

经济数据点评及下周重要数据预告

——矛盾的央行何去何从



徐闻宇

2016.8.22



上周财经数据：负面影响短期趋弱

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-15	7:01	英国	8月Rightmove平均房屋要价指数(同比)	月	4.50%	-	4.10%
	7:50	日本	二季度实际GDP初值(年化季环比)	季	1.90%	0.70%	0.20%
	12:30	日本	6月工业产出终值(同比)	月	-1.9%	-	-1.50%
	20:30	美国	8月纽约联储制造业指数	月	0.55	2.00	-4.21
	22:00	美国	8月NAHB房价指数	月	59	60	60
Aug-16	4:00	美国	6月国际资本净流入(亿美元)	月	-110	-	-2028
	16:30	英国	7月CPI(同比)	月	0.50%	0.50%	0.60%
			6月房价指数(同比)	月	8.1%	-	8.7%
	17:00	欧元区	6月季调后贸易帐(亿欧元)	月	245	-	234
		德国	8月ZEW经济景气指数	月	-6.8	2.0	0.5
		欧元区	8月ZEW经济景气指数	月	-14.7	-	4.6
	20:30	美国	7月核心CPI(同比)	月	2.3%	2.3%	2.2%
			7月新屋开工(万)	月	118.9	117.5	121.1
			7月营建许可(万)	月	115.3	116.0	115.2
	21:15	美国	7月工业产出(环比)	月	0.6%	0.2%	0.7%
Aug-17	8:30	澳大利亚	7月西太平洋领先指数(环比)	月	-0.2%	-	0.1%
	16:30	英国	7月失业率	月	2.2%	-	2.2%
	17:00	瑞士	8月ZEW投资者信心指数	月	5.9	-	-2.8
Aug-18	7:50	日本	7月季调后商品贸易帐(亿日元)	月	6928	2345	5135
	9:30	澳大利亚	7月失业率	月	5.8%	5.8%	5.7%
	16:00	欧元区	6月季调后经常帐(亿欧元)	月	308	-	282
	16:30	英国	7月零售销售(环比)	月	-0.9%	0.0%	1.4%
	17:00	欧元区	7月调和CPI终值(同比)	月	0.2%	0.2%	0.2%
	20:30	美国	首申失业金人数(万)	周	26.6		26.2
			8月费城联储制造业指数	月	-2.9	1.5	2.0
	22:00	美国	7月咨商会领先指标(环比)	月	0.3%	0.3%	0.4%
Aug-19	12:30	日本	6月所有产业活动指数(环比)	月	-1.0%	0.9%	1.0%
	14:00	德国	7月PPI(同比)	月	-2.2%	-2.1%	-2.0%
	20:30	加拿大	6月零售销售(环比)	月	0.2%	0.8%	-0.1%
			7月CPI(同比)	月	1.5%	1.5%	1.3%

↑ 房价回落没有那么快

房价依然高位

↑ 房价回落没有那么快
通胀依然温和增长

通胀增速温和

工业部门阶段好转

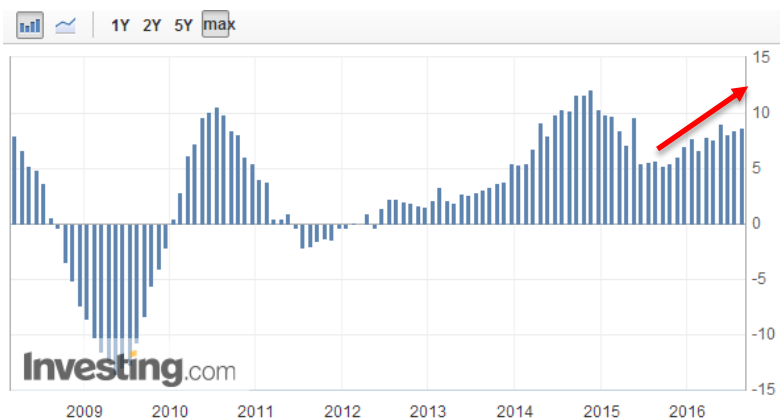
↑ 消费的影响暂未可见

就业市场乐观
领先指标增长



上周财经事件：美联储FOMC中性

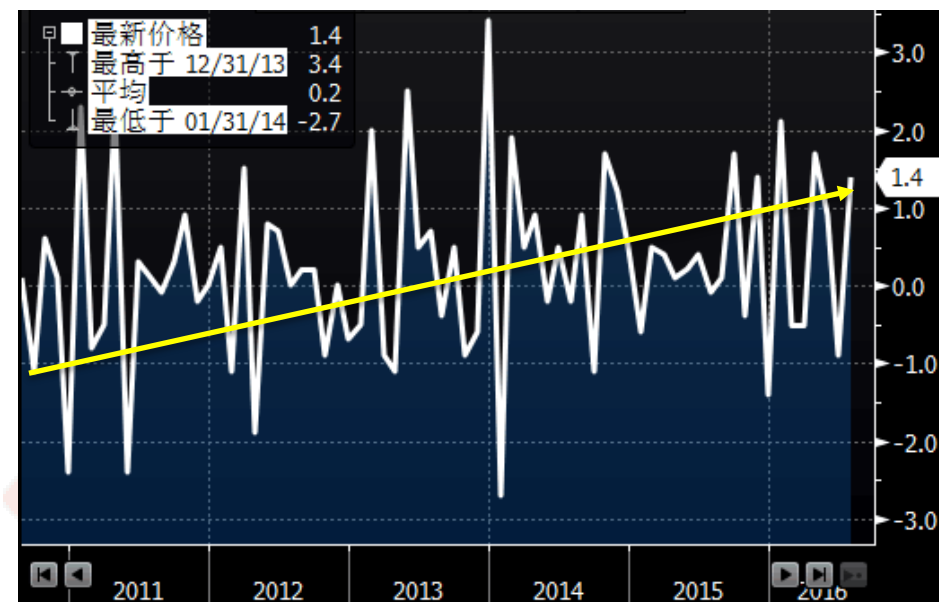
日期	主要货币/财政政策动态
Aug-15	意大利、韩国休市 (万科A股价创历史新高) (财政部：要使出“洪荒之力”推动PPP健康持续发展) (德国央行月度报告：预计第三季度德国经济将实现强劲的全面增长)
Aug-16	9:30 澳洲联储会议纪要 (澳洲联储会议纪要：增长和通胀前景将因8月的降息而改善。中国采取的刺激措施会支撑其经济增长，但长期前景存在不确定性) (美联储Williams：美联储应考虑上调或者取代2%的物价目标) (唐山限产：8月16日0时-31日24时，重点工业企业实施错峰生产) (外管局：中国7月银行结售汇逆差较上月增长逾一倍，并连续13个月录得逆差) (国务院已批准《深港通实施方案》：将不设总交易额度限制，仍设每日交易额度) (美联储Dudley：我们正逐渐接近加息时间点；9月加息是有可能的)
Aug-17	0:30 美联储洛克哈特讲话 (美联储Lockhart：在2016年加息两次是可以想象的，而2017年则取决于经济如何发展) (日本财务省外汇事务分管副财长浅川雅嗣：若汇市波动过度，将进行应对)
Aug-18	1:00 美联储布拉德讲话 (美联储布拉德：仍然预计美联储未来两年加息一次，美联储“非常接近我们的目标”) / 2:00 美联储会议纪要 (美联储会议纪要：官员们7月份在是否需要迅速加息上出现分歧。仍然为年内加息敞开大门) (中国7月70个大中城市新建商品住宅（不含保障性住房）中：环比价格上涨51个（前值55个），下跌16个（前值10个），持平3个（前值5个）) (日本首相顾问本田悦朗：日本央行9月或采取更激进的行动；日本央行没有必要进一步下调利率。尽管美国一直反对日本干预利率，但日本关于日元汇率的政策不应受此影响) / 19:30 欧洲央行7月会议纪要 (没有看到通胀路径有明显上行趋势。暗示若欧元区经济状况未能改善，9月份将采取进一步行动) (美联储杜德利：劳动力市场条件仍将改善。美国连续两个月强劲增长，降低了稍早的担忧情绪)
Aug-19	4:00 美联储威廉姆斯讲话 (美联储威廉姆斯：呼吁美联储宜早不宜迟地加息。近期通胀数据更加向好) (8:10 美联储Kaplan：美国大选与美联储何时采取行动无关。美联储调整利率的空间但不大，因中性利率偏低)



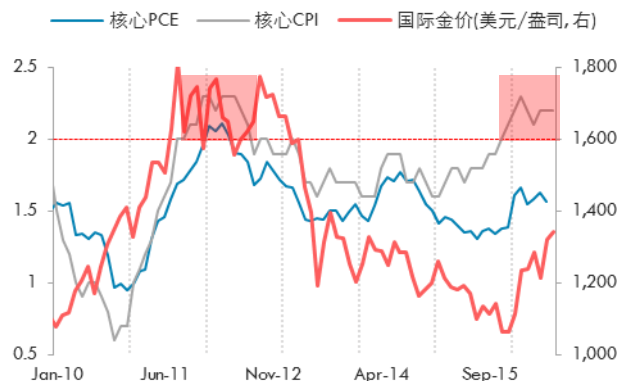
英国社区和地方政府部门(DCLG)数据显示，英国6月房价指数按年升幅加快至8.7%，优于5月上修后升8.5%。



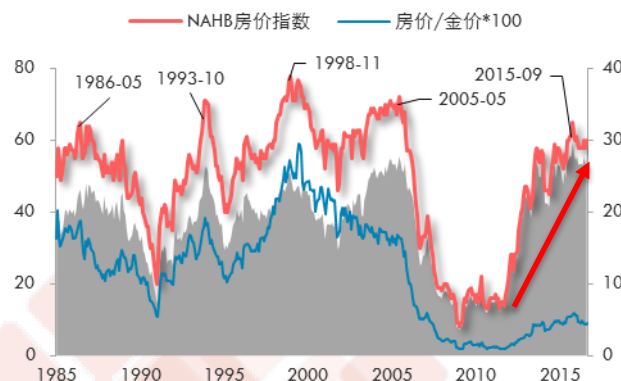
英国7月CPI年率为0.6%，升幅创2014年12月以来最大，高于预期值与前值(两者均为0.5%)；英国7月CPI月率下降0.1%，降幅与预期值一致，前值为上升0.2%。



7月季调后零售销售月率上升1.4%，远好于预期值上升0.1%和前值下降0.9%；英国7月季调后零售销售年率上升5.9%，升幅高于预期值4.2%和前值4.3%。



7月CPI同步增长0.8%，低于0.9%的预期，环比持平，符合预期。剔除波动较大的食品和燃料价格，核心CPI环比增长0.1%，同比增长2.2%，双双不及预期。但核心CPI同比增速连续第9个月高于美联储略低于2%的通胀目标。

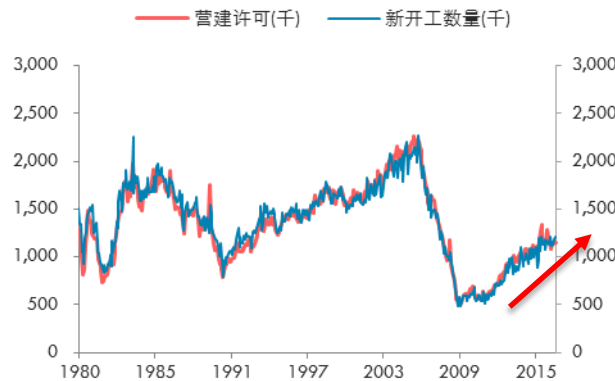


虽然此前GDP的数据表现疲软，但其消极影响被7月强劲的非农报告抵消，房地产市场信心仍然保持稳固。



7月包括工厂、矿业和公共事业产出在内的美国工业生产环比增长0.7%，超过经济学家预期的增长0.3%，创2014年11月以来最大增幅。

7月美国工业部门产能利用率上升0.5个百分点至75.9%，但仍低于1972年至2015年间80%的平均值。



7月新屋开工量环比增长2.1%（年化总数达120万幢），创2月以来新高。独栋住宅开工量增长0.5%至77万幢，创下2月以来新高。多户住宅开工量增长5%至44.1万幢，创2015年9月以来新高。





8月18日——互联网金融监管不能“铁路警察，各管一段”

- 中国人民银行上海总部副巡视员兼金融服务一部主任季家友：对跨市场、交叉性的互联网金融业务，从单个业务阶段来说是合规的，风险不大，但是整个串联起来则可能存在风险。他认为，对这类业务的监管不能“铁路警察，各管一段”，而是应该实行“穿透性”原则，对整个行业进行监管，逐步改变“谁的孩子谁养”的传统观念，避免“事不关己，高高挂起”的监管自由主义，实行功能监管。

8月18日——监管层考虑禁止结构化资管投资非标

- 分别就产品的备案审查和自律管理（备案审查）、委托第三方机构提供建议服务（投顾类业务）、结构化资产管理产品进行了新的窗口指导与意见征求
- 政治局会议上，习大大亲自强调要“防范金融风险、抑制资产泡沫”

7月14日——证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定

- 股票类和混合类杠杆不得超过1倍；固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过3倍，其他类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过2倍。

15年3月5日——证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则

- 证券期货经营机构开展资产管理业务时，不得存在非公平交易、利益输送、利用非公开信息交易等损害投资者利益的行为；不得在销售资产管理计划时存在向投资者违规承诺本金不受损失或者承诺最低收益等行为；不得存在不当宣传、销售资产管理计划以及误导欺诈投资者等行为；分级资产管理计划的杠杆倍数不得超过10倍；资产管理计划不得投资于高污染、高能耗等国家禁止投资的行业

《刘煜辉：中国的金融整肃已悄然开始》一场金融整肃悄然地开始。这种意识的苏醒来自一季度。也许是不试不知道，一试才知道经济比纸还薄：6.6万亿的社融打下去，只换来了0.7个点的投资的回升（投资从去年底的10%升到了1季度的10.7%），对应的却是金融的通胀（1季度金融部门资产膨胀的速度是18%）；资产的通胀（楼市和土地）；以及生活的通胀。接下来3-6个月或是中国顺着楼梯下来的关键窗口。

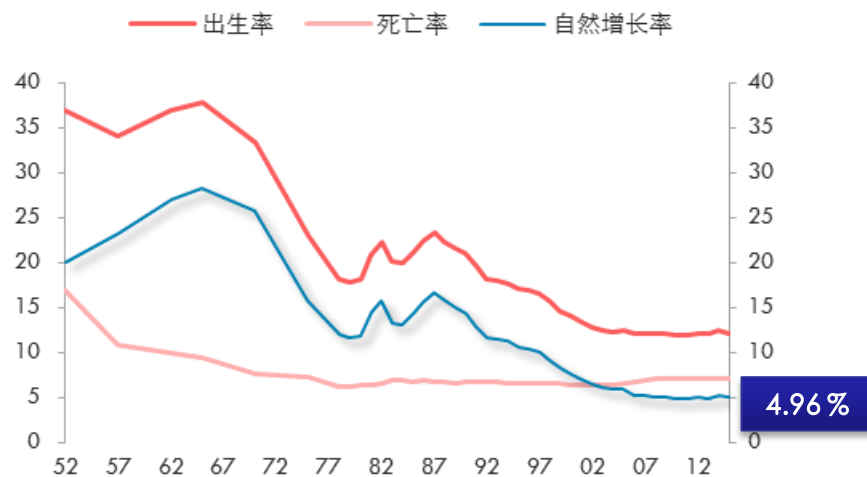
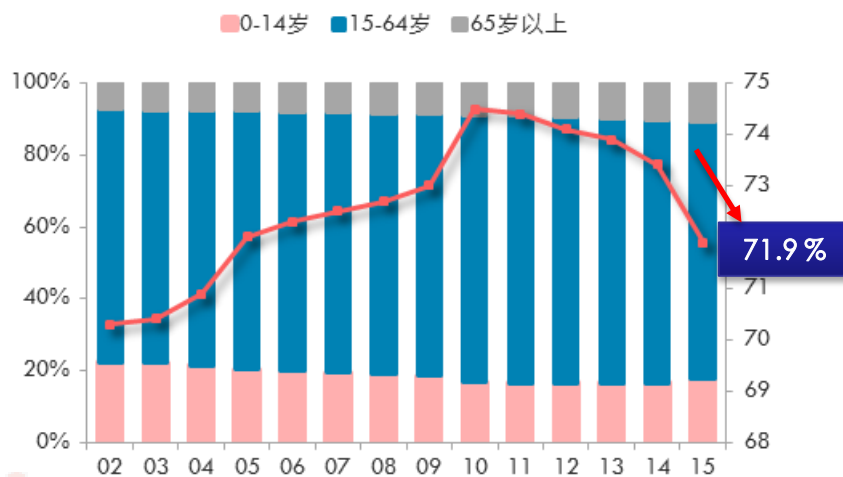
经济：增速回落延续，结构逐渐改善

- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进

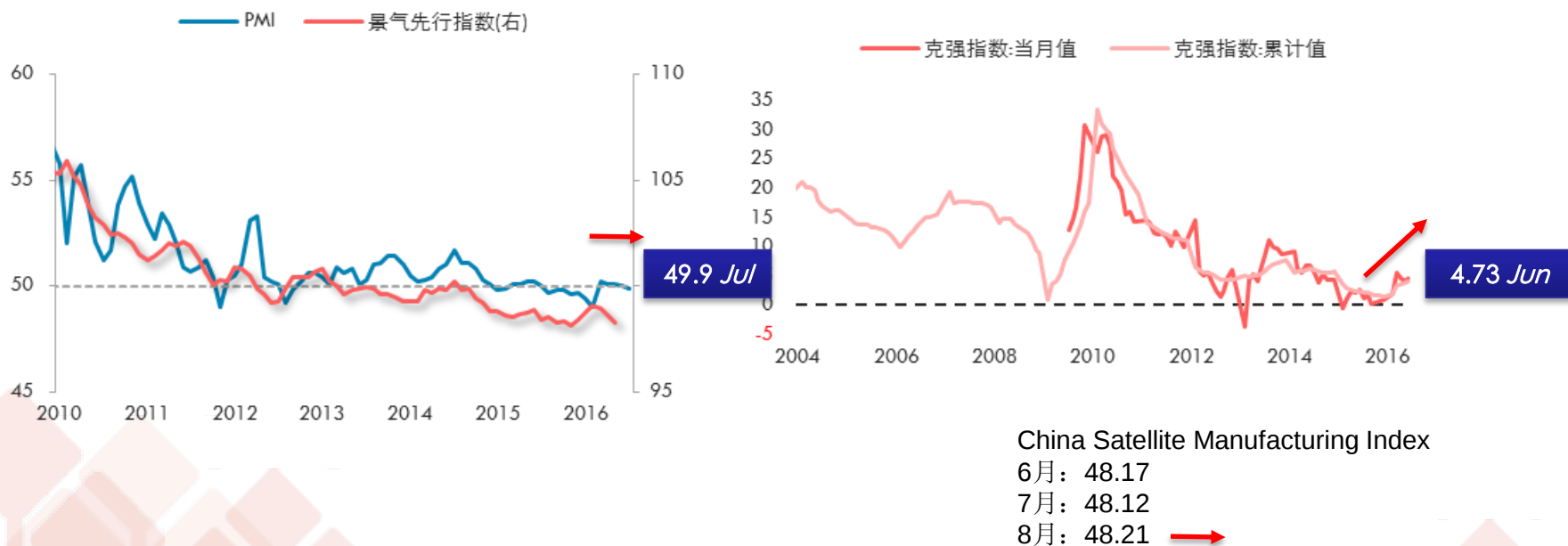
金融：去杠杆化加速，防范金融风险

- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

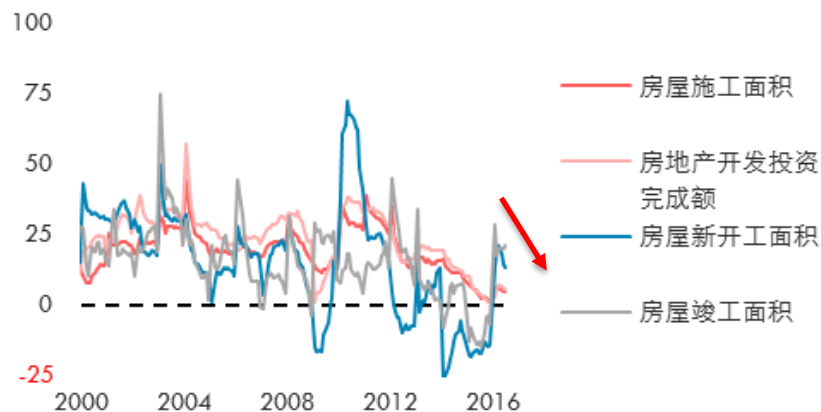
- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进



- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但**克强指数**显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进



- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- **房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落**
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进

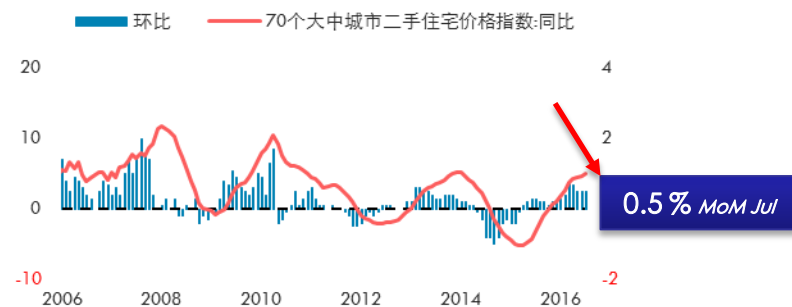
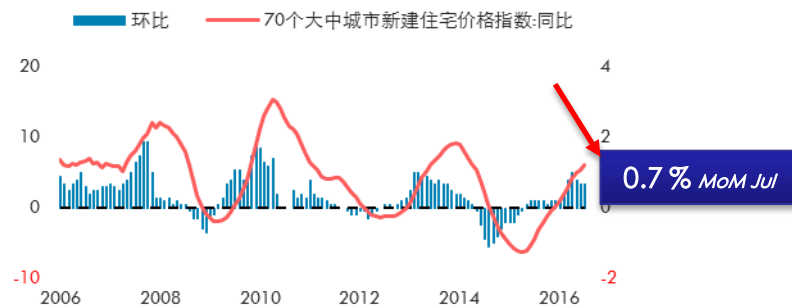


房地产开发投资完成额:累计同比

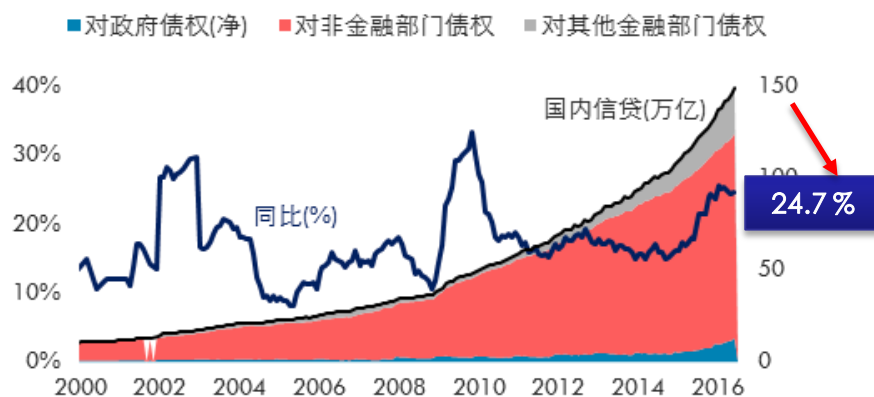
- 4月：7.2% → 7月：5.3%

房屋新开工面积:累计同比

- 4月：21.4% → 7月：13.7%



- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- **房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落**
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进



- 3月中钢重组方案被上报到银监会、国资委等主管部门待批。总体方案中，包括几十家银行谈成的减债、展期、债转股等条款，最终债务规模有望降至600亿元左右，其中，债转股的比例大约占到一半，展期的部分债务时限为6年。
- 财新8月16日一篇名为《本轮**债转股**序幕拉开中钢集团首家即将登场》的新闻报道，中钢集团债转股方案已上报国务院，很快将有实质性进展。
- 中国上市公司（剔除银行和券商）的**现金**持有量高达1.2万亿美元，创历史最高记录，囤积速度超过美国和日本。



- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进

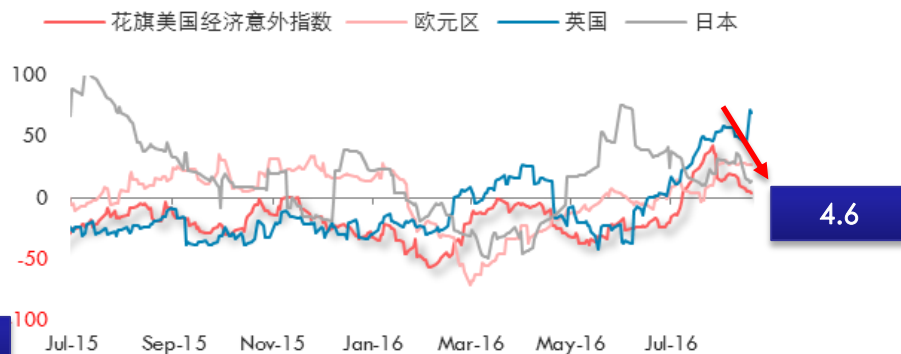
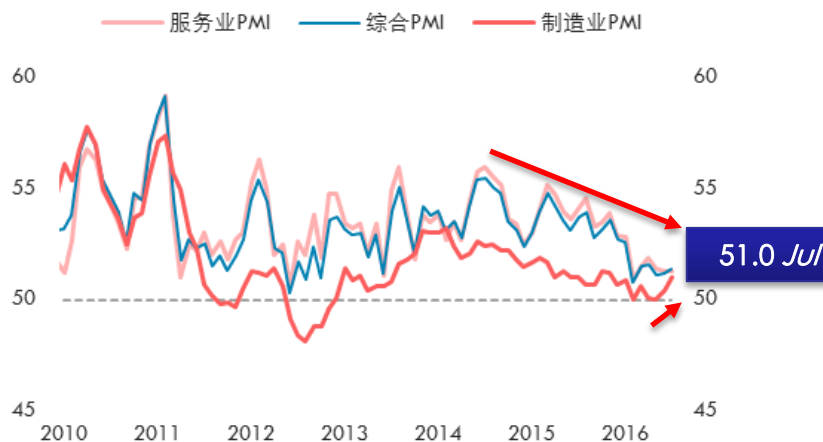
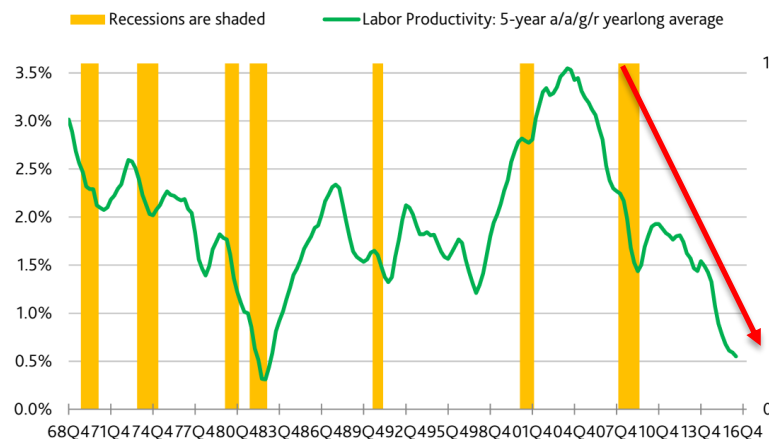


Figure 1: Labor Productivity's Five-Year Average Annualized Growth Rate Sags to a Record Low 0.6% for a Mature Business Cycle Upturn



- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进

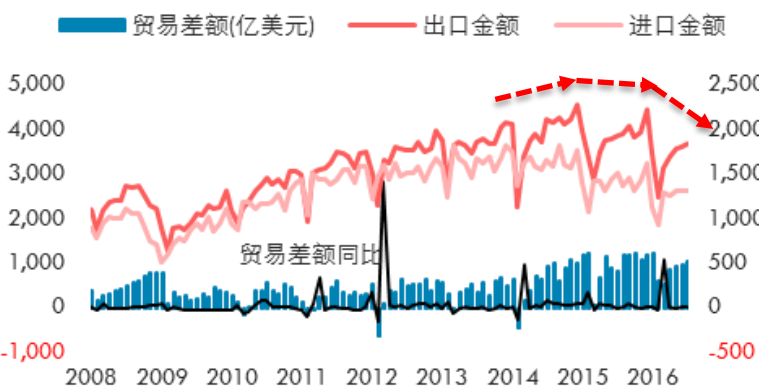
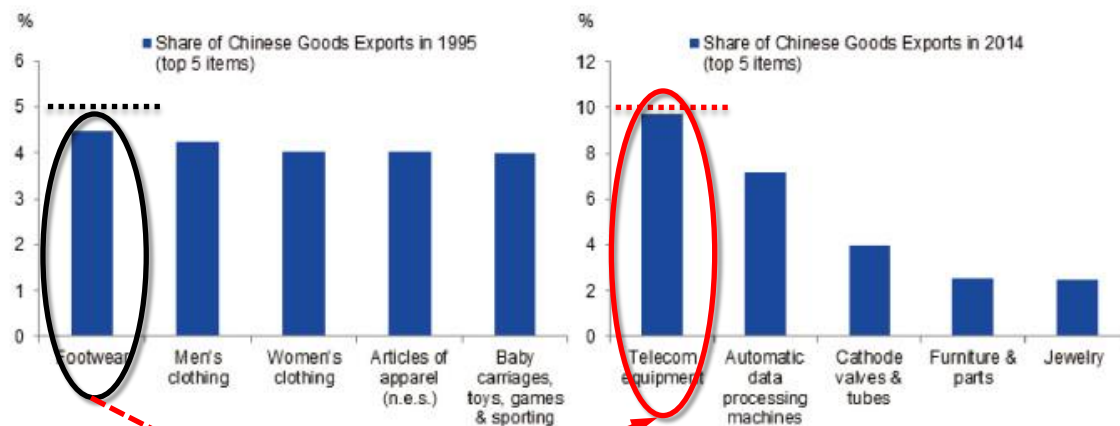


Exhibit 3: Detailed trade data show that China has been moving up the export value chain



Source: UN Comtrade Database, Goldman Sachs Global Investment Research

工业增加值：中国7月规模以上工业增加值同比6.0%，由上月的6.2%回落。**汽车和发电量**增速亮眼，汽车制造业增长22.9%，发电量增长7.2%。

社会消费品：7月份社会消费品零售总额26,827亿元，同比上涨10.2%，预期10.5%。1-7月同比上涨10.3%，预期10.3%。**房地产行业**相关消费品如家具、建筑及装潢材料依然保持两位数增速。

进出口：7月出口降幅放缓，进口跌幅扩大。出口数据持续下降显示出疲软外需，同时进口跌幅扩大再燃起市场对于中国国内需求走弱的担忧。

高盛8月16日报告指出，在分析判断中国经济再平衡努力究竟成效如何时，应更多关注具体微观证据，而不宜纠结于传统的宏观数据。

分析进一步指出，从**出口商品种类的变化**可以看出，中国在全球经济“价值链”中的地位显示出升级趋势，正在从以低利润、劳动密集型产品为主的出口产品组成向较高附加价值商品的组成过渡。



经济：增速回落延续，结构逐渐改善

- 劳动力人口增速回落下经济仍处于下探状态，但克强指数显示短期企稳
- 房地产投资见顶回落显示经济维持降速格局，但迹象表明企业杠杆回落
- 外部环境依然充满挑战施压外贸进出口部门，但经济转型依然往前推进

金融：去杠杆化加速，防范金融风险

- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

8月18日——监管层考虑禁止结构化资管投资非标

- 分别就产品的备案审查和自律管理（备案审查）、委托第三方机构提供建议服务（投顾类业务）、结构化资产管理产品进行了新的窗口指导与意见征求
- 政治局会议上，习大大亲自强调要“防范金融风险、抑制资产泡沫”

7月14日——证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定

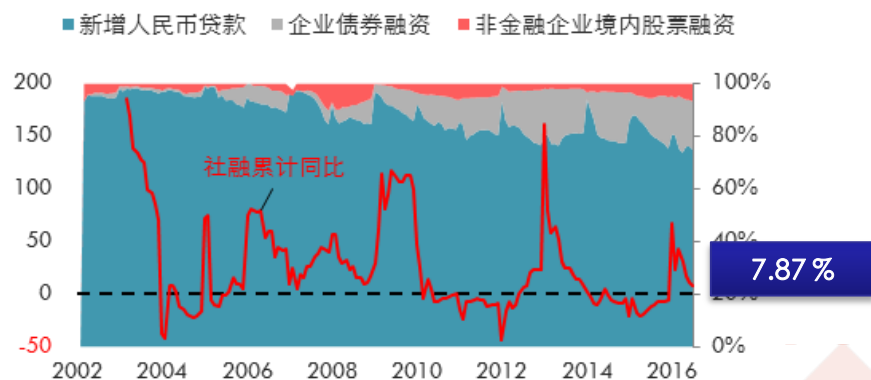
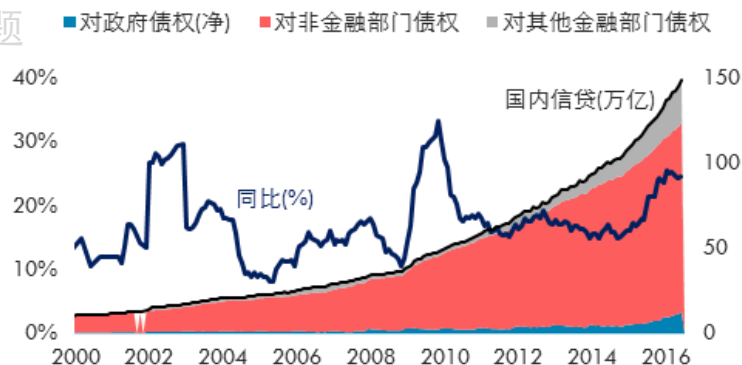
- 股票类和混合类杠杆不得超过1倍；固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过3倍，其他类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过2倍。

15年3月5日——证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则

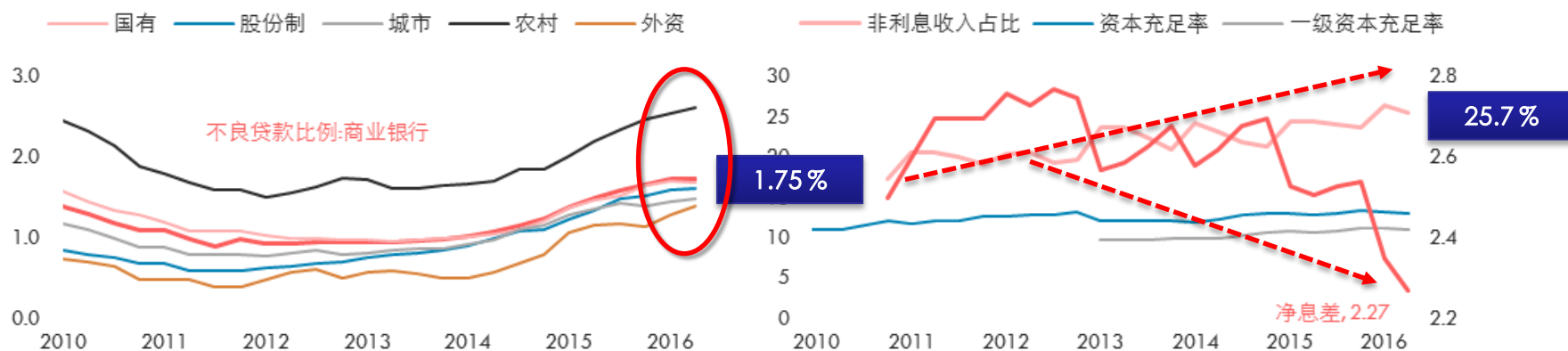
- 证券期货经营机构开展资产管理业务时，不得存在非公平交易、利益输送、利用非公开信息交易等损害投资者利益的行为；不得在销售资产管理计划时存在向投资者违规承诺本金不受损失或者承诺最低收益等行为；不得存在不适当宣传、销售资产管理计划以及误导欺诈投资者等行为；分级资产管理计划的杠杆倍数不得超过10倍；资产管理计划不得投资于高污染、高能耗等国家禁止投资的行业

《刘煜辉：中国的金融整肃已悄然开始》一场金融整肃悄然地开始。这种意识的苏醒来自一季度。也许是不试不知道，一试才知道经济比纸还薄：6.6万亿的社融打下去，只换来了0.7个点的投资的回升（投资从去年底的10%升到了1季度的10.7%），对应的却是金融的通胀（1季度金融部门资产膨胀的速度是18%）；资产的通胀（楼市和土地）；以及生活的通胀。接下来3-6个月或是中国顺着楼梯下来的关键窗口。

- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- **如何让解读近期金融数据——不再过分悲观**
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

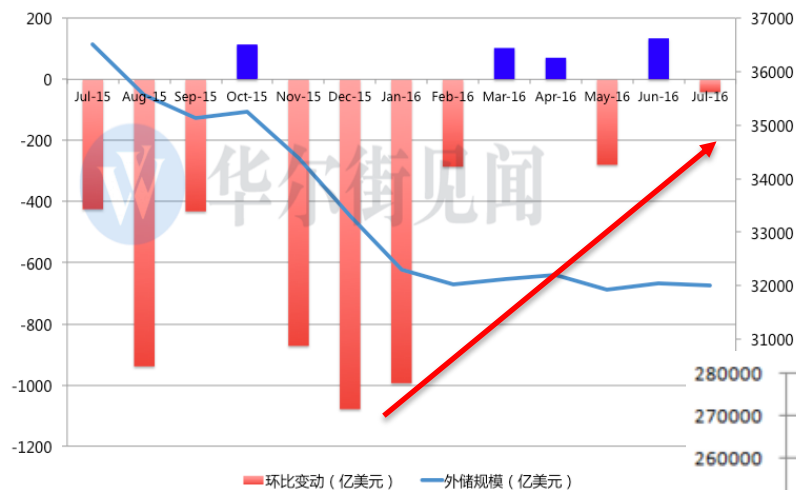


- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

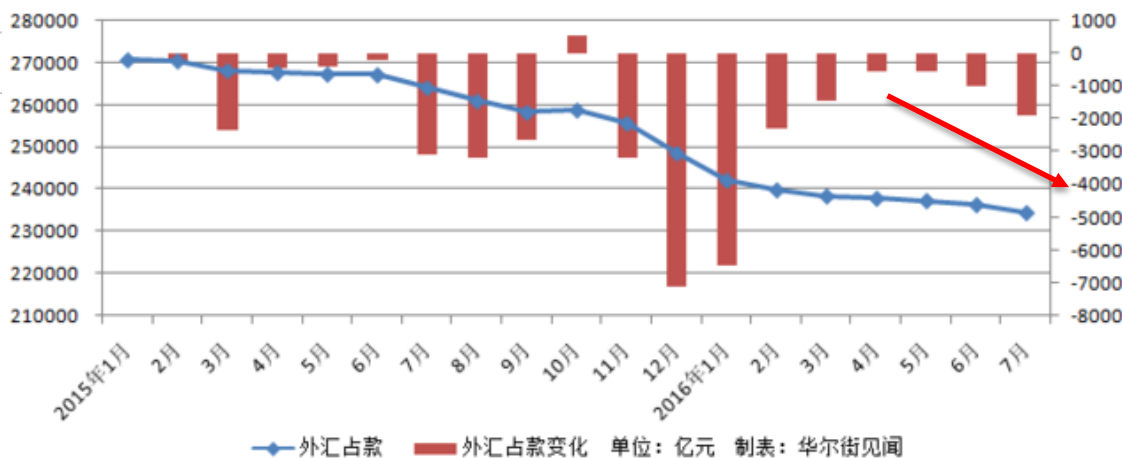


- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- **外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构**
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

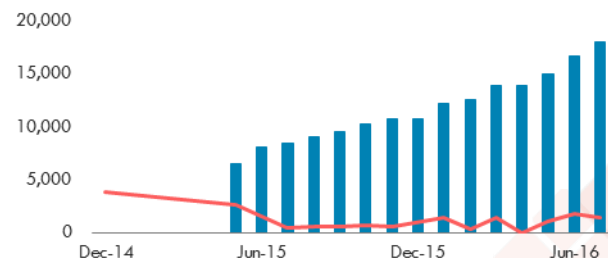
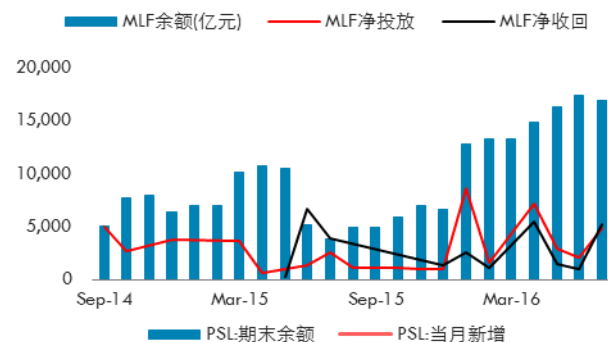
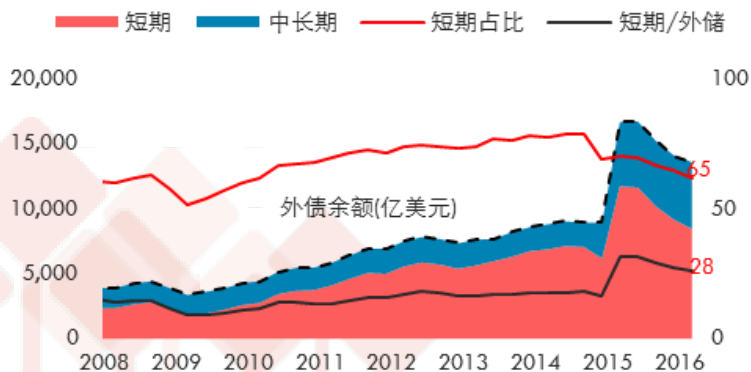
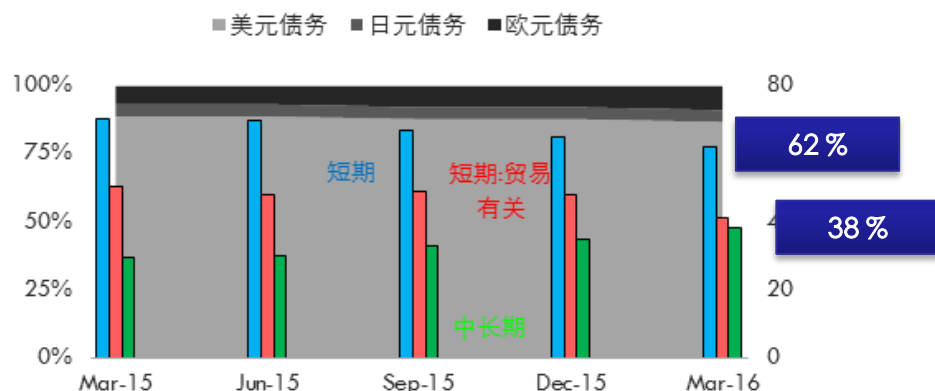
外储变动情况



7月份外汇占款及外汇储备本身存在季节性走弱的规律，7月份历来是外汇流出比较明显的月份，跨国企业结算旺季、海外派发红利乃至暑期旅游等因素，都会推动7月成为外资流出比较明显的月份。



- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

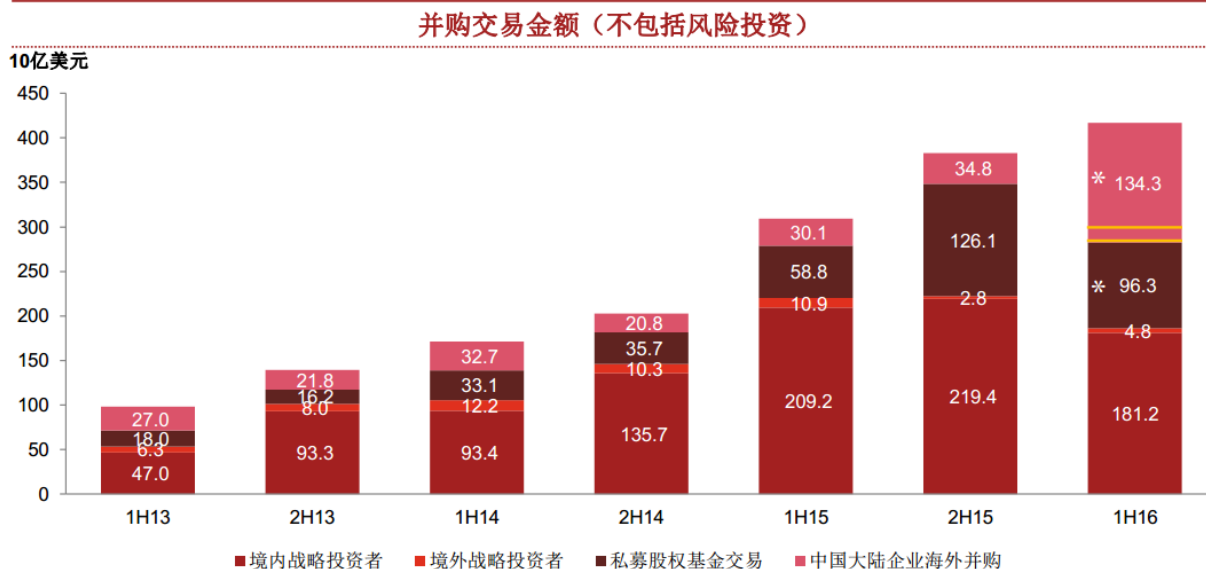


- 近期政策显示对于金融杠杆的去化在加速
- 如何让解读近期金融数据——不再过分悲观
- 外储的再次收窄带来隐忧——流动性和债务结构
- 供给侧改革下企业的并购——再金融化问题

新纪录主要由海外并购交易带动，**2016年上半年海外并购交易金额**增长了近三倍至**1,340亿美元**，超过前两年中企海外并购交易金额的总和，也从一定程度上弥补了境内/境外战略投资和私募股权基金投资金额的下降

供给侧改革下：

- WTO到期→重组
- 债转股
- 信贷资产抵押再贷款



* 私募股权基金交易金额中包含了总计163亿美元的有财务投资者参与的海外并购交易

来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析



本周前瞻：关注美联储耶伦

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	主要货币/财政政策动态
Aug-22	20:30	美国	7月芝加哥联储全国活动指数	月	0.16	-	-
	20:30	加拿大	6月批发销售(环比)	月	1.80%	-	
Aug-23	10:00	日本	8月制造业PMI初值	月	49.3	-	12:00 日本央行行长黑田东彦讲话
	15:00	法国	8月制造业PMI初值	月	48.6	49.0	
	15:30	德国	8月制造业PMI初值	月	53.8	53.7	
	16:00	欧元区	8月制造业PMI初值	月	52.0	52.0	
	21:45		8月Markit制造业PMI初值	月	52.9	53.0	
	22:00	美国	8月里士满联储制造业指数	月	10	6	
			7月新屋销售(万)	月	59.2	57.5	
	22:00	欧元区	8月消费者信心指数初值	月	-7.9	-7.7	
Aug-24	13:00	日本	6月领先指标终值	月	98.4	-	日本内阁月度经济报告 / 19:00 冰岛利率决定
	14:00	德国	二季度工作日调整后GDP终值(同比)	季	1.8%	1.8%	
	21:00	美国	6月FHFA房价指数(环比)	月	0.2%	0.3%	
	22:00		7月成屋销售总数年化(万)	月	557	555	
Aug-25	9:00	中国	7月Swift人民币在全球支付中占比	月	1.7%	-	Jackson Hole央行年会(至27日)
	14:45	法国	8月INSEE商业信心指数	月	102	103	
	16:00	德国	8月IFO商业景气指数	月	108.3	108.5	
	16:30	香港	7月出口(同比)	月	-1.0%	-	
	20:30	美国	7月耐用品订单初值(环比)	月	-3.9%	3.5%	
			上周首申失业金人数(万)	周	26.2	-	
	21:45		8月Markit服务业PMI初值	月	51.4	52.1	
	23:00		8月堪萨斯联储制造业综合指数	月	-6	-2	
Aug-26	7:30	日本	7月全国核心CPI(除生鲜食品)同比	月	-0.5%	-0.4%	美联储主席耶伦讲话
	14:00	德国	9月GfK消费者信心指数	月	10	10	
	14:45	法国	8月消费者信心指数	月	96	-	
			二季度GDP初值(同比)	季	1.4%	1.4%	
	16:00	欧元区	7月M3(同比)	月	5.0%	5%	
	16:30	英国	二季度GDP初值(同比)	季	2.2%	2.2%	
			二季度商业投资总额初值(同比)	季	-0.8%	-	
	20:30		7月商品贸易帐(亿美元)	月	-633	-623	
			二季度实际GDP修正值(年化季环比)	季	1.2%	1.1%	
	22:00	美国	8月密歇根大学消费者信心指数终值	月	90.4	90.6	
			8月密歇根大学1年通胀预期终值	月	2.5%	-	
			8月密歇根大学5年通胀预期终值	月	2.6%	-	

谢谢

上周：

- 中国简评：经济转型过程中短期有所企稳，关注金融监管加强带来的风险；
- 美国简评：美联储内部分歧依然存在，但是鹰派可能逐渐抬头，关注未来非农就业数据；
- 英国简评：短期经济数据表现上影响不大，关注英国脱欧进程；

本周：

- 关注美联储主席耶伦在央行年会上是否会传递出加息的信息。

徐闻宇

2016.8.22