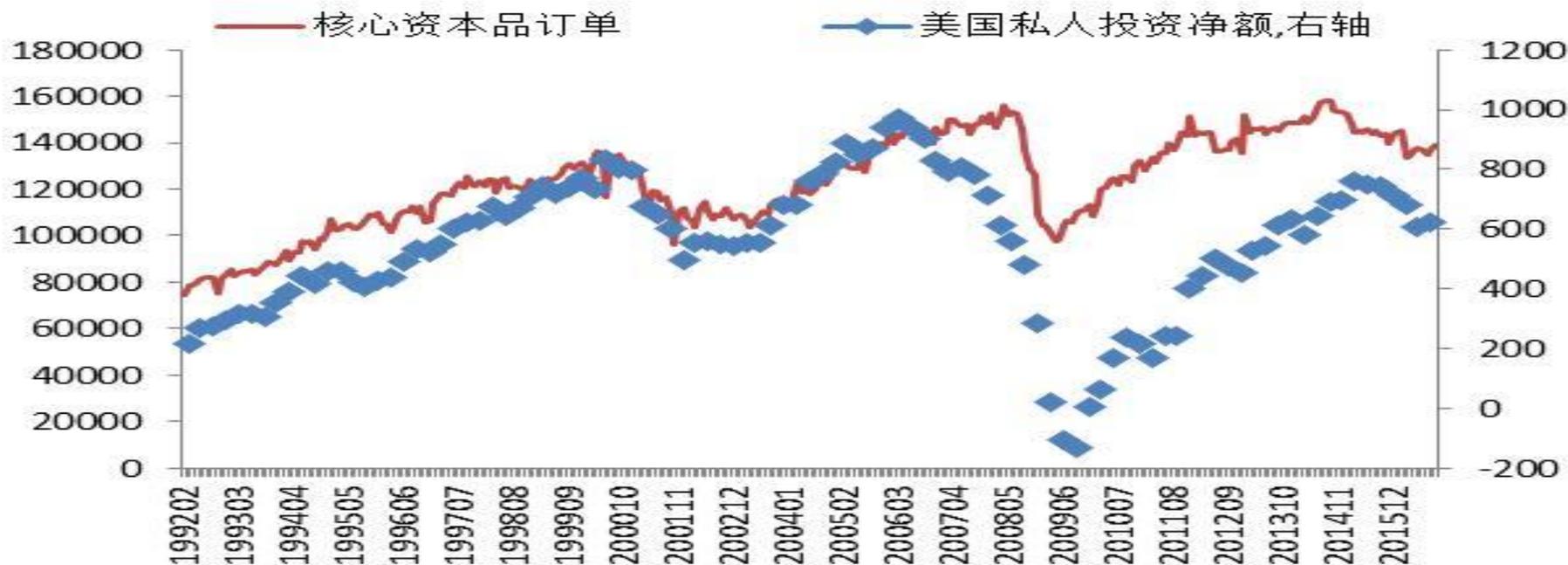
## 全球：政局不确定性增加 美元持续升值外溢效应凸显

- ◆ 特朗普意外胜选后，美元持续走强风暴席卷全球，新兴市场货币可谓“血流成河”。其中，跌势最大的要数委内瑞拉货币——“强势玻利瓦尔”，本月迄今已经跌超45%。
- ◆ 三类国家：同时承受沉重美元债务和经常帐逆差压力的国家：土耳其、巴西、印度、印尼、南非等“脆弱五国”及马来西亚；只承受其中一种压力的国家：中国、韩国；两种压力都低者：台湾。



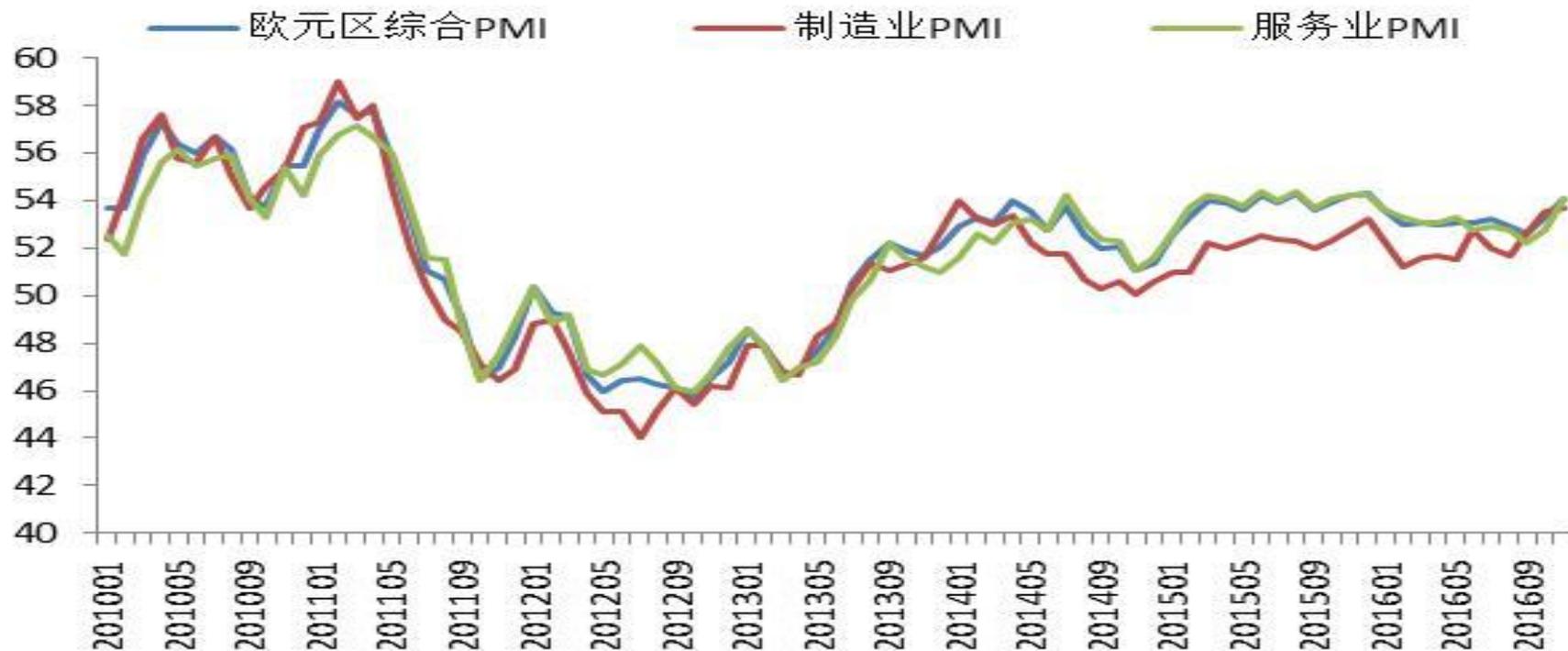
## 欧美：经济数据靓丽 市场利率中枢继续上移

◆ 美国10月耐用品订单初值环比涨4.8%，涨幅创2015年10月以来新高，大幅好于预期的1.7%，在过去5个月中实现4个月增长，缓解资本支出拖累经济复苏动能恢复的担忧。与此同时，特朗普政府的大搞基建和寻求能源独立政策都利于缓解资本支出周期性下行压力。



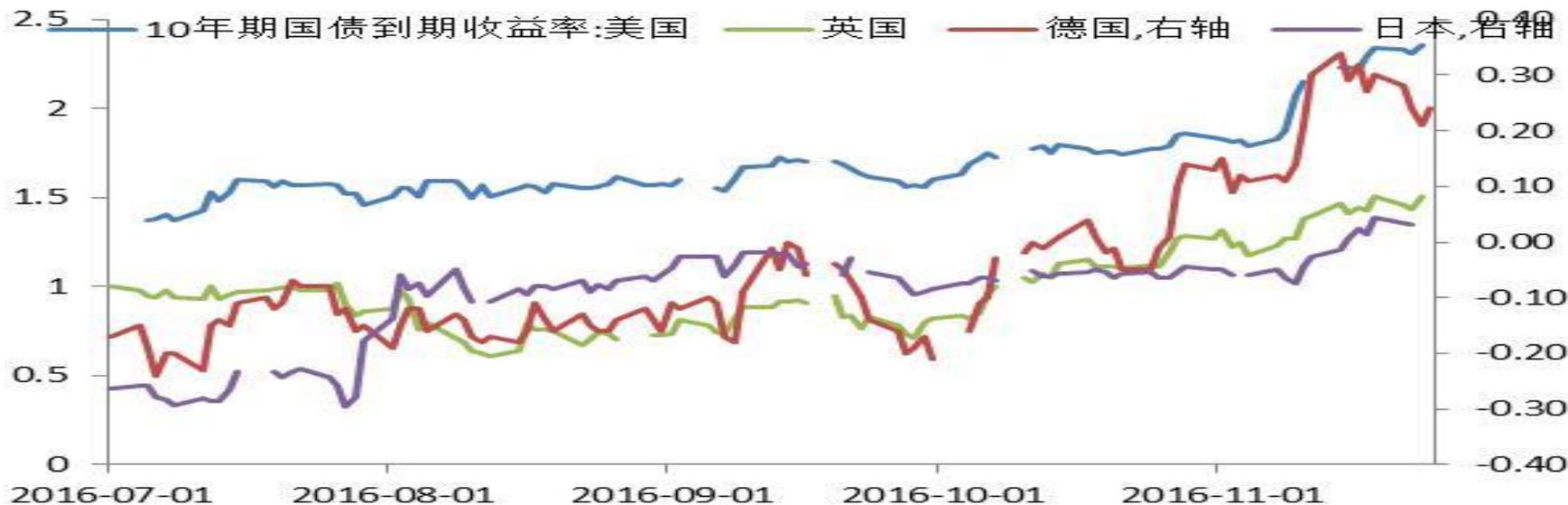
## 欧美：经济数据靓丽 市场利率中枢继续上移

◆ 欧元区11月制造业PMI初值升至53.7，为34个月高位，预期53.3；服务业PMI初值升至54.1，为11个月高位，预期52.9；综合PMI初值升至54.1，为11个月高位，预期53.3，预示欧元区经济增长继续加速。



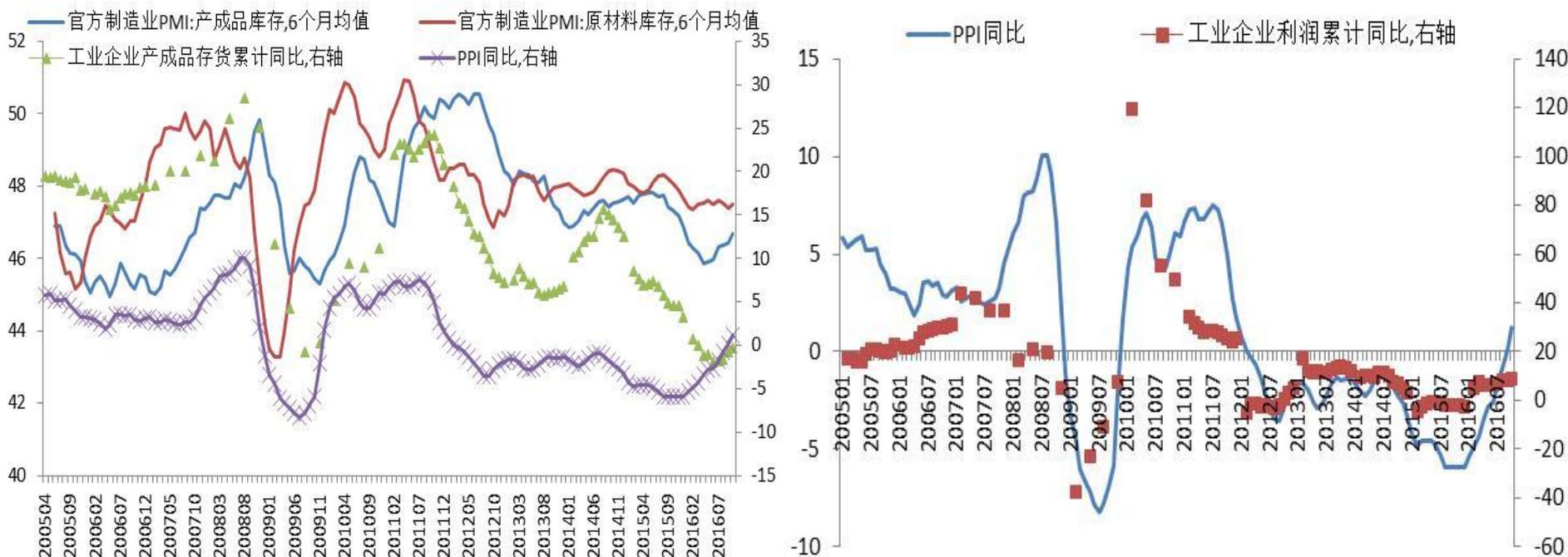
## 欧美：经济数据靓丽 市场利率中枢继续上移

- ◆ 欧美为代表的全球主要国家市场利率中枢继续上移，但短期存在回调可能
- 美联储“二号人物”副主席Fischer：低利率使美国经济在面对冲击时更为脆弱，更高的利率凸显对未来的信心。
- 美联储11月纪要：绝大多数委员认为加息应相对快地到来。
- 据路透，欧洲央行正在寻求借出更多的政府债券，以避免短期回购市场继续萎缩。



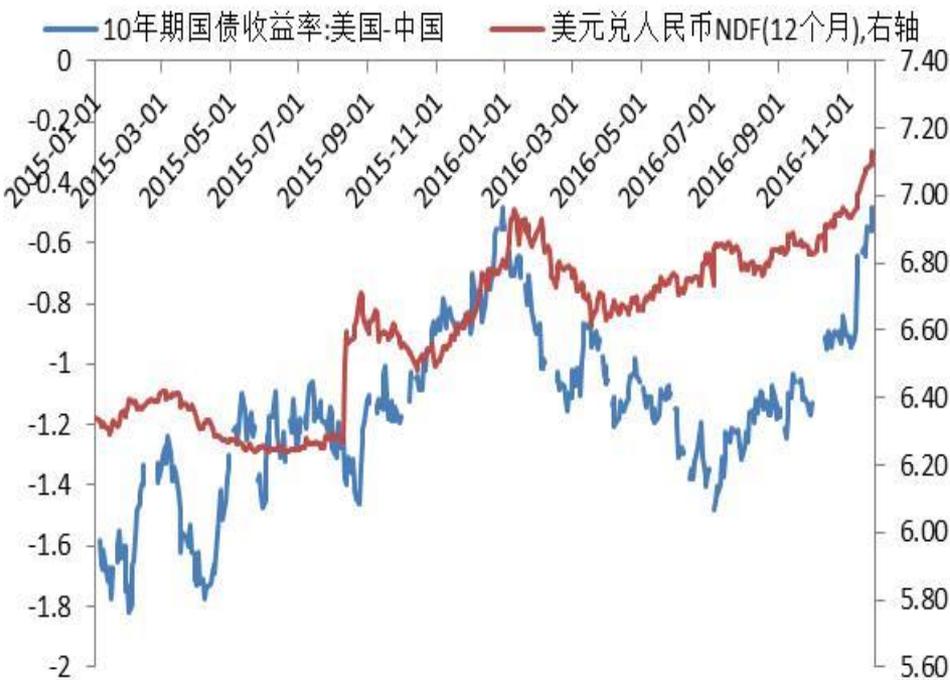
## 国内：弱补库存周期和弱企业盈利回升周期延续

- ◆ 1-10月工业企业产成品存货累计同比回升至-0.3%，连续4个月回升，弱补库存周期延续。
- ◆ 1-10月工业企业利润总额累计同比回升至8.6%，继续震荡攀升，主要得益于价格大幅攀升，部分受益于营业收入回升和利息支出削减，表明弱企业盈利回升周期延续，分子端驱动的股市结构性行情有望延续。



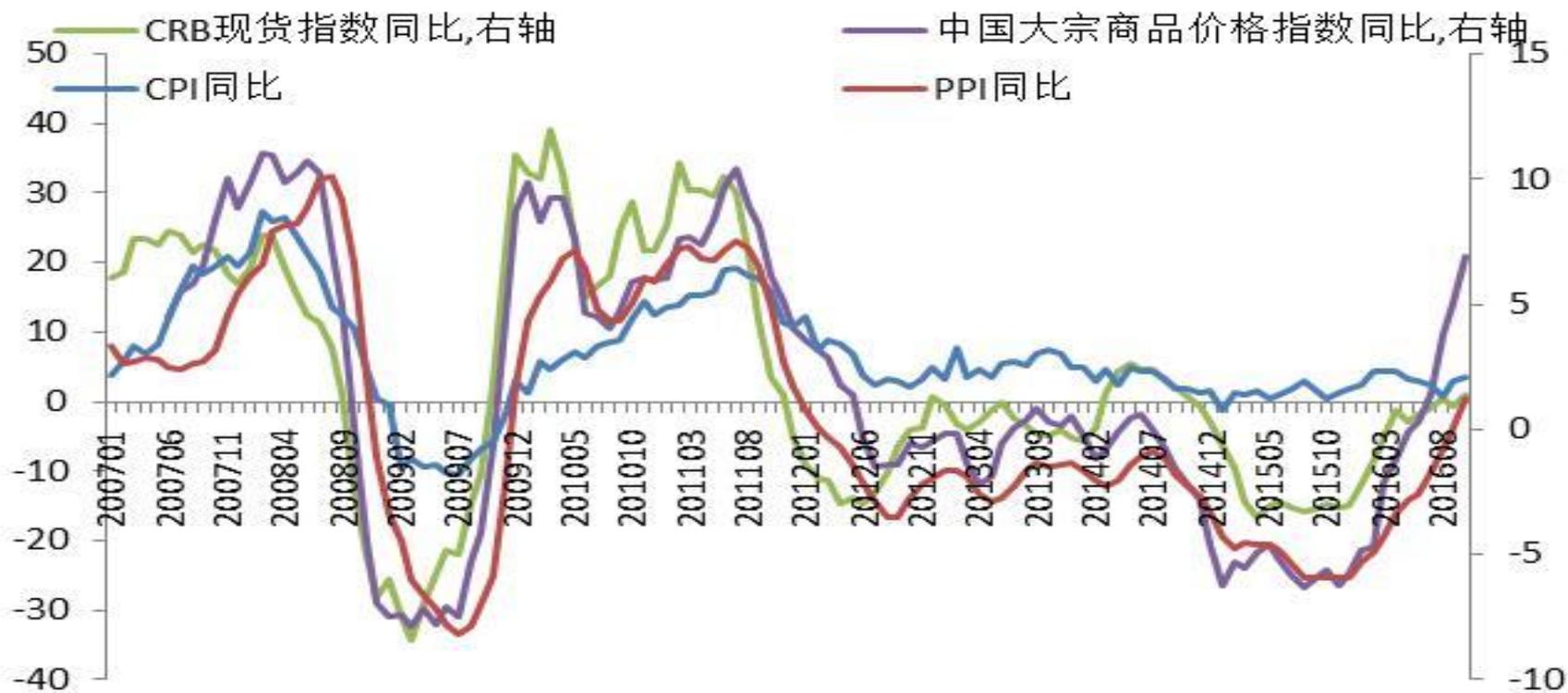
## 国内：人民币走弱和商品价格飙升增加货币趋紧压力

◆ 人民币连续三周明显走弱，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，远期贬值压力平稳。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。



## 国内：人民币走弱和商品价格飙升增加货币趋紧压力

- ◆ 商品价格持续飙升推升2017年生产端和消费端通胀压力。
- ◆ 人民币持续走弱和商品价格飙升等因素增加2017年货币政策趋紧压力，进而抬升市场利率中枢。



## 下周焦点：美国非农报告及联储官员讲话、意大利公投

	时间	指标	前值	预期
周一	22:00	欧洲央行行长德拉基讲话		
周二	15:45	法国第三季度GDP年率初值(%)	1.1	1.1
	18:00	欧元区11月经济景气指数	106.3	--
	21:00	德国11月CPI年率初值(%)	0.8	--
	21:30	美国第三季度实际GDP年化季率修正值(%)	2.9	3
	22:00	美国9月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率(%)	5.13	5.2
	23:00	美国11月谘商会消费者信心指数	98.6	101.2
周三	8:01	英国11月Gfk消费者信心指数	-3	-3
	18:00	欧元区11月未季调CPI年率(%)	0.5	--
	21:15	美国11月ADP就业人数(万)	14.7	16
	21:30	加拿大9月季调后GDP年率(%)	1.3	1.8
	21:30	美国10月PCE物价指数年率(%)	1.2	1.5
	21:30	美国10月核心PCE物价指数年率(%)	1.7	1.7
	21:30	美国10月个人支出月率(%)	0.5	0.5
	21:30	美国10月个人收入月率(%)	0.3	0.4
	23:00	美国10月季调后成屋签约销售指数月率(%)	1.5	0.2
	0:01	第170届石油输出国组织(OPEC)半年度会议		

## 下周焦点：美国非农报告及联储官员讲话、意大利公投

	时间	指标	前值	预期
周四	9:00	中国11月官方制造业PMI	51.2	51
	9:00	中国11月官方非制造业PMI	54	--
	9:45	中国11月财新制造业PMI	51.2	50.8
	17:00	欧元区11月Markit制造业PMI终值	53.7	--
	17:30	英国11月Markit制造业PMI	54.3	54.6
	22:45	美国11月Markit制造业PMI终值	53.9	--
	23:00	美国11月ISM制造业PMI	51.9	52.1
	23:00	美国10月营建支出月率(%)	-0.4	0.5
	3:00	美联储公布经济褐皮书		
周五	18:00	欧元区10月PPI年率(%)	-1.5	--
	21:30	美国11月季调后非农就业人口(万)	16.1	18
	21:30	美国11月平均每小时工资年率(%)	2.8	2.8
周日		意大利公投		

- **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！