



经济数据点评及下周重要数据预告

——靓丽的非农

徐闻宇

2016.8.8

上周财经数据：周一至周三

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值
Aug-01	9:00	中国	7月官方制造业PMI	月	50	50.1	49.9
	9:45	中国	7月财新制造业PMI	月	48.6	48.8	50.6
	15:45	意大利	7月Markit制造业PMI	月	53.5	-	51.2
	15:50	法国	7月Markit制造业PMI	月	48.6	-	48.6
	15:55	德国	7月Markit制造业PMI	月	53.7	53.7	53.8
	16:00	欧元区	7月Markit制造业PMI	月	51.9	51.9	52
	16:30	英国	7月Markit制造业PMI	月	49.1	49.1	48.2
	21:45	美国	7月Markit制造业PMI	月	52.9	52.9	52.9
	22:00	美国	7月ISM制造业PMI	月	53.2	53	52.6
Aug-02			6月营建支出(环比)	月	-0.80%	0.50%	-0.60%
	9:30	澳大利亚	6月季调营建许可(同比)	月	-9.10%	-2.40%	-5.90%
			6月商品及服务贸易帐(百万澳元)	月	-2218.0	-2000.0	-3195.0
	13:00	日本	7月家庭消费者信心指数(内阁府)	月	41.8	-	41.3
	16:30	香港	6月零售销售(同比)	月	-8.40%	-	-8.90%
	16:30	英国	7月建筑业PMI	月	46.0	42.3	45.9
	17:00	欧元区	6月PPI(同比)	月	-3.90%	-3.50%	-3.10%
	20:30	美国	6月个人收入(环比)	月	0.20%	0.30%	0.20%
			6月个人支出(环比)	月	0.40%	0.30%	0.40%
Aug-03			6月核心PCE物价(同比)	月	1.60%	1.60%	1.60%
	9:45	中国	7月财新服务业PMI	月	52.7	-	51.7
	10:00	日本	7月服务业PMI	月	49.4	-	50.4
	15:45	意大利	7月Markit服务业PMI	月	51.9	-	52
	15:50	法国	7月Markit服务业PMI	月	50.3	-	50.5
	15:55	德国	7月Markit服务业PMI	月	54.6	54.6	54.4
	16:00	欧元区	7月Markit服务业PMI	月	52.7	52.7	52.9
	16:30	英国	7月Markit服务业PMI	月	47.4	47.4	47.4
	17:00	欧元区	6月零售销售(环比)	月	0.40%	0.10%	0.00%
	20:15	美国	7月ADP就业人数变动(万)	月	17.2	16.5	17.9
	21:45	美国	7月Markit服务业PMI终值	月	50.9	51	51.4
	22:00	美国	7月ISM非制造业PMI	月	56.5	56	55.5

英国PMI大幅低于预期，为多年来低位

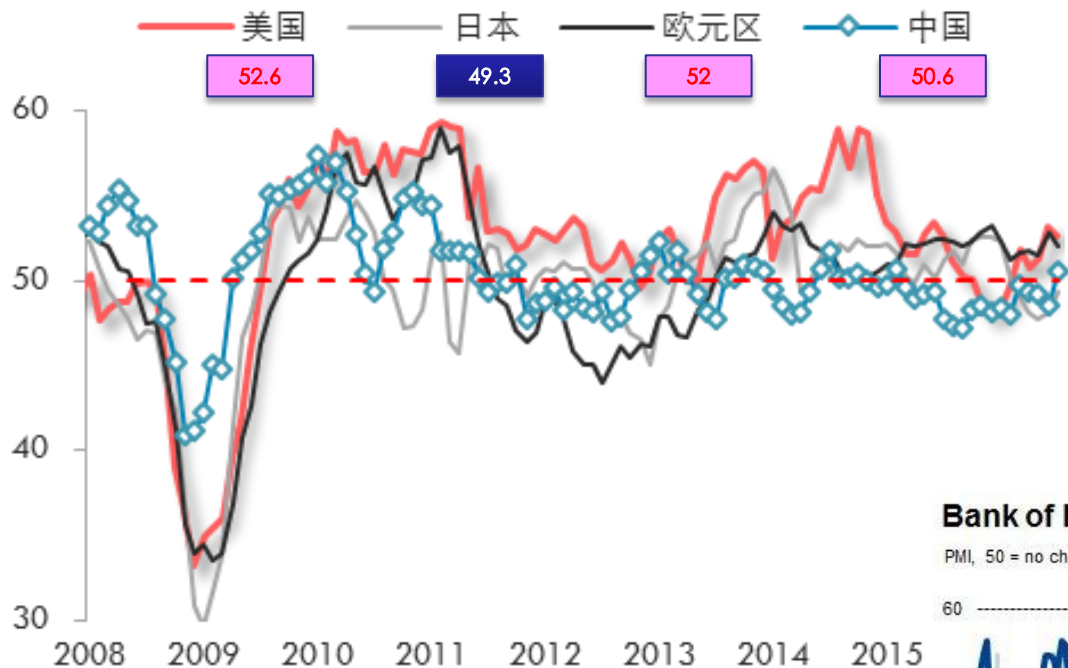
美国消费者支出维持强劲，或支撑经济维持较快增长

中美欧PMI总体增速放缓——美走弱、欧走强

• PMI简评：中美欧维持增长，英国衰退

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值
Aug-04	9:30	澳大利亚	6月零售销售(环比)	月	0.20%	0.30%	0.10%
	19:30	美国	7月挑战者裁员(万)	月	3.9	-	4.5
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	26.6	-	26.9
	22:00	美国	6月耐用品订单终值(环比)	月	-4.00%	-4.00%	-3.90%
			6月工厂订单(环比)	月	-1.00%	-1.90%	-1.50%
Aug-05	8:00	日本	6月劳动现金收入(同比)	月	-0.20%	0.40%	1.30%
	13:00	日本	6月领先指标初值	月	99.7	99.7	98.4
	14:00	德国	6月制造业订单(同比)	月	-0.20%	-1.10%	-3.10%
	15:30	英国	7月Halifax季调后房价指数(同比)	月	8.40%	8.90%	8.40%
	20:30	加拿大	6月贸易帐(亿加元)	月	-32.8	-26	-36.3
			6月贸易帐(亿美元)	月	-411.44	-420	-445
	20:30	美国	7月非农就业人数变动(万)	月	29.2	17.5	25.5
			7月失业率	月	4.90%	4.80%	4.90%
			7月平均时薪(同比)	月	2.60%	2.60%	2.60%
			7月劳动参与率	月	62.70%	-	62.80%

- 劳动力市场简评：增速虽放缓，动能依然强劲
- 贸易帐简评：贸易逆差扩大，预示着未来美元上升不会过分强劲；虽然美国原油放开出口，但短期逆差扩大显示出这种传导还未有效带动，关注未来B-W价差。



制造业48.2，创2013年2月最低
服务业47.4，创2009年3月最低
建筑业45.9，为2009年6月最低
综合47.5
三季度GDP或萎缩0.3-0.4%

Bank of England policy decisions and the PMI



官方储备资产
Official reserve assets

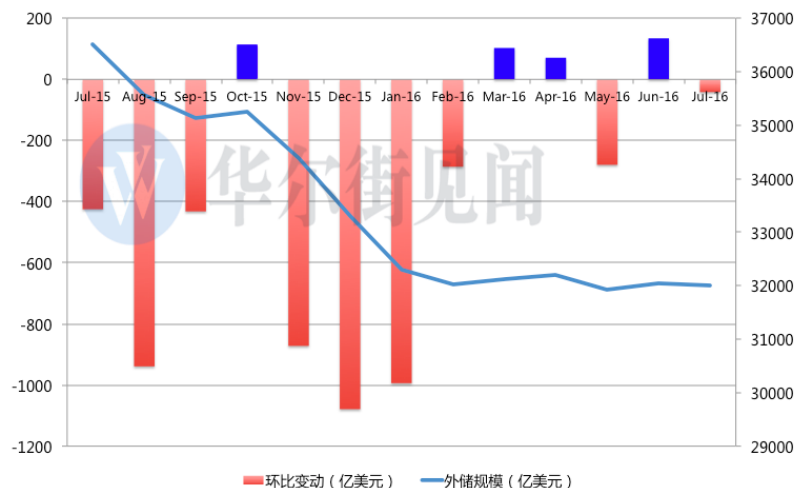
项目 Item	2016.01		2016.02		2016.03		2016.04		2016.05		2016.06		2016.07	
	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR
1. 外汇储备 Foreign currency reserves	32308.93	23403.85	32023.21	23183.14	32125.79	22803.34	32196.68	22716.43	31917.36	22751.33	32051.62	22912.93	32010.57	22973.31
2. 基金组织储备头寸 IMF reserve position	37.60	27.24	107.25	77.64	107.24	76.12	106.51	75.15	104.22	74.29	104.43	74.65	100.39	72.04
3. 特别提款权 SDRs	102.73	74.42	102.80	74.42	104.85	74.42	105.48	74.42	104.41	74.43	104.13	74.44	100.95	72.45
4. 黄金 Gold	635.70	460.49	710.06	514.05	714.85	507.41	747.51	527.41	704.75	502.36	774.29	553.52	788.90	566.18
	5718万盎司	5718万盎司	5750万盎司	5750万盎司	5779万盎司	5779万盎司	5814万盎司	5814万盎司	5814万盎司	5814万盎司	5862万盎司	5862万盎司	5879万盎司	5879万盎司
5. 其他储备资产 Other reserve assets	-2.05	-1.48	-3.30	-2.39	1.72	1.22	5.16	3.64	5.71	4.07	-2.73	-1.95	-2.20	-1.58
合计 Total	33082.92	23964.52	32940.02	23846.86	33054.45	23462.51	33161.35	23397.05	32836.43	23406.48	33031.72	23613.59	32998.60	23682.40

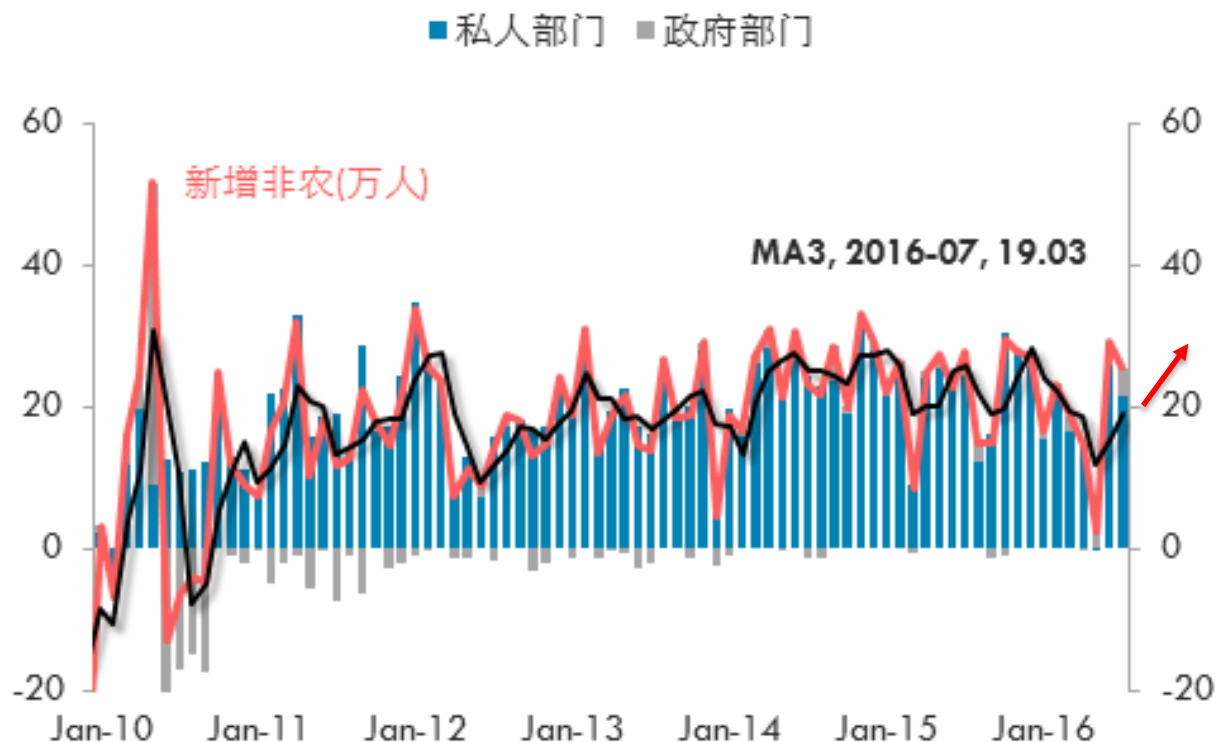
外储变动情况

2016年8月4日中国外汇管理局公布2016年二季度国际收支帐户初步值数据，数据显示，经常账户衰退型顺差特征明显，货物贸易顺差和服务贸易逆差的结构特征延续，金融账户（非储备性质）逆差规模略降，直接投资现史上最大规模逆差，储备资产降幅明显收窄。

储备资产降幅明显收窄。二季度储备资产减少345亿美元，结束连续3个季度单季下降幅度超过1,000亿美元的状况。

央行数据显示，中国7月外汇储备32010.5亿美元，基本符合预期的32000亿美元，前值为32052亿美元。中国7月末外汇储备22973.31亿SDR，6月末为22912.93亿SDR。



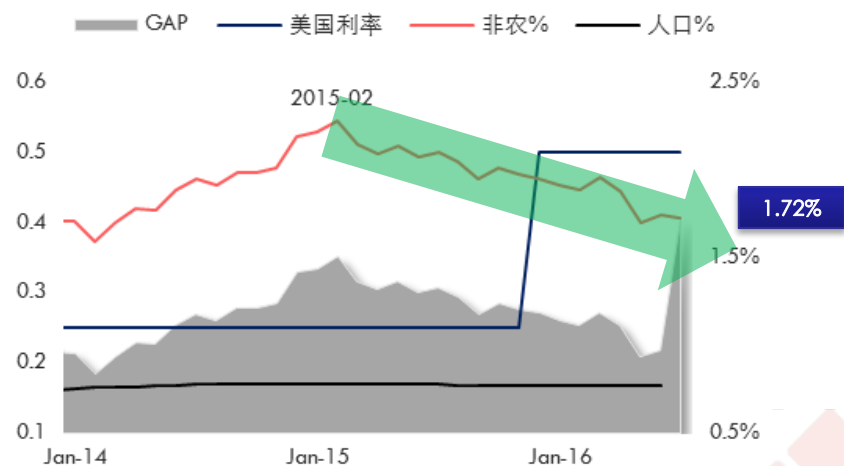
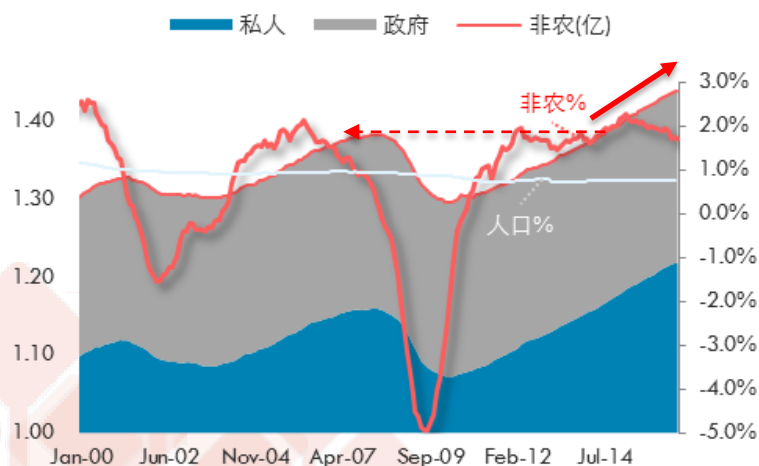
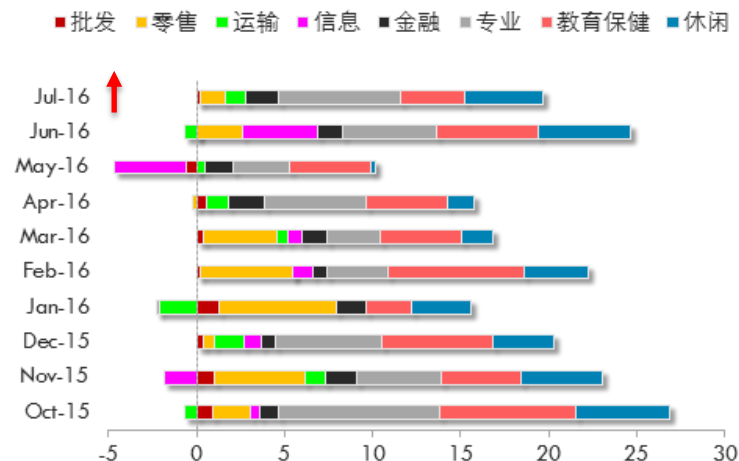
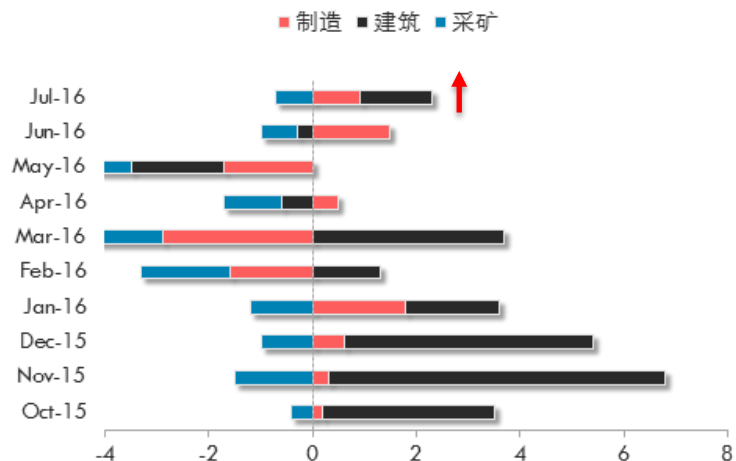


(1) 7月非农数据超预期，就业市场强劲，数据公布后美元走强，国债收益率上升。联邦利率期货市场隐含的9月加息概率从9%翻番为18%，11月概率为19.3%，12月为46.5%，加息预期上升但概率仍低。失业率4.9%，表明经济整体处于充分就业的状态。5月、6月数据波动较大，跟罢工及恢复扰动有关。7月超预期，缓解了人们对劳动力市场和经济走弱的担忧，维持下半年美联储最多加息一次判断。

(2) 私营部门、制造业活力高。从结构上来看，私营部门就业人口增加21.7万，超预期的17万。制造业新增就业0.9万，预期0.4万，和之前7月Markit制造业PMI指数创去年10月以来新高相呼应。

(3) 7月劳动参与率62.8%，较6月增加0.1%，进入劳动力市场人数劳动力增加。

(4) 平均每小时工资增长2.6%，预期2.6%。在非农就业人口上升、平均周工时上升的情况下，小时工资环比增长仍较快，意味着美国非农就业需求回升。



日期	主要货币/财政政策动态
Aug-01	加拿大假日休市
Aug-02	12:30 澳洲联储利率决定 (下调25BP至1.5%，创纪录新低;CPI因为降息而回到目标的前景改善) / 18:15 美联储Kaplan讲话 (如果数据良好，9月份有很大可能加息) / 19:45 爱尔兰央行行长Lane (并无迹象显示英国脱欧出发了全球经济下滑)
Aug-03	英央行MOC会议(至4日) / 泰国央行议息会议 (维持利率不变)
Aug-04	7:50 日本央行6月会议记录(通胀预期减弱，将关注风险，在必要时加码刺激) / 9:30 日本央行田规久男讲话(将在必要时毫不犹豫地加码刺激;评估不会导致政策紧缩，不会放松刺激措施) / 美联储Kaplan讲话(中性利率和当前的利率差距并没有很大) / 19:00 英国央行利率决议 (降息25个基点至0.25%;资产购买规模意外增加600亿英镑至4350亿英镑，预期3750亿英镑;将在未来18个月中购买100亿英镑的公司债)
Aug-05	-

• 采取了哪些行动

除了意料中的将关键**利率**从0.5%降至0.25%（2009年3月以来首次），英国央行货币政策委员会还决定在六个月时间里将**政府债券购买计划的规模扩大**600亿英镑（合800亿美元），从3,750亿英镑提高至4,350亿英镑。货币政策委员会还决定推出新的**公司债购买计划**，将在未来18个月购买高达100亿英镑公司债。虽然发行这些债券的公司不一定是英国公司，但必须对英国经济有实质性贡献。英国央行估计将有约150家公司符合条件。为了确保降息的效果能够传导至家庭和企业，英国央行还推出了一个**新的融资项目**，以接近银行利率的水平向商业银行和建房互助协会提供贷款，总额可能高达1,000亿英镑。虽然英国央行观察人士预料到英国央行可能会采取这些行动，但几乎没有人想到这些措施会一起宣布。

• 还会有更多措施

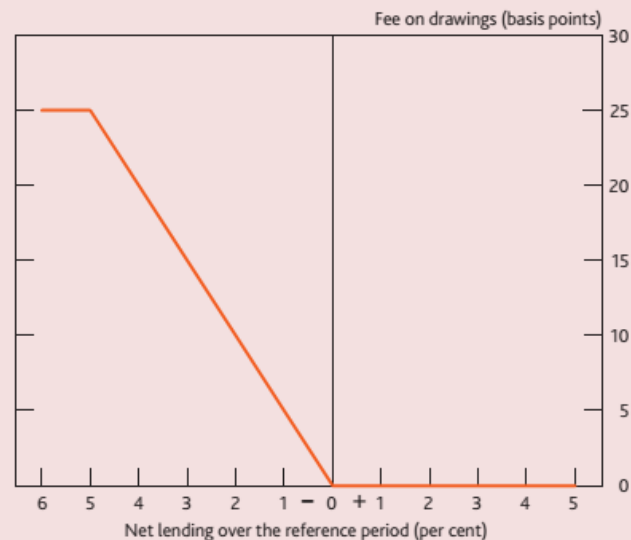
在七年多来首次降息并将利率下调至历史新低后，英国央行暗示，**如果经济表现与预期一致，很可能在未来几个月采取更多刺激行动**。周二和周三召开的货币政策委员会会议的纪要显示，多数委员料将支持在年底前进一步降息。经济学家预计，降息将发生在11月，也就是央行发布新经济预期的时候。卡尼在新闻发布会上强调，四种形式的刺激措施都可能扩大。

• 不会采取的措施

卡尼曾明确表示对负利率政策效果的怀疑。其他一些欧洲国家央行和日本央行近期都实施了负利率。卡尼在新闻发布会上更进一步地指出，他不是负利率的“粉丝”。这番话基本上**排除了英国央行推出负利率的可能**。他还对所谓的**“直升机撒钱”不屑一顾**，称难以设想英国会出现需要“直升机撒钱”的情况。“直升机撒钱”指央行为政府扩大支出买单。

Chart C TFS fees rise as bank lending falls

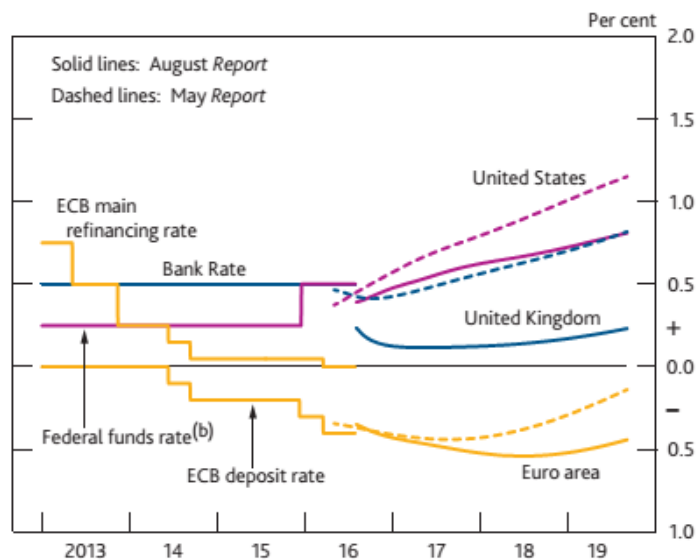
TFS fee schedule



公投后的政治和经济不确定环境已经在英国的 PMI 指数中显现，虽然本月公布的 7 月通胀数据存在继续回升可能——英国央行通胀报告显示，未来在必要的时候，可以容忍通胀高于 2% 的水平，而继续实施宽松货币政策提振经济。而货币政策工具对冲这种不确定性的效果是有限的，这方面，英国央行把提振经济的球踢给了英国政府——通过实施财政刺激和结构性改革带动经济走升。

但是我们认为，英国经济未来依然存在继续回暖的空间，一方面，面对欧洲经济政治环境的不确定性困扰，英国相对独立的地缘部分降低了风险，而英镑或因低利率而增加市场融资需求，即英镑汇率未来不那么看空。另一方面，英国和欧盟依然存在谈判的空间，虽然目前高盛、大摩等金融机构有撤出英国的计划，但若英国欧盟贸易金融通道未来依然敞开，则降低这种公司撤出带来的就业压力。

Chart 1.2 Market-implied paths for US, UK and euro-area policy rates have flattened
 International forward interest rates^(a)



Sources: Bank of England, Bloomberg, European Central Bank (ECB) and Federal Reserve.

应当关注三大信号：

第一、央行对经济并不悲观；

第二、“守住不发生系统性、区域性金融风险的底线”出现于2012年以来历次政府工作报告、中央经济工作会议、十八届三中全会、“十三五”规划建议及纲要中，央行此次删除“区域性金融风险”、只保留“系统性金融风险”为2012年以来首次，市场对此关注程度明显不足；

未来需要重点关注两件事：一是未来国家领导人在各种讲话中是否维持“守住不发生系统性和区域性金融风险的底线”的提法不变；二是未来央行口径的文章或言论是否会重新加入“区域性风险”的提法。

这就有三种可能性：

(1) 如果这两件事情的答案都是“是”，那么央行2季度货币政策报告删掉“区域性风险”只是一个意外，我们前面的讨论权当科普“区域性风险”的来龙去脉；

(2) 如果第一个的答案是“是”，而第二个的答案是“否”，则表明中国央行正在转型，央行未来只关注“系统性风险”，而防范“区域性风险”不再是央行的职责，但仍将是中央的职责；

(3) 如果两件事的答案都是“否”，则表明中央对于“区域性风险”的态度发生巨大变化，未来地方政府及相关国企债务风险适度暴露的可能性将大幅上升。

第三、货币政策操作上，明确了要抑制泡沫和不频繁降准，货币政策宽松或收紧的概率都很低。

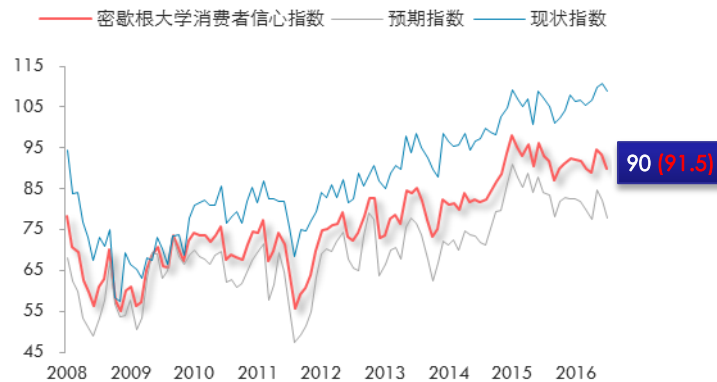
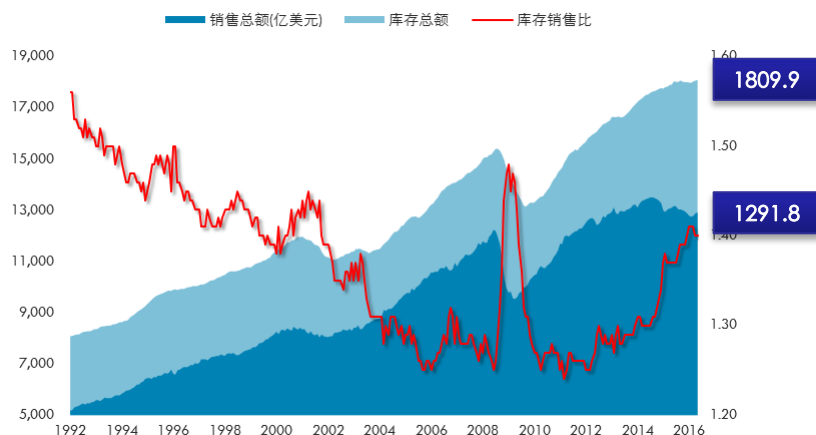
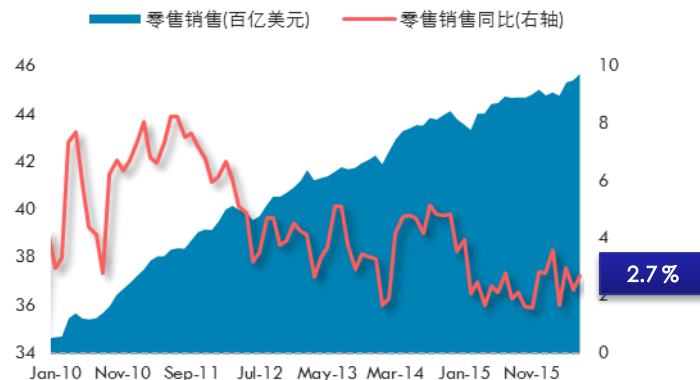
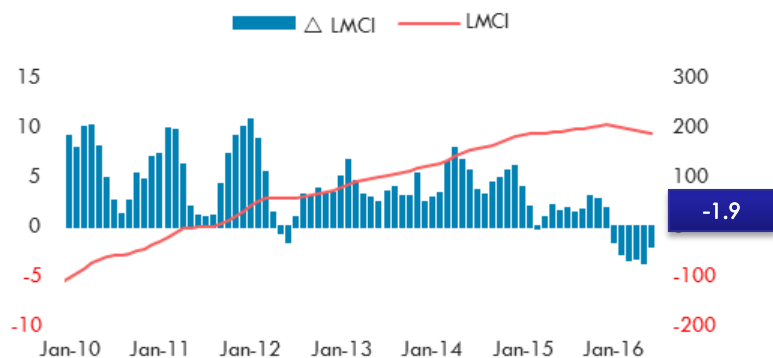
从2016年全年来看，CPI的波动主要因为蔬菜、猪肉和基数，中国既不会“滞胀”，也不会“通缩”。2月的中国CPI上涨与货币超发无关，只是由于蔬菜价格异常上涨叠加猪肉上涨导致的CPI短期波动；5-6月的CPI下滑也与中国经济无关，只是由于蔬菜价格回落和超跌叠加猪肉价格下降导致的CPI下滑；7-8月中国CPI可能继续下跌，则是由于2015年CPI环比超高基数所致；9月之后CPI将明显回升至2%之上，但年内突破2.5%的可能性极小。

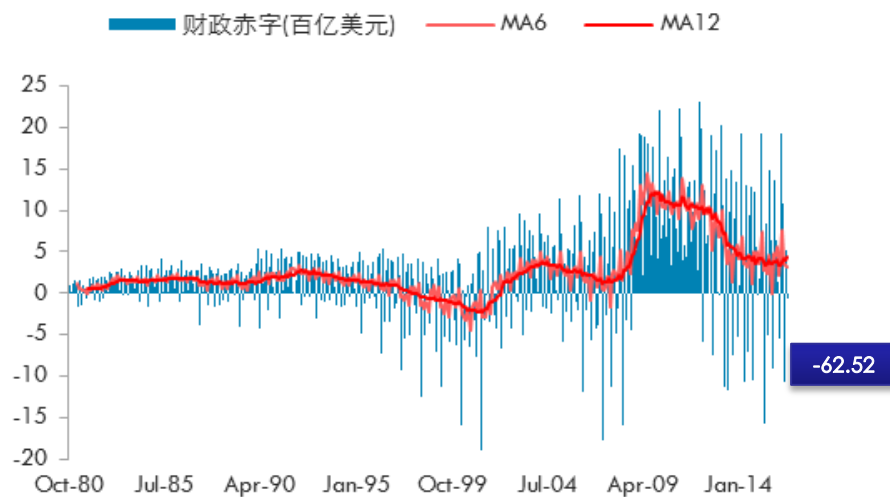
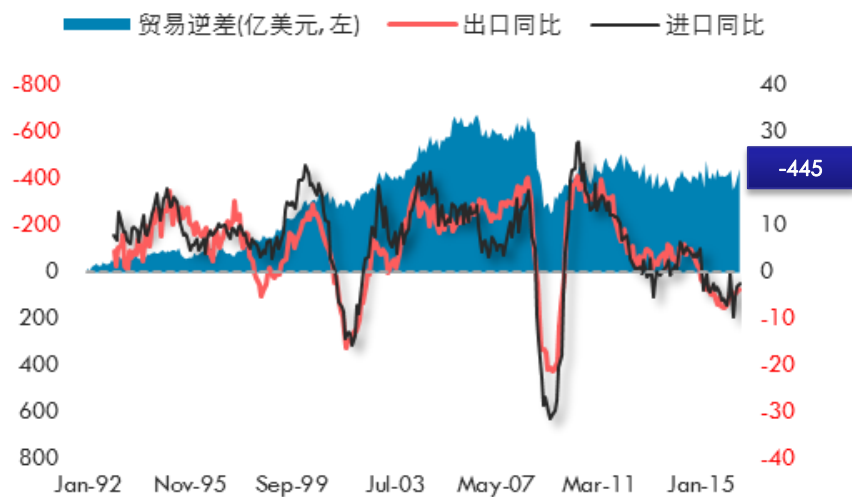
对于货币政策而言，CPI在1.5-2.5%区间波动是非常适宜的，中国央行既不该加息也不该降息，央行货币政策没有理由因为CPI短期波动百分之零点几而大惊小怪。就年内而言，CPI中枢将在2%左右，高于2015年的1.5%，因此没有降息的可能；但是，年内CPI高于2.5%的可能性也非常小，因此货币政策收紧概率也不大。

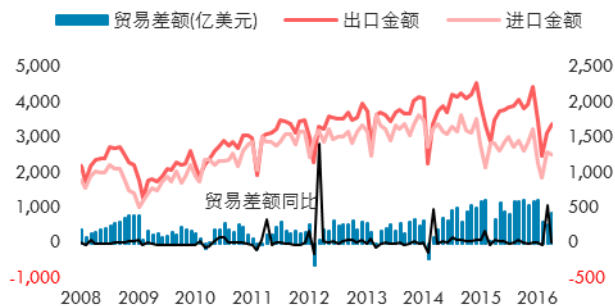
日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值	主要货币/财政政策动态
Aug-08	7:50	日本	6月末季调经常帐(亿日元)	月	18091	11000	9744	7:50 日本央行公布7月政策会议意见总结 经济、价格在过去三年明显改善，但价格目标还尚未达成
	-	中国	7月贸易帐(亿元)	月	3112	3102.5	3428	
			7月出口同比(人民币)	月	1.3%	2.3%	2.9%	
			7月进口同比(人民币)	月	-2.3%	-1.2%	-5.7%	
	13:00	日本	7月经济观察家前景指数	月	41.5	42	47.1	
	14:00	德国	6月工业产出(环比)	月	-1.3%	0.9%	0.8%	
	16:30	欧元区	8月Sentix投资者信心指数	月	1.7	3.6		
	22:00	美国	7月就业市场状况指数	月	-1.9	-		
Aug-09	7:50	日本	7月M2(同比)	月	3.4%	-		世界黄金协会二季度《黄金需求趋势报告》
	9:30	澳大利亚	7月NAB商业景气指数	月	12.0	-		
	9:30	中国	7月CPI(同比)	月	1.8%	1.9%		
			7月PPI(同比)	月	-2.0%	-2.6%		
	14:00	德国	6月季调后贸易帐(亿欧元)	月	222.0	239.0		
	16:30	英国	6月工业产出(环比)	月	-0.5%	0.0%		
			6月商品贸易帐(亿英镑)	月	-98.8	-96.0		
	18:00	美国	7月NFIB中小企业乐观指数	月	94.5	94.5		
	20:30	美国	二季度非农单位劳动力成本初值	季	4.5%	1.8%		
	22:00	美国	6月批发库存(环比)	月	0.1%	0.0%		
Aug-10	7:50	日本	6月核心机械订单(环比)	月	-1.4%	3.3%		EIA月度短期能源展望报告 / OPEC月度原油市场报告 / 11:05 澳洲联储史蒂文斯讲话
	8:30	澳大利亚	8月西太平洋消费者信心指数	月	99.1	-		
	-	中国	7月M1(同比)	月	24.6%	24.0%		
			7月M2(同比)	月	11.8%	11.1%		
			7月新增人民币贷款(亿元)	月	13,800	9,000		
			7月社会融资规模(亿元)	月	16,300	10,170		
	14:45	法国	6月工业产出(环比)	月	-0.5%	0.3%		
	22:00	美国	6月JOLTS职位空缺(万)	月	5500	-		



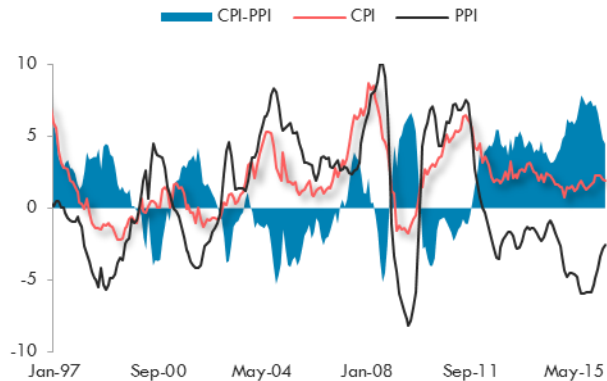
日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值	主要货币/财政政策动态
Aug-11	2:00	美国	7月政府预算(亿美元)	月	-1492	-1240		5:00 新西兰联储利率决议 / 9:00 韩国央行利率决议 / 16:00 IEA月度原油市场 报告
	14:45	法国	7月调和CPI终值(同比)	月	0.4%	0.4%		
	20:30	美国	7月进口价格指数(同比)	月	-4.8%	-4.3%		
		美国	上周首申失业金人数(万)	周	26.9	26.5		
Aug-12	10:00	中国	7月规模以上工业增加值(累计同比)	月	6.0%	6.0%		-
			7月社会消费品零售总额(累计同比)	月	10.3%	10.3%		
			7月城镇固定资产投资(累计同比)	月	9.0%	8.9%		
	14:00	德国	7月调和CPI终值(同比)	月	0.4%	0.4%		
			二季度GDP初值(同比)	季	1.3%	2.8%		
	16:00	意大利	二季度GDP初值(同比)	季	1.0%	0.8%		
	17:00	欧元区	二季度GDP初值(同比)	季	1.6%	1.6%		
	20:30	美国	7月零售销售(环比)	月	0.6%	0.4%		
			7月核心PPI(同比)	月	1.3%	1.2%		
			6月商业库存(环比)	月	0.2%	0.1%		
	22:00	美国	8月密西根大学消费者信心指数初值	月	90	91.5		
			8月密西根大学1年通胀预期初值	月	2.7%	-		
			8月密西根大学5年通胀预期初值	月	2.6%	-		



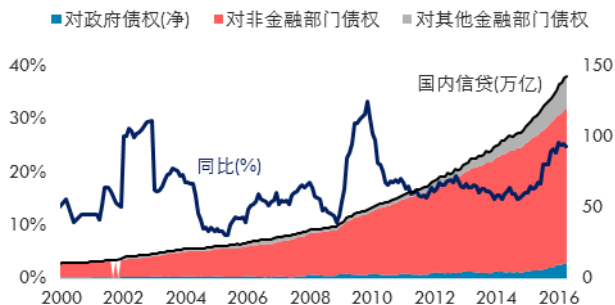




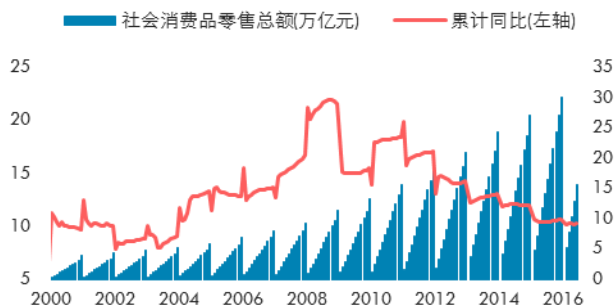
出口降幅放缓
进口降幅扩大



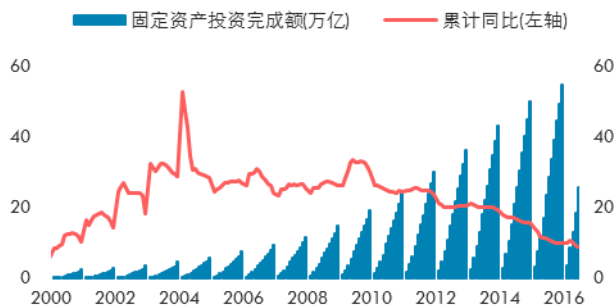
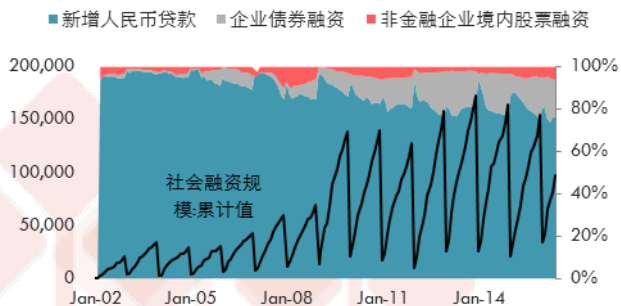
CPI小幅回升
PPI回落

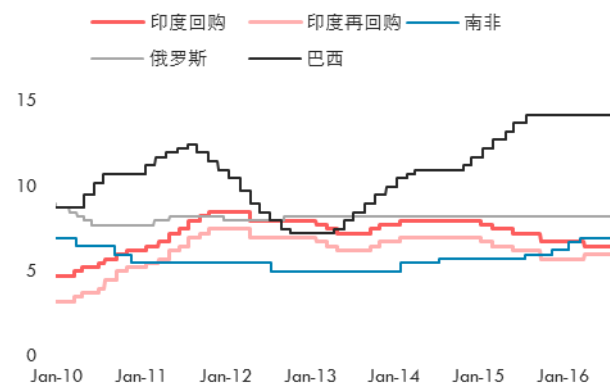
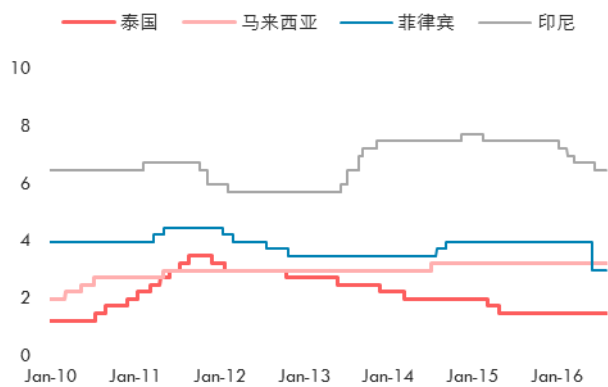
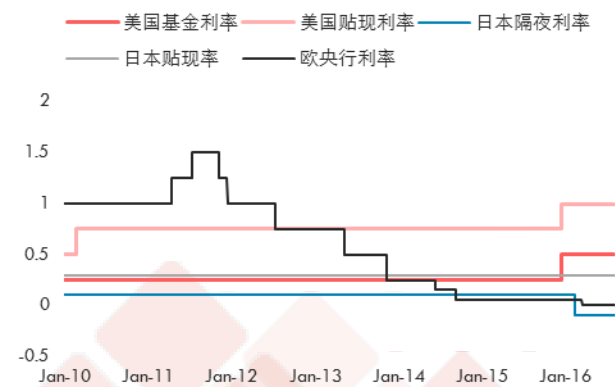
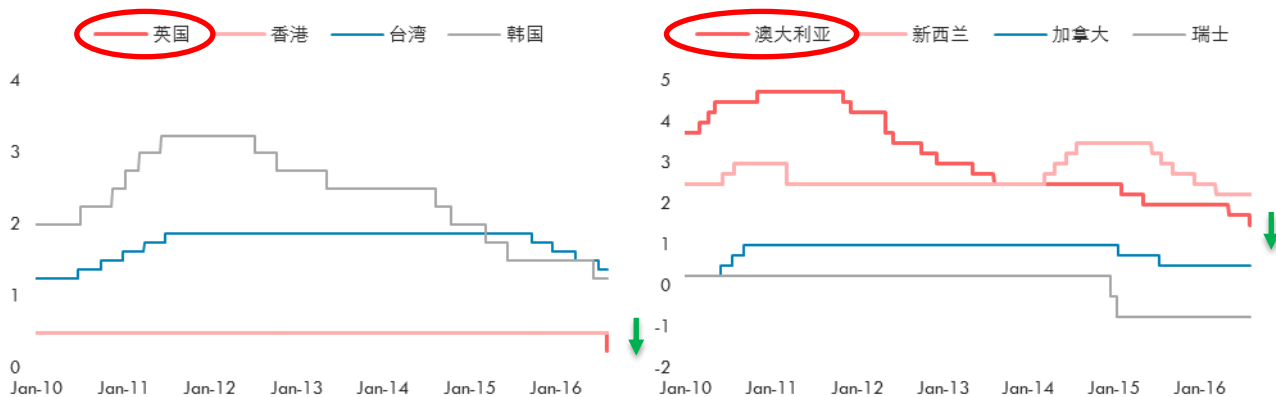


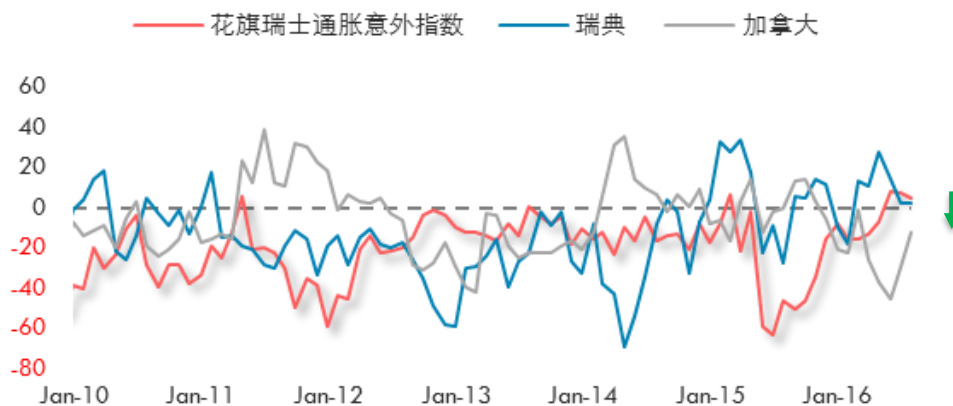
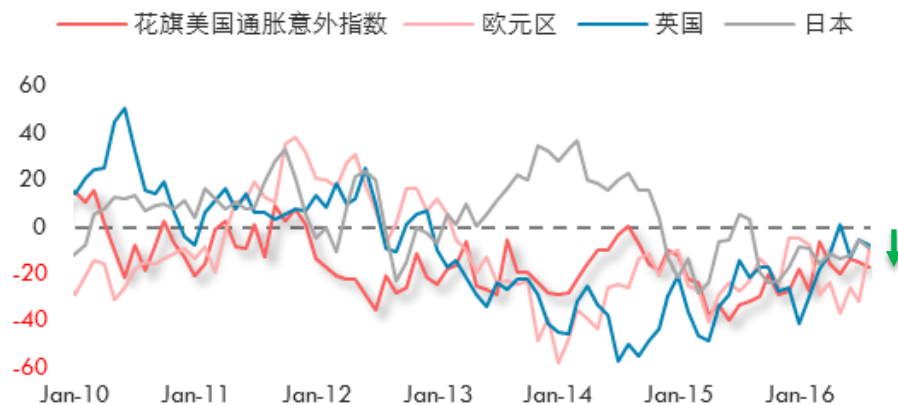
信贷小幅回落



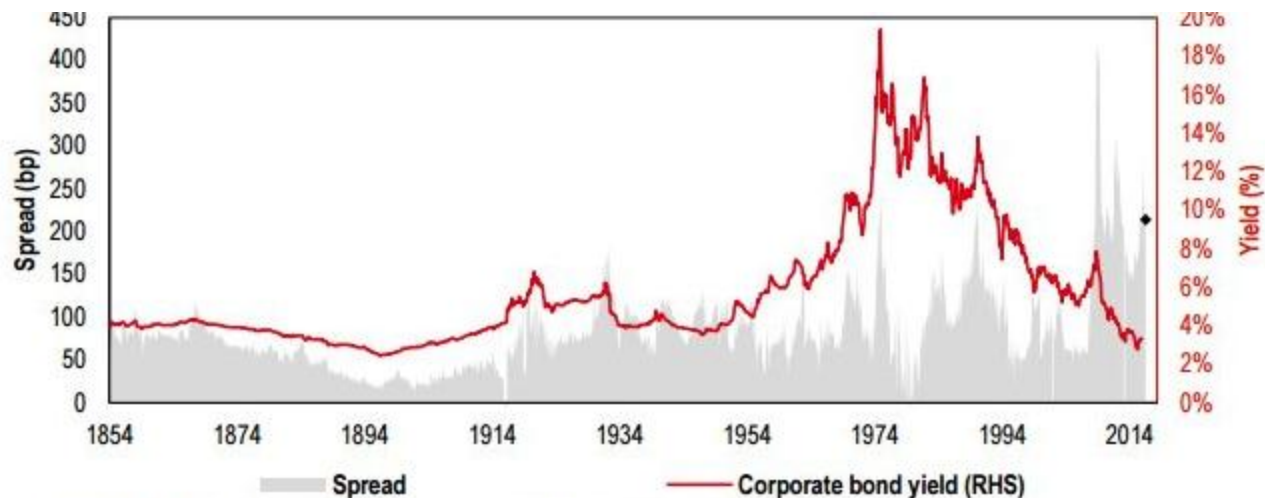
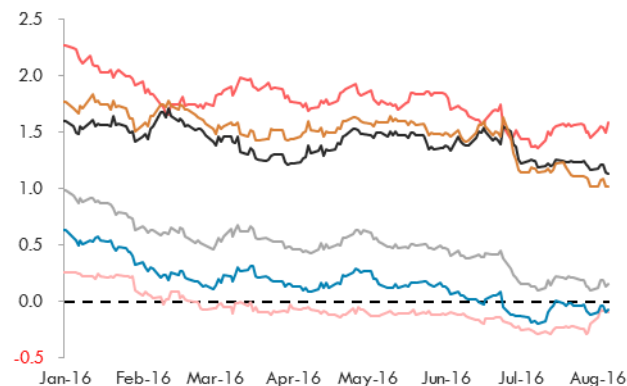
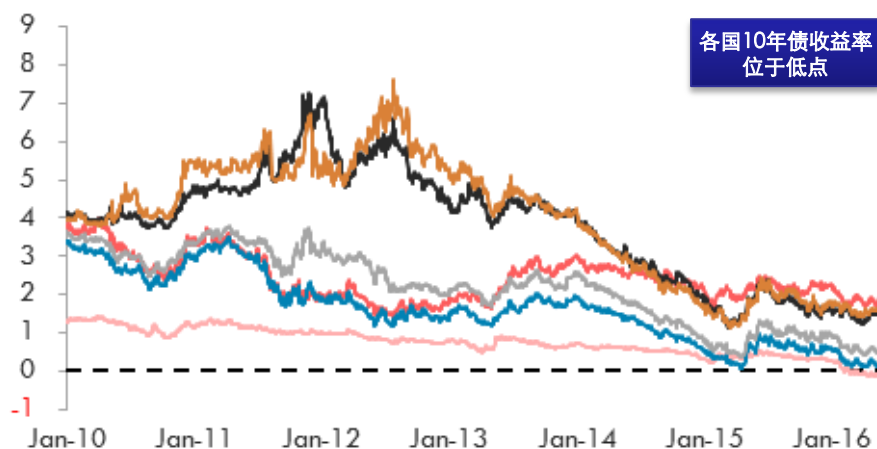
社消、投资、工业增加值
持稳



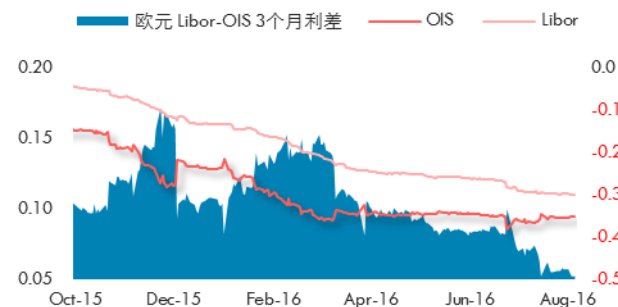
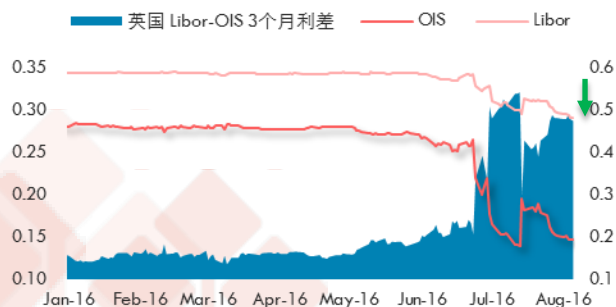
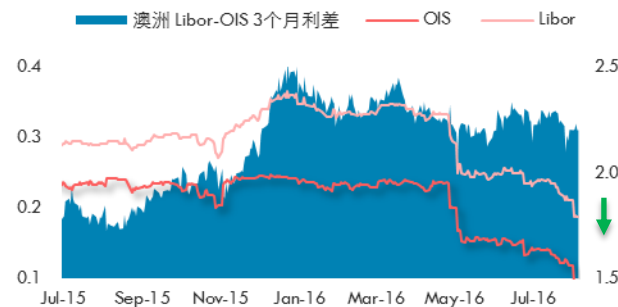
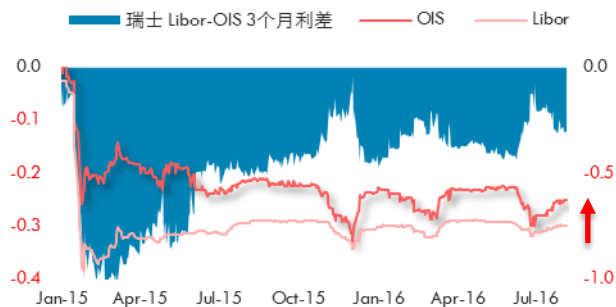
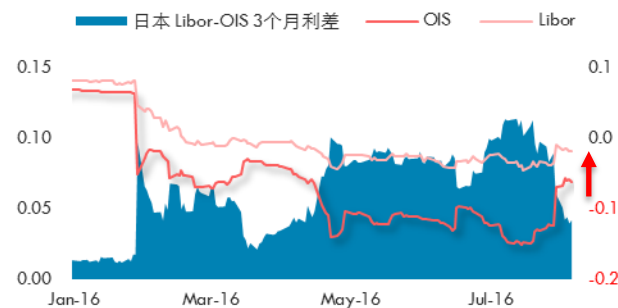
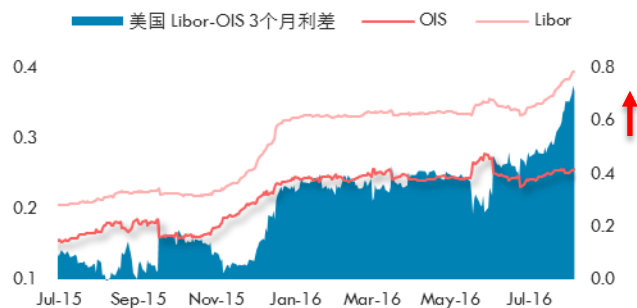




— 美国 — 日本 — 德国
— 法国 — 意大利 — 西班牙



Source: Bank of England's Three Centuries Macroeconomic Dataset v2.3, HSBC calculations, Markit
Note: Corporate bond yields spliced interpolated series. iBoxx data used for spreads post 2000. Point shows most recent GBP IG corporate spread





谢谢

徐闻宇
2016.8.8