事件解读

2016年7月29日

吕洁
研发中心副总经理
执业编号:F0269991
投资咨询号：Z0002739
电话：
0571-28132579
邮箱:lvjie@cindasc.com

郭远爱
股指、国内宏观分析师
执业编号：F3021290
电话：
0571-28132630
邮箱：245781839@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

中央政治局会议及日本央行 7 月利率会议解读

事件一：7月26日中央政治局会议

7月26日，习近平主持召开中央政治局会议。这次会议，被市场认为是下半年中国经济的风向标。在经济领域，这次会议部署多方面的改革内容，包括财政和货币政策支持实体经济发展，明确“三去一降一补”的具体路径，深化国企改革和金融改革，降低宏观税负、抑制资产泡沫等。此次中央政治局会议，透露出哪些经济新信号？我们对此进行了具体的解读：

解读：

政治局会议是观察宏观政策方向的最佳窗口，没有之一。对于本周二召开的中央政治局会议，我们认为有以下四个方面值得引起我们的注意：

（1）会议给“三去一降一补”设计了具体的路径

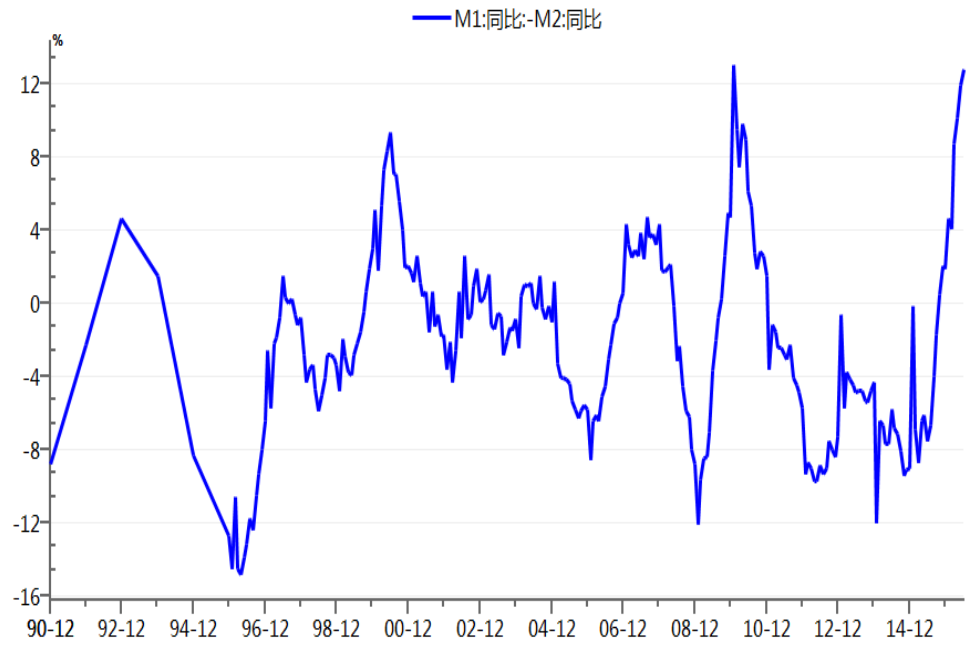
这次会议要求全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务。会议给“三去一降一补”设计了具体路径：“去产能”和“去杠杆”的关键是深化国有企业和金融部门的基础性改革，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来，降成本的重点是增加劳动力市场灵活性、抑制资产泡沫和降低宏观税负。

（2）强调社会资金投向实体经济，罕见提及防止“资产泡沫”发生

现在货币政策的边际效益正在递减，M1和M2增速差在扩大，这表明中国的企业已经出现“流动性陷阱”现象。大量的货币流向企业，但是企业并没有找到合适的投资方向，企业的投资意愿不足；加上企业持有活期存款的机会成本在降低，这就导致了企业持有大量的流动资金，但投资却未增长。过多的钱进不了实体经济，就会导致资产泡沫，这也是会议一再强调资金一定要进入实体经济的原因，是为了防止经济下行情况下，中国资产泡沫化的发生。

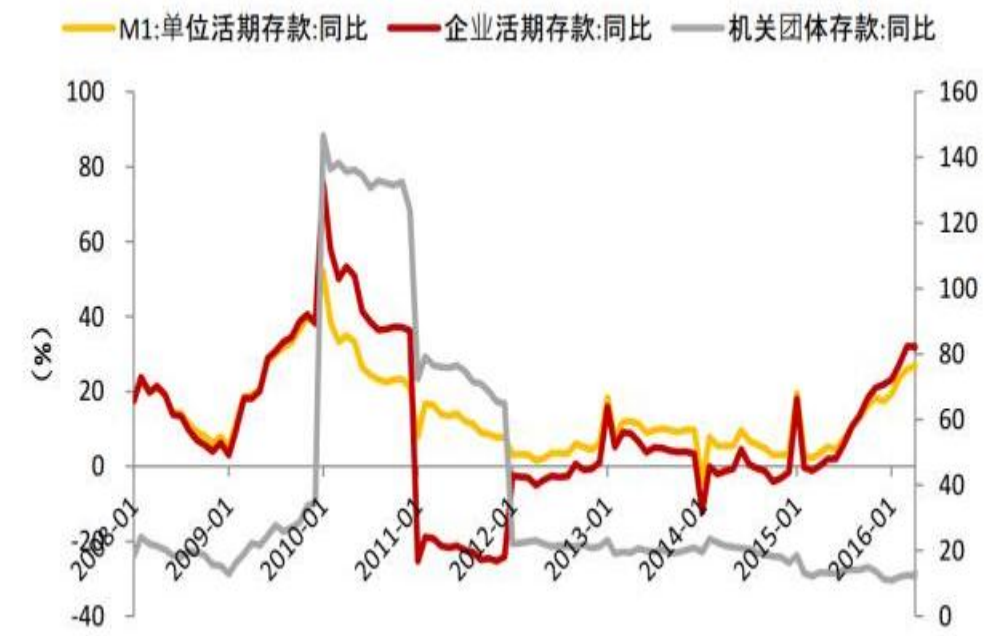
而此次中央政治局会议罕见提出“抑制资产泡沫”的表述，在我们看来，同时也释放出未来我国货币政策进一步宽松的概率可能性大大降低。中央希望用积极、灵活、有效的财政政策，同时配合供给侧结构性改革，来确保稳增长与调结构的有机平衡。

图 1. M1 与 M2 同比增长的剪刀差越来越大



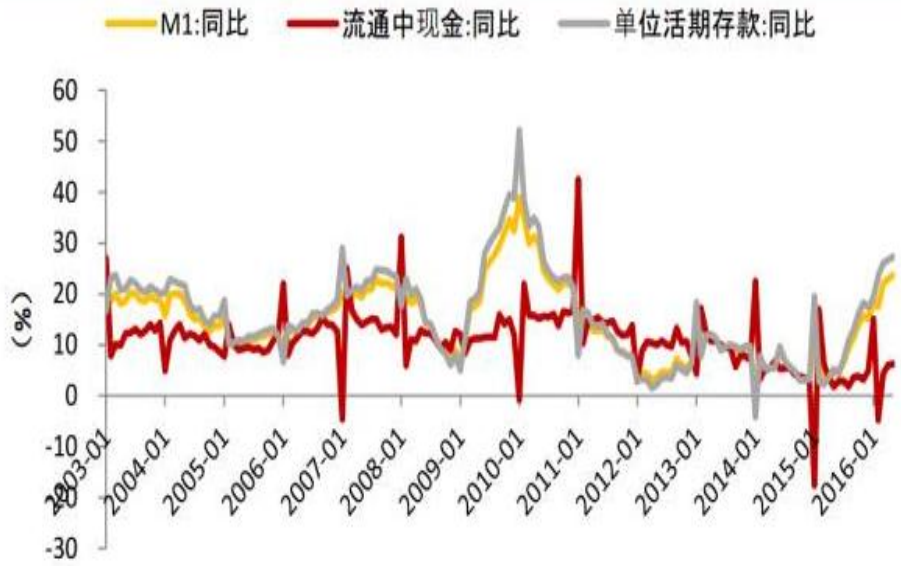
资料来源： wind、信达期货研发中心

图 2. 企业存款活期化的速度加快



资料来源： wind、信达期货研发中心

图 3. 企业存款活期化“助推”了 M1 的上升速度



资料来源： wind、信达期货研发中心

（3）更加强调货币政策与财政政策的协调

当下企业的“流动性陷阱”使货币政策的效用很难得到良好发挥，传统货币政策工具又较难解决利息消耗问题。**因此，在M2对经济增长的边际贡献降低的大环境下，政策调控的重心需进一步向财政政策倾斜，货币政策要求与财政政策保持协调。**虽然这个在以前也有提到，但在本次会议上被特别强调。

（4）对需求侧的重视程度有所提高

周二政治局会议强调要“坚持适度扩大总需求”，此番论调有别于此前权威人士侧重强调“供给侧改革”的表态，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。

事件二：7月29日日本央行7月利率会议

7月29日，日本央行并没有像市场预期那样降息，而是宣布维持利率-0.1%不变，维持QQE规模在80万 亿日元不变。同时，扩大ETF购买规模至6万 亿日元，且将美元贷款计划规模扩大一倍，至240亿美元，支持日本公司海外活动；美元贷款计划执行时间为4年。**但是日本央行重申，将在必要时进一步加码刺激。**

解读：

日本央行7月利率会议维持利率不变的逻辑？

日本央行表明了其作决策是基于这样的考虑：在英国退欧及新兴经济体经济增速放缓的背景下，海外经济体的不确定性已增加，全球金融市场持续动荡。为防止这些不确定因素导致企业及消费者信心出现恶化，并确保日本企业和金融机构外汇融资顺利，从而支持它们前瞻性的经济活动，日本央行做出了这样的决策。

（1）7月利率决议再度令市场失望，刺激力度不及预期

日本央行7月利率决议再度令市场失望，而日本央行此前已多次令市场失望。在今年1月29日，日本央行出乎市场意料宣布启用负利率之后，在3月、4月和6月的这三次货币政策会议上，日本央行行长黑田东彦均维持政策不变。鉴于日本通胀预期暗淡且经济增长疲弱，在日本央行7月29日利率会议召开之前，多数经济学家此前预期日本央行会加码宽松力度，有近三分之二的受访分析师预计降息，逾三分之二预计扩大ETF购买规模，略超一半预计提高货币基础目标。

就在日本央行会议之前不久，日本首相安倍晋三在27日公布了规模高达28万 亿日元（约合2650亿美元）的新刺激计划，安倍这一计划公布的时间早于预期，这让日本央行面临压力，不得不进一步宽松货币政策，以配合安倍的大笔支出计划。**随着日本央行利率决议维持利率及QQE规模不变，现在看来，目前刺激经济和通胀预期的担子已经落到安倍政府的新刺激该计划身上。**

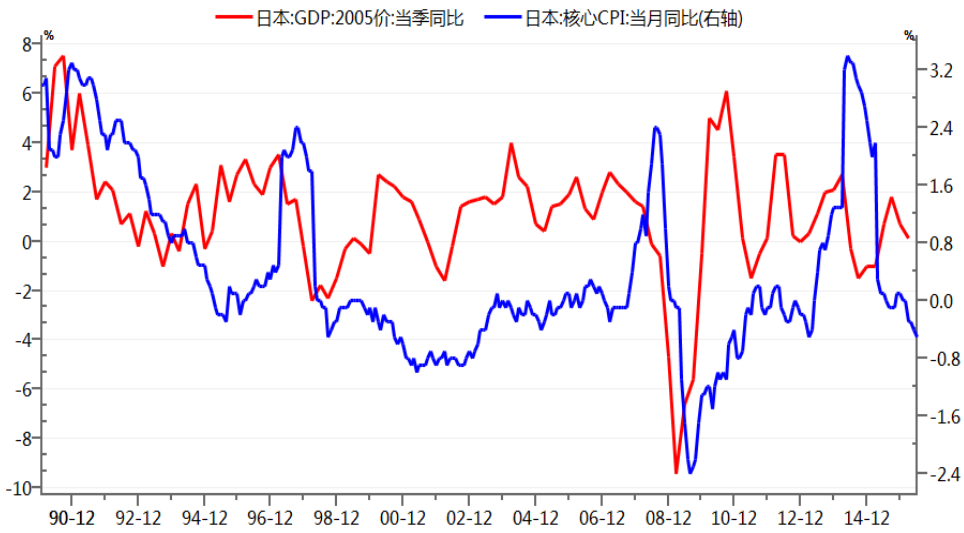
图 4. 2016 年日本历次利率会议后美元兑日元的走势

资料来源： wind、信达期货研发中心

（2）日本央行手中的政策牌选项越来越少

针对当下日本通胀预期暗淡且经济增长疲弱的现状，我们认为日本央行手中的政策选项已经越来越少，QE正在迅速抽干市场上日本国债的流动性，利率也不可能无底线下行。针对市场近期热炒的“直升机撒钱”，我们认为这是日本央行政策锦囊里剩下的为数不多的“大招”。但是现阶段执行条件并不成熟，主要原因是，采取这种措施需要做很多法律方面的梳理，以及机制上的考量和设计,需要较长的准备时间。

图 5. 日本经济及物价表现



资料来源： wind、信达期货研发中心

图 6. 日本央行宽松的时点都发生在其通胀指标下行趋势确立之后

资料来源： 国信证券、信达期货研发中心

图 7. 2016 年日本央行利率决议时间计划表

2016年日本央行利率决议时间表		
日期	利率决议	是否有新闻发布会
1月29日	是	是
3月15日	是	否
4月28日	是	是
6月16日	是	否
7月29日	是	是
9月21日	是	否
11月1日	是	是
12月20日	是	否

资料来源： 新闻资料整理、信达期货研发中心

（3）市场对全球货币政策宽松的预期将弱化修正？

随着全球主要经济体经济复苏进程的趋缓，加上“英国退欧公投事件”超市场预期发生，市场对全球货币政策宽松存在一致性预期。但随着上周英国央行及欧洲央行利率会议超市场预期地宣布维持现有利率不变，加上美联储7月FOMC会议宣布暂缓加息，7月26日中央政治局会议强调更多地依赖于财政政策对冲经济，而非货币政策，以及日本央行7月利率会议再度令市场失望，超市场预期宣布维持现有负利率不变。上述各国央行超市场预期的选择维持现有利率水准不变，预计降使市场投资者对全球货币政策宽松的预期有所修正。

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），浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378）的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。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格，是中金所全面结算会员。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为25.687亿元人民币，拥有81家营业部，2家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的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的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

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：021-50819373）

■ 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
（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501、502、503、504、510、511室
（咨询电话：0311-89691998）

■ 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 乐清市城南街道双雁路432号7楼
（咨询电话：0577-27857766）

■ 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：0571-23255888）

■ 台州营业部 台州市路桥区银安街679号501-510室
（咨询电话：0576-82921160）

■ 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 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢十一层1号
（咨询电话：0577-88881881）

■ 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号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 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心4楼402-2
（咨询 电话：0755-83739096）

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。