宏观资讯

2016年7月28日

吕洁
研发中心高级分析师
执业编号:F0269991

邵菁菁
研发中心助理分析师电话：0571-28132630邮箱：2934597866@qq.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO.,LTD
杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼
全国统一服务电话：4006-728-728
信达期货网址：www.cindaqh.com

第一部分 宏观消息

政治局会议全解读：稳增长与压泡沫孰重孰轻？

政治局会议是观察宏观政策方向的最佳窗口。中共中央政治局昨天召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

据新华社报道，会议对于政策的定调仍然是“积极的财政政策和稳健的货币政策”，提出五大重点任务“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”，罕见提及“抑制资产泡沫”。

多个分析指出，中央罕见提及“抑制资产泡沫”表明货币政策进一步宽松无望，对资金面不可过于乐观。中央适度扩大总需求，下半年可能更加强调发挥财政政策作用。有人认为此次政治局会议稳增长重要性有所提升，但也有分析认为，政府层面仍不急于回到稳增长的道路上，政策重心仍然在为改革转型服务上。

此外，会议强调要引导良好发展预期的组合政策。分析认为，重视预期管理某种意义是一种反思，其背景是今年上半年市场对宏观政策预期出现分歧，以后政策拐点可能少了，因为调子轻易不改。

我们具体来看政治局会议的亮点和解读：

稳增长与压泡沫孰轻孰重？

会议认为，要坚持适度扩大总需求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，注重相机、灵活调控，把握好重点、节奏、力度；要落实各项减税降费措施，保证公共支出能力和力度，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域。

在新经济研究所联合创始人严轻看来，**政治局会议强调相机、灵活，反映出经济形势的不确定性增强，中央并没有明显的倾向，走一步看一步。**

兴业证券王涵认为，**这显示出尽管近期经济基本面数据开始出现走弱的迹象，但政府层面仍不急于回到稳增长的道路上去，政策的重心仍然在为改革转型服务上。**

不过华创证券债市分析师屈庆有着截然不同的观点，他认为**政治局会议稳增长重要性有所提高。**

“与此前权威人士表态侧重强调供给侧改革不同，此次政治局会议对需求侧的重视程度有所提高，体现出在经济下行压力依然较大的背景下，下半年稳增长将成为与调结构并重的政策目标。期货市场夜盘黑色系大涨也反映出，市场对于需求侧刺激的预期出现了显著增强。一方面强调稳增长，另一方面强调抑制资产泡沫，财政政策发力无疑成为了唯一的选择。这也就意味着下半年财政政策有望进一步发力，减税和基建投资有望进一步加码。决策层表态稳增长，对下半年经济走势也不必过于悲观。”

同时值得注意的是，**政治局会议提出“抑制资产泡沫”，这在过往的重要会议中被提出较为少见。**

决策层强调抑制资产泡沫，货币政策进一步宽松无望，对资金面不可过于乐观，屈庆指出。

“归根到底，无论是房地产市场的泡沫，还是金融市场的泡沫，根源都在于前期货币政策的过度宽松。此次强调抑制资产泡沫，继续实施稳健的货币政策，言下之意无疑宣告了下半年货币政策进一步宽松无望。”

方正证券任泽平也认为，**在货币政策落入流动性陷阱的情况下，中央适度扩大总需求，下半年可能更加强调发挥财政政策作用。**

“一季度受益于大规模信贷投放、房地产投资触底回升、去库存进入尾声等，经济小周期企稳。二季度受益于政策滞后效应，GDP 增速“L”型走平。但三季度经济再度进入下行通道，商品房销售、土地购置、房地产投资、民间投资等出现明显回调，因此三季度稳增长压力再度凸显。在货币政策落入流动性陷阱情况下，下半年可能更加重视发挥财政政策作用。预计下半年轨道交通、海绵城市、地下管网、水利等基础设施投资有望加强。

重视预期管理 调子轻易不改”

会议强调，做好下半年经济工作，要通过实施适度扩大总需求、坚定不移推进供给侧结构性改革、引导良好发展预期的组合政策，努力保持经济平稳发展走势，实现“十三五”良好开局。

“**这表明决策层对预期管理的重视程度空前增加。重视预期管理某种意义是一种反思，其背景是今年上半年市场对宏观政策预期出现分歧。**”东北证券分析师沈新凤说。

严轻也认为，过去一年政策在供给侧和需求侧间摇摆，中央并不满意，**现在比以往任何时候都强调“稳定政策预期”。以后政策拐点可能少了，因为调子轻易不改。**

而关于“努力保持经济平稳发展走势”这句话，严轻认为，过去是强调保持经济在“合理区间”，现在是强调“平稳发展”，差别还是很明显的。换句话说，经济数据的绝对数值不重要，关键是环比变化、边际冲击。

货币政策强调支持实体经济发展 进一步宽松无望

本次会议提出，要引导货币信贷和社会融资合理增长，着力疏通货币政策传导渠道，优化信贷结构，支持实体经济发展。要有效防范和化解金融风险隐患，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

严轻分析，**这是今年首次把社融列入目标，形成货币+信贷+社融的三层次目标，**货币端保持资金面稳定，但广义货币 M2 增长明显不及预期，此外信用端保持信贷和社融适度增长，一季度多了，中央批评之后马上收紧，二季度看来中央是满意的，只提到了优化信贷结构，房贷太多了，银行对房贷的利率优惠已经在收紧。

任泽平表示，2014-2016 一季度货币宽松，经济增速一路下行，超发货币未流入实体经济，先后推涨股市、房市等资产泡沫。近期企业囤积现金，M1 大幅回升，并与 M2 背离，而民间投资大幅下降，呈流动性陷阱迹象。三季度随着猪价、油价等回调，以及翘尾因素大幅下降，季末 CPI 有望降到 1.5%附近。三季度经济通胀再度下行，为货币宽松打开了时间窗口，但与 2014-2015 年主动放水不同，未来可能更多地是衰退倒逼式宽松，庞大的债务杠杆滚雪球对流动性十分渴求。

抑制资产泡沫 房市调控有望分化

会议强调，要持续深化“放、管、服”和财税、金融、创新、国企等重点领域改革。全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”供给侧改革五大重点任务，抑制资产泡沫。

“放、管、服”是“简政放权、放管结合、优化服务”的简称。而财税、金融、创新、国企等重点改革，看上去平淡无奇，实际上暗藏玄机。严轻分析，首先，去年没有提创新，创新改革估计是科研院所改制、产权保护、人才激励等内容。其次，顺序很有意思，**去年是“国企、财税、金融”，今年是“财税、金融、创新、国企”，国企改革的排序下降，一是落实难，二是方向还有分歧。**

会议强调通过有效的市场竞争，提高资源配置效率，实现优胜劣汰和产业重组，提升产能过剩行业集中度，积极推进科技创新，增强核心竞争力，加快推进新旧动能转换。要采取正确方略和有效办法推进五大重点任务，去产能和去杠杆的关键是深化国有企业和金融部门的基础性改革，去库存和补

短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来，降成本的重点是增加劳动力市场灵活性、抑制资产泡沫和降低宏观税负。

任泽平预计，**下半年房地产调控政策可能会分化，对三四线继续去库存，对一二线房价大涨城市收紧房贷政策**，比如深圳、上海、北京、合肥、厦门等，同时加强对国企拼地王现象的监管，土地市场有望降温。

他并表示，去产能和去杠杆的关键是深化国有企业和金融部门的基础性改革，下半年传统行业有望加快兼并重组，行政和市场手段相结合去产能。

重拳打击影子银行 史上最严银行理财新规箭在弦上

史上最严银行理财监管新规或很快公布实施。

据 21 世纪经济报道，在 2014 年《商业银行理财业务监督管理办法（意见征求稿）》的基础上，银监会本月已初步形成了新的意见征求稿，并召集部分银行进行讨论。

根据上述报道，这份监管新规较原版本作出了较多的调整，监管力度加大。最重要的调整体现在三点：

1、拟对银行理财分综合类和基础类

据 21 世纪经济报道：

拟将银行理财业务资质分综合类和基础类两大类。后者的理财业务将不能投资非标和权益类资产。另有消息人士透露，监管层还在考虑对银行理财投资权益类资产设置和“非标”投资类似的投资比例限制。

现有监管办法规定，银行理财资金若投资权益类资产，需要在“银行上一年度经审计后总资本的 4%”和“银行理财总投资 35%”中选择上限最低的那一个。

目前，国内银行理财资金 90%以上配置于固定收益类资产，权益类资产是点缀。即便是权益类资产的配置，也大多采取明股实债的交易结构。

2、 “非标”投资拟不得对接资管计划

据 21 世纪经济报道：

银行理财投资非标资产，只能对接信托计划，而不能对接资管计划。不允许多层通道嵌套。鼓励银行理财发行一对一非标产品（无期限错配）。

时下被热议的万科股权大战就出现了银行理财资金进入资管计划的身影。财新、21 世纪等媒体曾披露，某银行理财资金借助股权、债权等多环通道，以优先方向宝能系钜盛华提供融资，金融高达 200 亿元。此后该行证实，确实有理财资金通过券商资管计划，作为优先方为钜盛华收购非上市股权提供融资，但并非是为二级市场收购，且所有业务均合规合法。

国泰君安在本月初曾表示，以此次万宝之争为契机，银行理财业务监管取向可能生变，趋于更严。

3、将禁止银行发行分级理财产品

事实上，早在 5 月中旬就传出银行分级理财产品被“叫停”的消息。《羊城晚报》通过部分银行证实，银监会通过口头通知，对所有发行过分级型理财产品的银行进行了窗口指导，要求不得新发此类理财产品。

所谓分级理财产品，华尔街见闻此前曾提及，这种产品通常分为“优先级+劣后级”两层或多层。优先级和劣后级的区别最明显体现在受偿顺序。通常，产品到期后要先保证 A 级产品的本金及收益的兑付，然后才是劣后级产品。

根据普益标准李林夏的介绍，银行发行分级理财产品一般有两种方式。一是拆分成两款发行：优先级产品+次级产品，或是 A 级产品+B 级产品；另一种方式，在同一款产品里同时包含优先份额及次级份额，投资者也可自由选择所认购的类型（银行发行的这类理财产品多为后者）。

业内认为，银行分级理财产品被叫停，主要是监管层出于防范风险的考虑。

万宝之争也引发了市场关于银行理财资金风险的争议。国泰君安称，银行理财资金通过精巧的多环通道设计规避监管，且资金最终去向为实体企业（钜盛华），难以再穿透下去，从而实现了理财资金在完全合规的前提下参与较高风险业务，且单笔金额较大，才引起市场争议。

汇丰则认为，随着目前理财产品收益率的下滑，流入理财产品的资金量预计也将减少。这就有可能导致理财市场自身陷入危机，“理财产品变成坏账的风险会增加。”

据汇丰银行提供的数据，中国银行理财产品近些年迅猛增长，增速甚至超过了 M2。

汇丰认为，这意味着，货币进入理财产品的速度快于货币创造的速度，这说明实体经济的流动性正在被抽取。“我们认为，这将成为触发系统性风险的关键因素之一。”

国泰君安提供的统计数据显示，最新三个月，银行理财收益率已经跌破 4%。

安倍晋三“放大招”：新刺激计划规模将超过 28 万亿日元

据日本共同社，日本首相安倍晋三周三下午在福冈发表讲话称，**新刺激计划规模将超过 28 万亿日元(约合 2650 亿美元)。其中 13 万亿日元的刺激资金将用于财政刺激。**消息公布后，美元/日元闻讯短线快速走高。

安倍还称，部分日本刺激计划将通过第二个追加预算来提供资金。刺激措施将包括中央政府和地方政府的支出和贷款项目。日本内阁将于 8 月 2 日批准刺激计划。经济措施方案将在下周编制。

今日临近午时，富士新闻网援引匿名知情人士消息称，日本经济刺激方案的规模将为 27 万亿日元。

《华尔街日报》报道称，安倍今日将宣布的刺激计划包可能包含首次发行期限长达 50 年的国债。该报援引知晓内情的匿名日本官员消息称，**日本政府考虑发行 50 年期债券，这将是二战之后日本发行的期限最长的债券，可能最早于本财政年度发行。**如果日本政府决定发行 50 年期限的国债，个中细节可能将作为安倍刺激计划的其中一个组成部分于今日下午宣布。

报道还称，**日本可能减少短期日本国债发行，为 50 年期国债留出空间。**此外，日本也考虑发行更多的 40 年期国债。

不过，路透社随后报道，日本财务省称，日本考虑发行 50 年期债券的说法不实。日本没有考虑发行 50 年期债券，发行 50 年期债券将摧毁 40 年期债券市场。

最近几日，关于安倍新刺激计划的规模不断有多种版本的消息传出。早前日经新闻报道称，安倍政府的刺激计划包括新增 6 万亿日元的财政支出，这比原计划增加了一倍。

而日本财长麻生太郎周二稍晚则称，日本政府尚未就财政刺激计划作出决定。

富士新闻网发布上述消息后，日经 225 指数涨幅扩大至 2.7%。日经期货涨幅扩大至 2.9%。日元对所有 16 种其他货币汇率下跌，对美元跌幅继续扩大，美元对日元涨 1.58%报 106.29 点。

不过，美元/日元涨至 106.54 后回落，目前在 105.25 附近。日经 225 指数在安倍讲话不久前涨幅收窄。

第二部分 重要经济数据公布及财经事件

重要经济数据

国家	指标	时间	预期值	前值
美国	M1：季调	07/28	---	3235.20 十亿美元
美国	M2：季调	07/28	---	12731.20 十亿美元
美国	堪萨斯联储制造业指数：季调	07/28	---	2.00
美国	欧盟 28 国：经济景气指数	07/28	---	105.70

公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号32060000），专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一，是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一（会员号0017）。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位，可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算，并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市，是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商，注册资本为25.687亿元人民币，拥有68家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准，由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构，注册资本金301亿人民币，是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展，信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩，各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台，综合服务金融集团的框架初步形成。

信达期货分支机构

■ 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
（咨询电话：010-82252929-8012或8011）

■ 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
（咨询电话：021-50819383）

■ 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
（咨询电话：020-28862026）

■ 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
（咨询电话：024-31061955；024-31061966）

■ 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
（咨询电话：0451-87222480转815）

■ 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
（咨询电话：0311-89691960；0311-89691961）

■ 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间
（咨询电话：0411-84807575；0411-84807776）

■ 金华营业部---金华分公司浙江省金华市中山路331号（海洋大夏8楼801-810）
（咨询电话：0579-82328747；0579-82300876）

■ 乐清营业部 乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
（咨询电话：0577-27826500）

■ 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
（咨询电话：0571-23238918）

■ 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
（咨询电话：0576-82696333）

■ 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
（咨询电话：0579-85400021）

■ 温州营业部 温州市车站大道545号京龙大厦11层
（咨询电话：0577-88128810）

■ 宁波营业部 浙江省宁波市江东区姚隘路792号东城国际212-217室
（咨询电话：0574-28839988）

■ 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
（咨询电话：0575-88122652）

■ 深圳营业部地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710室
（咨询 电话：0755-83739066）

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。