宏观资讯

2016年8月30日

吕洁
研发中心高级研究员
执业编号:F0269991
投资咨询号：Z0002739

邵菁菁
国债期货研究员：
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

基建投资“加速” 发改委两月批复逾 2800 亿元项目

据上证报报道，最近两个月，国家发改委密集批复了 12 个基建项目，总投资规模达 2849 亿元。这些项目基本都是交通基建项目，其中包括 6 个公路项目、2 个高铁项目，以及洛阳、贵阳和成都等 3 个城市轨道交通项目。

这仅是交通基建投资的一部分。来自交通部的数据显示，下半年交通基建投资有多达上万亿元的投资空间待释放。1-7 月，全国公路水路交通共完成固定资产投资 9628 亿元，但按照交通部计划，今年全年公路水路交通建设投资目标是 1.8 万亿元 ,这也就意味着仍有 8000 多亿元的投资将在未来几个月释放。此外，今年铁路计划投资规模为 8000 亿元。 1-7 月，铁路完成固定资产投资 3697 亿元，目前完成规模尚不及目标额度的一半。

国家统计局信息景气中心副主任潘建成在接受上证报记者采访时表示，除了发改委基建项目审批力度加大外，京津冀一体化、长江经济带等相关项目下半年也会加快落地，因此，下半年基建投资对整体投资的贡献将会保持强势地位。

资金从何处来?

银行

“我觉得还是要通过加大财政支出的力度来启动批复的基建项目，一旦项目开工上马，后续资金需求就可以从银行配套项目贷款方式解决，这也就会在一定程度上解决信贷空转的问题。” 华鑫证券首席经济学家章俊在接受上证报记者采访时表示。

政府从 2015 年 3 季度开始利用国开行和农发行通过国开发展基金为投资项目注入资本金，2015 年发行 4 批共计 8000 亿规模，今年上半年发行两批建设规模分别为 4000 亿和 6000 亿的专项基金。

但国信分析认为：“专项基金投资项目的落地较慢。因此我们认为即便下半年专项基金与上半年规模相似，也并不能立即对经济形成支撑。”

财政

国信证券分析师董德志在最新研报中计算，2014 年和 2015 年，“基建投资/财政支出”比例大概在 0.75 左右。按此推算，如果 2016 年全年基建投资增速要能到 20%（前 7 月增速 18.7%），财政支出要到达 21.3 万亿，即

2016 年财政支出增速要有约 19.5%（2015 年财政支出增速 13.2%）。由于财政收入增速（乐观估计 6%-7%）远不及支出需要。这样估计 2016 年全年财政支出增速也就在 8%到 9%之间，超过 10%的可能性非常小。

这意味着从财政拉动基建的角度来看，公共财政支出已经达到了极限。如果没有其他渠道补充（如 PPP 和国开行等），现有 20%左右的基建投资增速也无法维持，更别说财政发力继续往上了。国信证券因此认为，今年基建投资能否维持高速，还要看 PPP 项目的实施情况。

PPP

“在减税、经济下行等情况下，地方政府财政收入减少，因此单靠政府资金的推动力量很有限，必须要靠 PPP 模式引入民间资本。” 国家统计局信息景气中心副主任潘建成对上证报记者说。

7 月 13 日，发改委、交通部、中国铁路总公司联合印发《中长期铁路网规划》，其中提到，放宽市场准入，鼓励支持地方政府和广泛吸引包括民间投资、外资等在内的社会资本参与铁路投资建设；8 月 10 日，发改委发布《关于国家高速公路网新建政府和社会资本合作项目批复方式的通知》，积极推进公路交通领域采用 PPP 模式。

潘建成认为，在推行 PPP 模式的过程中，政府资金必须发挥“四两拨千斤”的作用，采取适当方式保障民资的利益，比如贴息、发债券等，否则无法调动民资积极性。

银行“救命稻草”？10 家上市银行近一半新增贷款靠房贷

房价涨势未已，房贷投放有增无减。疲弱的贷款需求，已经让房贷成为银行的“救命稻草”。

截至 29 日晚间，10 家银行发布了 2016 年半年报。2016 年上半年，建行、农行、招行等 10 家上市银行的房贷余额总额已经达到 8 万亿元，新增房贷达 1.13 万亿元，占同期新增贷款的 42%左右，成为上半年银行贷款增长的主要驱动因素。

“目前，外部环境、政策导向都没有变化，下一阶段，预计银行房贷投放仍会比较积极。”有业内人士对《第一财经日报》记者分析，在此前提下，权衡风险收益比，房贷对银行仍具有很大吸引力。

10 家银行房贷余额 8 万亿

作为体量最大的银行群体，建行、农行、交行等三家国有大行的房贷规模在已披露半年报的银行中，无疑占据了最多的份额。

截至 6 月末，建行、农行、交行三家国有大行的房贷余额分别高达 3.21 万亿元、2.24 万亿元、6877 亿元，分别比去年底增加 4077.8 亿元、3110.34 亿元、834 亿元。

根据央行统计数据，截至今年 6 月底，个人住房贷款余额 16.55 万亿元，同比增长 30.9%。而按照上述数据计算，建行、农行、交行的房贷规模总计已达 6.1377 万亿元，占比约全国总量的 37%。

在新增房贷方面，央行统计数据显示，今年 1~6 月，全国房贷新增 2.36 万亿元，同比多增 1.25 万亿元。同期，上述三家国有大行的新增房贷亦达 8023 亿元，占全国的 34%以上。

而建行、农行、交行三家国有大行的情况，在整个银行业中并非特殊。从各家银行半年报数据来看，房贷已经成为各家银行必争之地。目前，除了宁波银行、华夏银行，招行、浦发银行、中信银行等股份制银行投放的房贷规模远超其他贷款。

股份制银行中，上半年，招行新增房贷规模最大，截至 6 月底，该行房贷余额 6069 亿元，比去年底增加 1157 亿元。紧随其后的是中信银行，其个人贷款科目下的住房抵押贷款余额达到 3367 亿元，比去年底的 2580 亿元，增加了 787 亿元。

此外，光大银行、浦发银行上半年的房贷规模同样快速增长。截至 6 月底，浦发银行个人住房按揭贷款余额 3379 亿元，比去年底大幅增加 773 亿元;光大银行同期房贷余额为 2318 亿元，比去年底增加 518 亿元。

值得注意的是，连续多年压缩房贷业务规模之后，平安银行在今年重回房贷市场。截至 6 月底，平安银行房贷余额为 496 亿元，比 2015 年底增加了约 40 亿元，增幅也达 8%。

今年同期，房贷规模增长较为缓慢，或者出现下降的，目前已披露半年报中，仅有华夏银行、宁波银行两家。数据显示，截至 6 月底，华夏银行个人贷款中的住房抵押贷款为 1152 亿元，比去年底增加 40 亿元，增长约 3.6%。而宁波银行同期房贷余额为 13.7 亿元，甚至比去年底减少了 1.3 亿元，降幅约 8.6%。

按照上述数据计算，截至 6 月底，上述 7 家股份行、城商行的房贷余额共计 1.68 万亿元之巨，加上建行、农行、交行三家国有大行，这一数字已经高达 8 万亿元之巨，已经接近同期全国房贷规模的 50%。

而在新增贷款余额中，占比则更高。《第一财经日报》记者粗略计算，上述 7 家股份行、城商行上半年新增房贷余额共计逾 3300 亿元，加上 3 家国有大行 8023 亿元，合计达到 1.13 万亿元以上，在全国新增房贷中占比已达 48%。

房贷：银行贷款增长驱动器

随着规模的迅速攀升，房贷在各家银行贷款中的占比也越来越高，不少银行的零售贷款几乎已经成为房贷的代名词。

数据显示，截至今年 6 月底，建行贷款总额为 11.14 万亿元，境内公司、零售贷款余额分别为 5.84 万亿元、3.89 万亿元，而 3.21 万亿元的房贷余额，已经占其零售贷款的 71.2%左右，在全部贷款中的占比，也已接近 30%。

农行、交行同样如此。今年上半年，农行贷款余额约 9.4 万亿元，公司、零售贷款分别为 5.5 万亿元、3.04 万亿元，而 2.24 万亿元的房贷在零售及全部贷款中的占比，分别达到了 73.5%、23.8%左右。

而交行半年末房贷余额亦已占其同期零售、全部贷款的 63%、17%左右。

股份制银行中房贷占比虽然略低于国有大行，但同样居高不下。以招行为例，截至 6 月底，该行零售、贷款总额分别为 1.35 万亿元、3.02 万亿元，据此计算，其房贷规模已占同期零售、贷款总额的 44%、20%以上。

此外，房贷在光大银行中的占比也较高。截至 6 月底，该行贷款余额 1.7 万亿元，零售贷款余额 5902 亿元，而 2318 亿元的房贷余额，占比分别达贷款总额、零售贷款的 13.8%、37%以上。

不仅如此，今年上半年，在各家银行的贷款中，房贷甚至开始充当“救赎者”的角色，成为贷款增长的主要动力。

除了华夏银行、宁波银行，从各家银行披露的半年报数据来看，房贷增长远超同期贷款增长。根据半年报披露信息，今年上半年，3 家国有大行全部贷款增幅分别为 6.23%、5.5%、7.03%，但同期房贷增幅却达到了 14.7%、16.1%、13.79%。

股份制银行则更为突出。今年上半年，中信银行与去年底 2580 亿元的房贷余额相比，上半年新增房贷 787 亿元，增幅约 30%，而在同期贷款总额增长仅 8.72%;除此，浦发银行、光大银行、招商银行的房贷增幅分别达到约 29.7%。、29%、23.55% ,但贷款总额却只增长了 9.05%、12.34%、7.16%。

除了增幅，新增贷款规模也是如此。上半年，建行、农行、交行新增贷款分别为 6527 亿元、4859 亿元、2617 亿元，而 4077.8 亿元、3110.34 亿元、834 亿元的新增房贷已经占到了同期新增贷款的 62%、64%、32%左右。

招行、浦发银行、中信银行等股份制银行也是如此。上半年，招行贷款增长约 2010 亿元，而 1157 亿元的新增房贷占其同期新增贷款约 57%;浦发银行 2032 亿元的新增贷款中，房贷贡献了其中的 36%。此外，中信银行、光大银行的新增房贷在其新增贷款中的占比，也超过了 35%。

根据公开数据测算，今年上半年，上述 10 家银行新增贷款共计 2.43 亿元，1.13 亿元的新增房贷占比高达约 42%。

下半年或仍加码房贷投放

一、二线城市房价涨势未已 ,房贷对各家银行贷款的拉动作用愈发明显。多位银行业内人士认为，从 7 月份情况来看，银行贷款主要投向房贷的局面仍将在下半年得以持续。

央行统计数据显示，刚刚过去的 7 月份，人民币贷款增加 4636 亿元，其中住户部门贷款 4575 亿元，占比几乎达到 100%。与此同时，来自融 360 的数据显示，全国首套房贷平均利率已将至 4.44%。

天量信贷投放，直接推动了房价上涨。根据国家统计 8 月 18 日发布的数据，7 月份全国 70 个大中城市中，房价环比上涨的城市有 51 个，其中厦门新房价格环比涨幅 4.6% ,合肥二手房价格环比上涨 3.2% ,为全国最高涨幅。

“现在企业端需求很弱，就算有需求，银行也不愿意放，权衡房价风险收益比，加上政策引导去库存的方向没有变化，房贷就变得更有吸引力。”北京某券商研究部门负责人向《第一财经日报》记者分析，一、二线城市楼市走势强劲，房贷早已经成为优质资产。

“今年贷款投放普遍不足，做大房贷可以维持贷款增长。”华南某股份制银行中层人士亦称，银行加大房贷投放，可以满足银行避险、利润增长等多重需求。从目前来看，房贷的不良率在各类贷款中仍然最低。

农行半年报显示，截至 6 月底，其房贷不良余额为 88.7 亿元，不良率为 0.4%，在各类贷款中最低，而同期其短期公司类贷款不良率已达 6.49%，个人经营贷款、消费贷款不良率已分别是 4.37%、1.83%。

“下一阶段，银行房贷投放仍然会比较积极。”上述北京某券商研究部门负责人认为，从目前来看，政策引导去库存、房贷资本占用等政策红利，以及企业端需求较弱等因素并未出现变化，因此下半年银行房贷投放可能还会加码。

实际上，近期各家银行高层的表态中，已经体现了这一点。平安银行行长邵平在接受本报记者采访时就表示，过去该行负债成本过高，而按揭利息太低，如今随着负债成本改善，下一步将加强按揭业务，给予最低的资金成本，去占领房贷按揭市场。

8 月 26 日，农行董事长周慕冰在半年报业绩发布会上也表示，将以个人房贷为支撑和抓手，不断添加其他金融产品，增加产品覆盖率以及产品交叉销售，增强银行与客户之间联动。交行此前亦称，下半年将保持房贷势头。

不过，随着一、二线城市房价持续上涨，其中隐藏的风险也引发了越来越多的关注。银行在此方面可能已经有所行动。一位股份制银行深圳分行人士向《第一财经日报》记者称，其所在银行只做一手房按揭，并且严格限定为首套房。据其所知，通过限定房贷区域、人群，来控制风险，是目前业内同行的普遍做法。

媒体：除非经济面临跌破 6.5%的重大风险 否则决策者不会降息或降准

路透援引消息人士称，除非中国经济面临增速跌破 6.5%的重大风险，否则决策者不会认为有必要降息或降准。中国人民银行对此未予回复。

政府高层近期对于放宽政策的表态可从 7 月 26 日召开的中共中央政治局会议中一见，该会议中罕见提及“抑制资产泡沫”，再度提及“去杠杆”，并称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。

消息人士认为，影响决策层的因素包括近期企业狂囤现金而非投资，以及欧洲和日本央行带来的启示。

企业狂囤现金

消息人士对路透表示，近期企业热衷于囤积现金而非投资，管理层因此认为进一步放松政策无益。

华尔街见闻此前提及，二季度企业现金持有量同比大增 18%，为六年来的最高增幅。

8 月初，彭博新闻社数据显示，剔除银行和券商，中国上市公司的现金持有量高达 1.2 万亿美元，创下最高纪录，比美国、欧洲和日本企业的囤积速度都要快。

企业如此史无前例地囤积现金，意味着企业缺乏投资新项目的信心，决策者试图通过向金融系统注入大规模流动性以提振经济增长的努力成效不足。

中国央行调统司司长盛松成在 7 月 16 日举办的“2016 年中国资产管理年会”上直言，从 M1 和 M2 的货币剪刀差趋势看，中国企业已经出现“流动性陷阱”现象。

盛松成近日还对一财表示，降息、降税都是有效的，都是有用的，但是当利率降到一定程度的时候，继续降利率效果未必特别好，这个时候降税效果反而更好，此外，还可以增加财政赤字。

欧洲与日本的经验

消息人士还对路透表示，欧洲与日本央行的经验同样对决策层产生影响。

欧洲央行与日本央行此前采取大规模刺激措施，甚至采取负利率政策，意在缓解通缩压力，并刺激经济增长。

但根据经济数据来看效果似乎并不明显：日前公布的日本 7 月 CPI 连续第五个月下滑，核心 CPI(除食品和能源)同比不及预期，无疑加大了日本央行的宽松压力；欧元区经济前景同样不明朗，通胀率徘徊在 0 附近。目前，欧元区已有三年半的时间，没有实现通胀目标。

在上周的 Jackson Hole 会议中，欧洲央行与日本央行官员纷纷表态如有需求将进一步加强刺激措施。

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
日本	失业率：季调	08/30	---	3.10%

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。