



宏观资讯

2016年8月29日

吕洁
研发中心高级分析师
执业编号: F0269991

郭远爱
研发中心助理分析师
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

第一部分 宏观消息

美联储主席耶伦：最近数月形势令加息可能性增加

周五，耶伦参加 Jackson Hole 央行大会。耶伦表示，最近数月形势令加息可能性增加。美国经济正朝着美联储两大目标前进，GDP 增速足够推动劳动力市场继续改进。“美联储通讯社”称，耶伦暗示未来几周到几个月内可能加息，接下来重点是 8 月非农报告。

2016 年 Jackson Hole 央行大会于 8 月 25~27 日举行，今年的主题是：为未来设计有弹性的货币政策框架。美联储主席耶伦、日本央行行长黑田东彦都出席了本年度大会。

耶伦表示，美国经济正在接近美联储的两大目标：充分就业和物价稳定。考虑到持续稳健的劳动力市场，以及美联储对经济活动和通胀的展望，认为最近几个月的情形使得加息的可能性增加。

耶伦称，她的担忧在消退。尽管经济增速不算快，但足够让劳动力市场有进一步的改善。虽然今年大部分时间里，失业率在接近 5% 的水平徘徊，但劳动力市场的闲置程度在改善。

耶伦表示，自上次美联储官员们调整了对经济、失业率、通胀的预期之后，美联储内部对经济数据的前景展望较为稳定。具体来说，她表示，官员们预计实际 GDP 会温和增长，劳动力市场进一步改进，通胀在未来几年内升到 2%。基于对这些数据的预测，美联储认为以缓慢速度加息是合适的。美联储官员们对未来经济的预期，与加息决策高度相关。如果预期恶化，那么他们可能会按兵不动。

耶伦对联邦基金利率的长期水平表示相当不确定。她表示，在 2017 年底的时候，有 70% 的概率，联邦基金利率位于 0~3.25% 区间；2018 年底时位于 0~4.5% 区间。与之相比，在美联储官员们 6 月的估计中，2017 年底时联邦基金利率的中位值为 1.625%，2018 年底时为 2.375%，是一个点估计，而非区间估计。耶伦称之所以她给出如此宽泛的区间估计，是因为经济时常有冲击，很难按照预期的方向发展。

耶伦不少讲话内容是围绕“未来受到冲击时，美联储如何行动”话题展开。通常，美联储会采取降息措施，来刺激借贷、投资和支出。但是当利率处于低位的时候，美联储没有太多空间降息。耶伦表示，未来如果遇到冲击，可能会重新采取资产购买的方式来压低长期利率，同时承诺低利率。其它工具，如调节美联储给银行准备金利息，也可能是长期将采取的政策。

近日，美联储高级经济学家 David Reifschneider 在研究论文中称，资产购买和低利率承诺，将使得美联储能够应付相当严重的经济衰退。哪怕面临 10% 的失业率，用这两种工具也可以了。美联储可能需要再购买 2~4 万亿美元的证券。不过，该论文也指出，不能排除这些货币政策工具不奏效的可能。

有“美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Jon Hilsenrath 表示，耶伦暗示有越来越大的可能性，美联储将在未来几周到几个月内加息。耶伦此番讲话让美联储 9 月加息大门打开，但如果接下来几周数据不佳，耶伦也给不加息留有后路。下面最重要的是 8 月非农就业报告。

Hilsenrath 认为，如果美联储在 9 月不加息，那么今年还有两次 FOMC 会议，一次是 11 月美国总统大选之前；另一次是 12 月。耶伦今日讲话表明，如果 9 月不加息，那么可能在 11 和 12 月两次会议中的一次内，选择行动。

美联储在 2008 年底将利率降至近 0 水平，此后维持了大约 7 年的超低利率。去年 12 月，美联储上调联邦基金利率 25 个基点，官员们表示今年将继续加息，预计会有四次加息。然而年初金融市场出现大幅震荡、海外经济形势不稳、美国劳动力市场报告一度变糟、英国脱欧等因素，令美联储今年一直未加息。

从美国联邦基金利率期货走势看，交易商们预计美联储 9 月加息概率为 18%、11 月加息概率为 25%、12 月加息概率为 50%、2017 年 6 月加息概率为 65%。

耶伦讲话后，美国股市先是从高位回落，但此后继续攀升。美元波动，先上涨后下跌，然后再上涨。

中证报：债转股方案最快可能 9 月出台 首批试点以国有大行为主

中国证券报报道称，由发改委牵头制定的债转股方案有望近期出台，最快可能在 9 月中下旬。方案将遵循市场化、法治化原则，商业银行或是主导方之一，首批试点银行可能以国有大型商业银行为主。

据中国证券报，多位专家和银行业内人士表示，与上一轮政策性债转股不同，本轮债转股体现出市场化原则指导下债权人的选择能动性上升；与彼时面值划拨不同，本轮则体现出定价的谈判与自主协商让债权人公平受偿的可能性上升。

国家发改委副主任连维良 19 日在钢铁煤炭去产能督查和支持外贸稳增长等政策吹风会上表示，债转股是债务重组的一个重要措施，也是降低企业

杠杆率的一个重要措施；相应的债转股的具体措施正在研究制定当中，总的原则是遵循市场化、法治化的原则进行债转股。

连维良提到，单纯依靠市场机制，解决不了产能过剩的问题。而中证报称，市场人士预计，债转股企业将会从煤炭、钢铁等产能过剩的领域中选择。此前不断有本轮债转股实施在即的首案消息，对象皆为负债较多的钢铁行业：

8月16日财新报道称，经过近两年的谈判，负债近千亿的中钢集团债转股方案基本落地，同时落地的还有本轮债转股的指导意见；

8月20日，财新称负债近两千亿元的渤海集团债务重组在降杠杆的背景下有了新进展，银行是债务重组主要的适用债权人。

中证报称，如果中钢集团、渤海集团能推出债转股方案，过剩产能债务问题有望破冰。

中金固收姬江帆团队此前评论称，债转股是降低企业杠杆减少违约的“救命灵药”，还是企业逃废债的手段，不能一概而论。债转股降低杠杆的作用是有条件的，对于没有回生希望、丧失现金流生产能力的企业而言，债转股的效果无从谈起。而银行、国资委和理财产品复杂的利益博弈，也使得债转股的推进面临不小难度：

债转股适用范围不清晰。如果关于哪类企业可以做债转股定义不明晰，而随意推开债转股，即可能造成牺牲债权人利益甚至影响宏观经济调结构效率的后果。

各方利益博弈太过复杂，方案谈判旷日持久。债转股涉及的利益相关方很多，特别是随着近年来资本市场的发展，债转股已经不是局限于银行和国资委之间那么简单，各方利益诉求不一致，更加难以达成统一意见。

银行囿于持有股权的合法性、资本占用以及资产质量担忧，转股动力不足。银行作为最主要的债权人群体，目前参与债转股有多方面的障碍和担忧。尤其是银行近两年不良压力不断提升，很多企业银行已经明知丧失偿债能力，但迫于各方压力还要接受债转股方案的商讨。在没有进一步资金支持和制度配合的条件下，推进动力也比较有限，这反过来又会进一步增加债转股谈判的难度。



第二部分 重要经济数据公布及财经事件

重要经济数据公布

国家	指标	时间	预期值	前值
美国	核心 PCE 物价指数：同比	08/29	--	1.60%
美国	世界大型企业联合会：消费者信心指数	08/30	--	97.3
中国	期末汇率：美元兑人民币	08/31	--	6.65

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。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



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 (海洋大厦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、财务状况或需要。

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。