



浦发银行
SPD BANK

新思维·心服务

黑马登场或意味着未来黑天鹅更黑

—浦发总行私人银行投资研究中心主任时红周周道

浦发银行总行私人银行投资研究中心

2016.11.14

目录

投投“时道”

市场回顾

热点分析

下周焦点

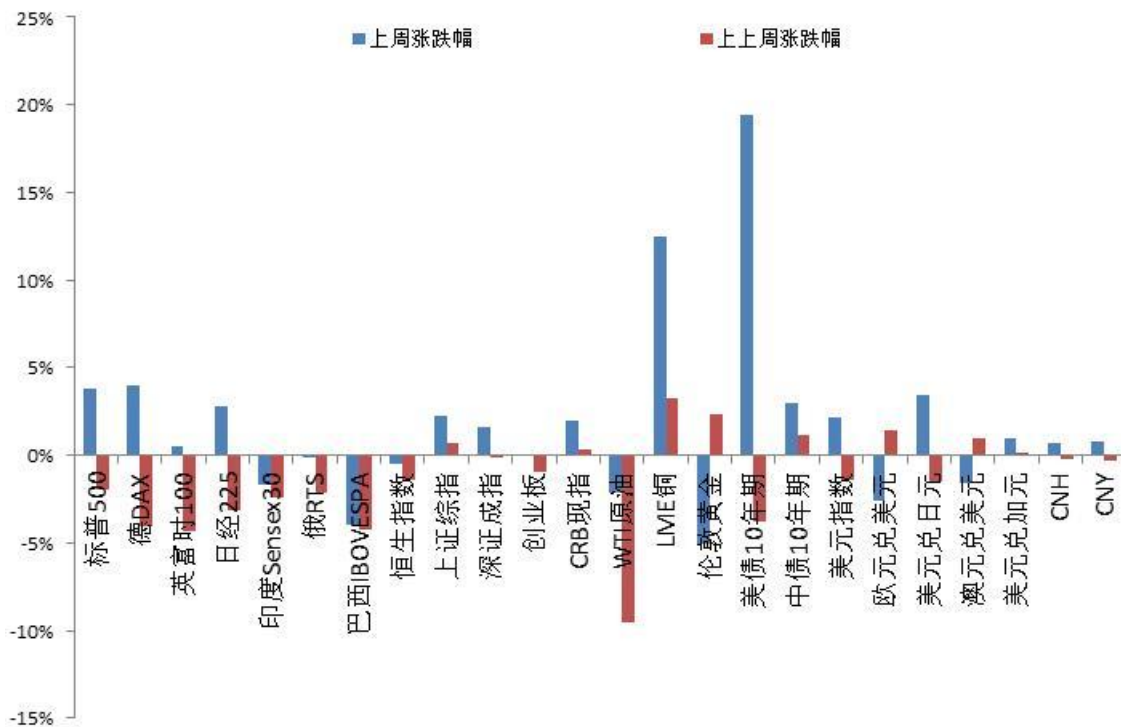
投投 “时道”



黑马登场或意味着未来黑天鹅更黑。认识论的规律告诉我们，要准确认识和把握一事物，必须要透过现象看本质。美国大选中特朗普的异军突起颇引人注目，全球都在屏息琢磨这匹黑马对全球政治、经济格局的冲击，而金融市场的巨幅波动反映出投资人的神经是十分紧张、脆弱、无奈的。令人玩味的是，股神巴菲特无惧见风使舵之嫌，改口称“支持特朗普，看好美国经济，美股还能涨30年”。但令人困惑的是，股神的看多言论和投资逻辑并非一致，其持有现金已达创纪录的848亿美元。如何解释巨额的现金流储备，无他，预防黑天鹅出现用的！我们认为，特朗普当选标志着全球民粹主义的崛起已成无可阻挡的历史洪流，昭显全球政治失序与经济失衡格局愈发混沌无解，屡试不爽的“墨菲定律”魔咒不得不防，后期重点关注特朗普政府政策的明朗化以及市场各方的多样化解读、即将举行的意大利大选、2017年德国等国家大选。美国货币政策正常化将继续，我们并不认为相比希拉里当选，特朗普当选将扭转美国近几年的政策趋势，只是强化或弱化某一政策趋势。资产配置策略方面，我们仍坚持“秋收冬藏，切勿追涨”，同时更强调投资者宜“回归价值，以不变应万变”，多想想巴菲特的巨额现金储备吧！

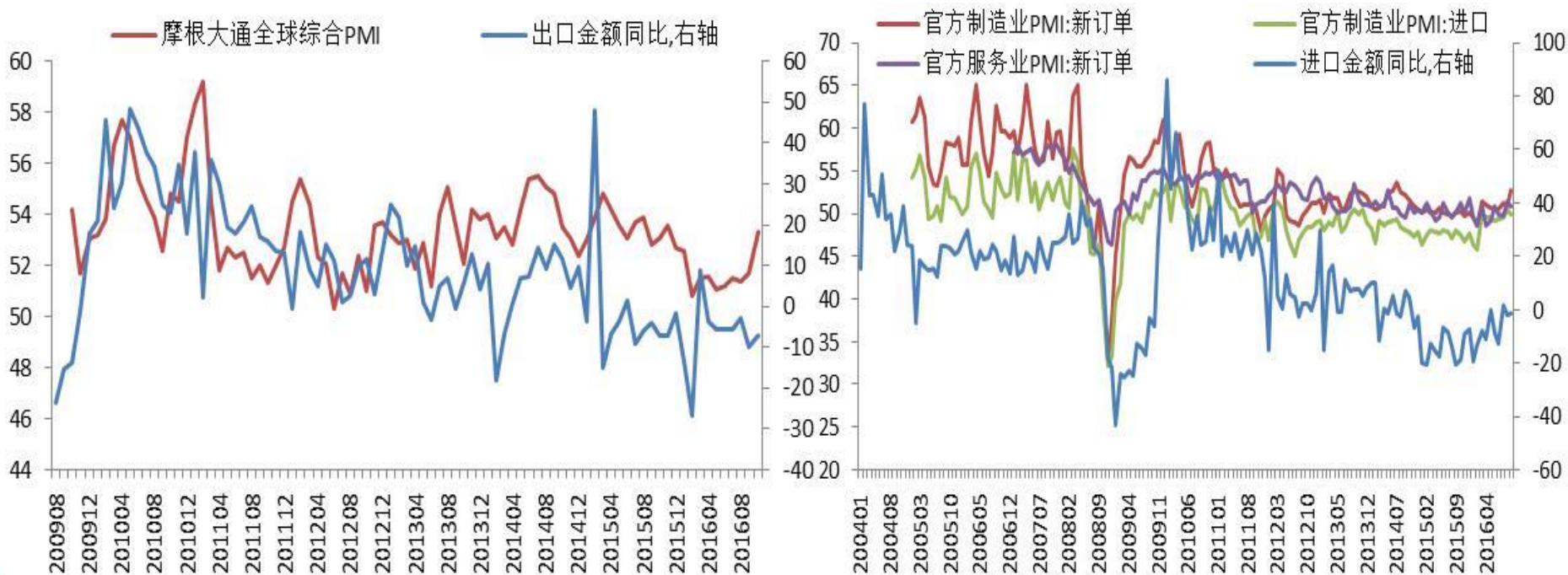
市场回顾: 剧烈波动

◆ 全球市场风险偏好剧烈波动，发达国家股市，尤其是美股强势，除中国之外的新兴市场股市偏弱，商品延续强势但原油和贵金属走弱并且商品盘中由暴涨转为暴跌，债市普遍走弱，美元重新周期，人民币再度走弱。最为突出的是美债收益类暴涨近20%，“经济企稳，通胀回升—市场利率中枢上移”的逻辑进一步强化。商品持续暴涨后的调整风险明显攀升。



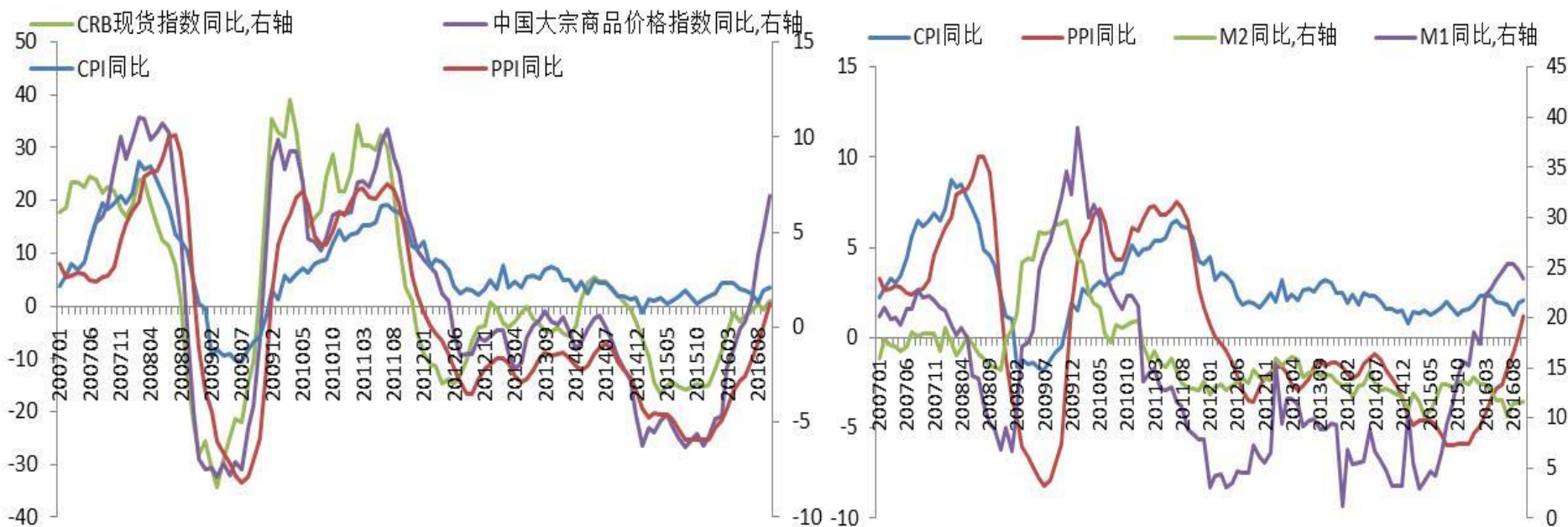
国内经济与通胀：经济平稳 通胀回升

◆ 10月出口同比下滑7.3%，为连续第七个月下滑，差于预期的下滑5.9%，前值为下滑10%；10月进口同比下滑1.4%，也差于预期的下滑1%，前值为下滑1.9%；10月贸易顺差490.6亿，预期517亿，前值419.9亿。价格回升和主动补库存或是进出口降幅收窄的主要推动力。先行指标显示，进出口仍有望继续缓慢好转。



国内经济与通胀：经济平稳 通胀回升

◆ 10月CPI同比增长2.1%，与预期持平，高于前月的1.9%。PPI同比增1.2%，好于预期的0.9%，9月为0.1%。先行指标预示，通胀回升仍将是未来一到两个季度内的主基调。通胀攀升愈发成为央行的担忧，约束未来货币政策。



国内货币金融：“流动性陷阱”继续缓慢缓解

◆ 10月M2同比11.6%，预期11.4%，前值11.5%；M1同比23.9%，预期23.5%，前值24.7%，M2同比-M1同比连续四个月回升。这表明企业层面的“流动性陷阱”正在得到缓解，与制造业等领域投资增速回升相匹配，支撑经济回稳。



国内货币金融：房贷料将下滑 企业信贷修复缓慢

◆ 10月新增人民币贷款6513亿，预期6720亿，前值12200亿。10月社会融资规模8963亿，预期10000亿，前值由17200亿修正为17209亿。这部分是因为季节性因素，部分是因为地产公司融资受限、企业债监管趋严、金融机构理财等监管加码压缩表外融资等。居民中长期贷款依然维持高位，主要是因为银行房地产贷款放贷存在一定时滞，**10月地产调控密集加码政策料推动居民中长期贷款11-12月开始下滑**。企业贷款和中期贷款都明显下滑，部分因为地产融资收紧，也部分前十个月放贷尤其是房贷投放过猛压缩四季度信贷空间，部分反映企业融资需求不够强劲或银行放贷谨慎。

	新增人民币 贷款	短期贷款及 票据融资	中长期	居民户	居民户:中 长期	非金融性公司 及其他部门	非金融性公 司:中长期	社会融资规 模,亿元	新增委托贷 款	:新增信托 贷款
201509	10,500.00	3,401.00	6,811.00	4,218.00	3,256.00	6,263.00	3,555.00	13,290.00	2,422.00	-159.00
201510	5,136.00	1,811.00	3,517.00	1,671.00	1,998.00	3,881.00	1,519.00	5,303.00	1,390.00	-201.00
201511	7,089.00	3,945.00	4,595.00	3,844.00	3,278.00	5,011.00	1,317.00	10,224.00	910.00	-301.00
201512	5,978.00	2,185.00	6,388.00	3,185.00	2,924.00	5,108.00	3,464.00	18,151.00	3,530.00	370.00
201607	4,636.00	-1,932.00	6,287.00	4,575.00	4,773.00	-26.00	1,514.00	4,791.00	1,775.00	210.00
201608	9,487.00	2,532.00	5,206.00	6,755.00	5,286.00	1,209.00	-80.00	14,605.00	1,432.00	736.00
201609	12,200.00	2,176.00	10,207.00	6,370.00	5,741.00	6,217.00	4,466.00	17,209.00	1,451.00	1,057.00
201610	6,513.00	98.00	5,619.00	4,331.00	4,891.00	1,684.00	728.00	8,963.00	725.00	530.00

国内货币金融：外储连续下降 形成人民币中期下行压力

◆ 中国10月外汇储备环比减少457亿美元至3.1207万亿美元，低于预期3.1325万亿美元，9月前值为3.1664万亿美元，连续四个月下跌，外储规模降至2011年3月以来最低。中国外汇储备下降趋势尚未扭转，在中期内仍将承压人民币。



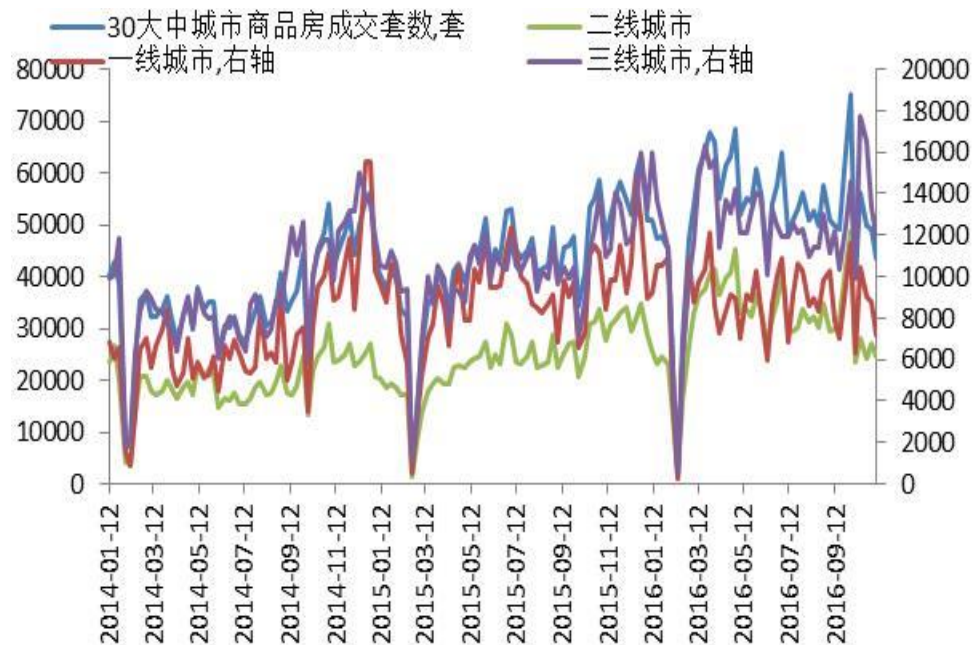
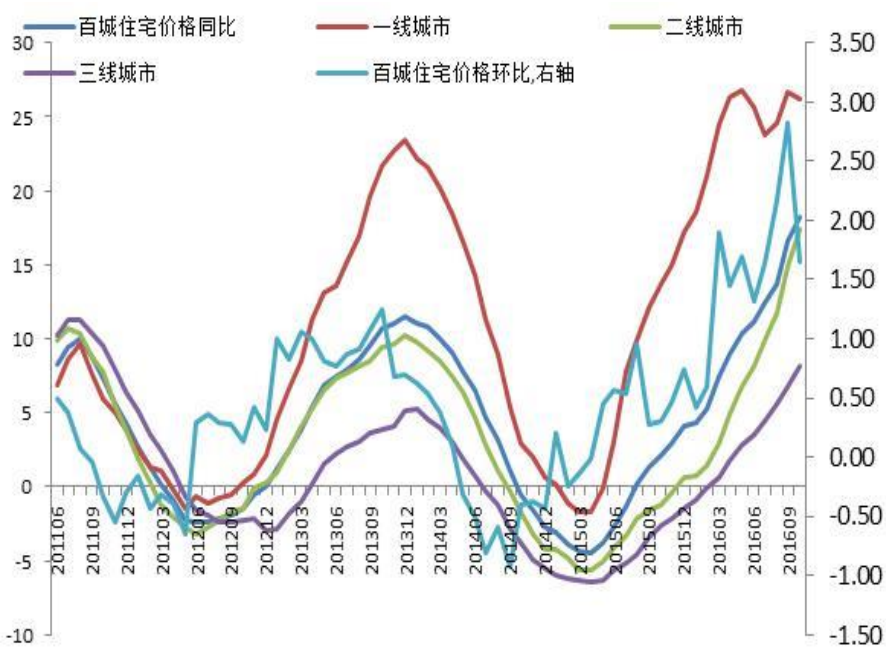
国内人民币：再度走弱 但仍有望逐步趋稳

◆ 人民币对美元汇率中间价11日再度贬值53个基点至6.7885，已经是自10月份以来人民币中间价第10次创下六年最低值，离岸人民币更是一度逼近6.85。我们认为，人民币再度承压主要受特朗普胜选推升美元等短期因素扰动，预计随着短期因素的逐步消化，人民币仍有望逐步趋稳，7料仍将是年内底线。



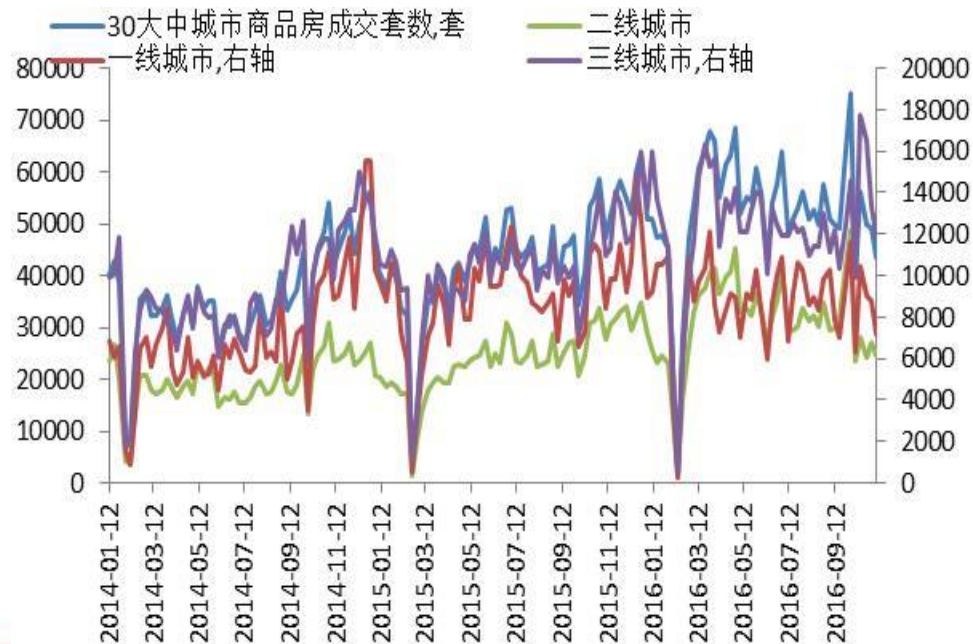
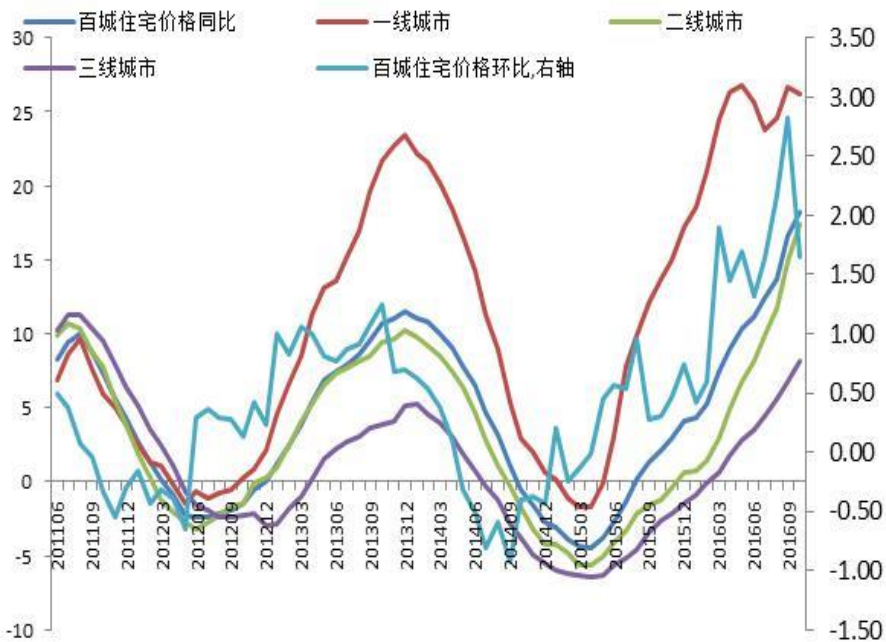
国内房地产：房价高位弱势震荡 成交量大幅萎缩

- ◆ 10月百城房价为12825元/平方米，同比涨幅小幅攀升至18.21%，其中一线城市同比涨幅重新回落；环比上涨1.65%，涨幅较前月回落1.18个百分点。其中79个城市价格环比上涨，与9月相比减少2个。
- ◆ 在房地产调控升级背景下，房地产成交量明显下行。



国内政策：抑制资产泡沫 稳增长与防泡沫的平衡更富挑战性

◆ 央行三季度货币政策执行报告，延续了此前对实施稳健货币政策的坚持，并指出经济对房地产和基建投资的依赖仍然较大（意味着政策不会明显收紧），首次强调在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险（与年中政治局会议基调一致，更加强调局部资产泡沫的抑制以及风险的防范，重点关注房地产局部过热、黑色系等商品过快上涨、利率中枢上移引发债务违约概率攀升的风险）。



下周焦点: 耶伦等美联储官员讲话和中国10月实体经济数据

	时间	指标	前值	预期
周一	7:50	日本第三季度GDP平减指数年率(%)	0.7	0.3
	7:50	日本第三季度实际GDP季率(%)	0.2	0.2
	10:00	中国1-10月规模以上工业增加值年率(%)	6	6.1
	10:00	中国10月城镇固定资产投资年率(%)	8.2	8.2
	10:00	中国10月社会消费品零售总额年率(%)	10.7	10.7
	18:00	欧元区9月工业产出年率(%)	1.8	1
		日本央行行长黑田东彦讲话		
周一	15:00	德国第三季度工作日调整后GDP年率(%)	1.8	1.8
	17:30	英国10月CPI年率(%)	1	1
	17:30	英国10月核心CPI年率(%)	1.5	1.4
	17:30	英国9月DCLG房价指数年率(%)	8.4	
	18:00	欧元区9月季调后贸易帐(亿欧元)	233	204
	18:00	欧元区第三季度GDP年率(%)	1.6	1.6
	18:00	德国11月ZEW经济景气指数	6.2	4
	21:30	美国10月零售销售月率(%)	0.6	0.6
	8:30	澳洲联储发布11月货币政策会议纪要		

下周焦点：耶伦等美联储官员讲话和中国10月实体经济数据

	时间	指标	前值	预期
周三	22:15	美国10月工业产出月率(%)	0.1	0.2
	22:15	美国10月产能利用率(%)	75.4	75.6
周四	5:00	美国9月NAHB房地产市场指数	63	63
	18:00	欧元区10月CPI年率(%)	0.5	0.4
	18:00	英国9月季调后零售销售年率(%)	4.1	4.8
	21:30	美国10月初请失业金人数(万)	25.4	26
	21:30	美国10月未季调CPI年率终值(%)	1.5	1.5
	21:30	美国10月未季调核心CPI年率终值(%)	2.2	2.3
	21:30	美国10月新屋开工总数年化(万户)	104.7	117.5
	21:00	美联储主席耶伦在联合经济委员会就经济状况作证词		
		亚太经合组织（APEC）第二十四次领导人非正式会议召开，至19日；国家主席习近平、美国总统奥巴马、俄罗斯总统普京等将出席		

- **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！