

经济数据点评及下周重要数据预告

——关注美联储议息，利率风险到来？



徐闻宇

2016.9.19

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值
Sep-12	7:50	日本	7月核心机械订单(同比)	月	8.3%	-2.9%	4.9%
	16:00	意大利	二季度失业率	季	11.6%	11.5%	11.5%
Sep-13	9:30	澳大利亚	8月HAB商业信心指数	月	4.0	-	6.0
	10:00	中国	8月规模以上工业增加值(累计同比)	月	6.0%	6.0%	6.0%
			8月社会消费品零售总额(累计同比)	月	10.3%	10.3%	10.3%
			8月城镇固定资产投资(累计同比)	月	8.1%	7.9%	8.1%
	14:00	德国	8月调和CPI终值(同比)	月	0.3%	0.3%	0.3%
	16:30	英国	8月CPI(同比)	月	0.6%	0.7%	0.6%
			8月核心CPI(同比)	月	1.3%	1.4%	1.3%
	17:00	德国	9月ZEW经济景气指数	月	0.5	2.5	0.5
		欧元区	9月ZEW经济景气指数	月	4.6	-	5.4
	18:00	美国	8月中小企业乐观程度指数	月	94.6	94.8	94.4
Sep-14	2:00	美国	8月政府预算(亿美元)	月	-1128.0	-965.0	-1070.0
	8:30	澳大利亚	9月西太平洋消费者信心指数	月	101.0	-	101.4
	12:30	日本	7月工业产出终值(同比)	月	-3.8%	-	-4.2%
	14:45	法国	8月调和CPI终值(同比)	月	0.4%	0.4%	0.4%
	16:00	中国	8月新增人民币贷款(亿)	月	4636	7500	9487
			8月社会融资规模(亿)	月	4879	9000	14700
			8月M1(同比)	月	25.4%	24.0%	25.3%
			8月M2(同比)	月	10.2%	10.5%	11.4%
	16:30	英国	8月失业金申领人数变动(万)	月	-0.86	0.18	0.24
	17:00	欧元区	7月工业产出(环比)	月	0.6%	-1.0%	-1.1%
瑞士		9月ZEW投资者信心指数	月	-2.8	-	2.7	
20:30	美国	8月进口价格指数(同比)	月	-3.7%	-2.2%	-2.2%	

↑ 经济短期**企稳**

↓ 财政扩张**缓慢**

↑ 金融数据**好转**

↑ 输入性通缩**降低**

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值
Sep-15	6:45	新西兰	二季度GDP(同比)	季	2.8%	3.6%	3.6%
	9:30	澳大利亚	8月就业人口变动(万)	月	2.6	1.5	-0.4
	16:30	英国	8月零售销售(环比)	月	1.4%	-0.4%	-0.2%
	17:00	欧元区	7月季调后贸易帐(亿欧元)	月	234.0	220.0	200.0
			8月调和CPI终值(同比)	月	0.8%	0.8%	0.8%
	20:30	美国	8月零售销售(环比)	月	0.0%	-0.1%	-0.3%
			二季度经常帐(亿美元)	季	-1247.0	-1208.0	-1199.0
			上周首申失业金人数(万)	周	25.9	26.5	26.0
			8月PPI(同比)	月	-0.2%	0.1%	0.0%
			8月核心PPI(同比)	月	0.7%	1.0%	1.0%
			9月纽约联储制造业指数	月	2.0	1.0	12.8
8月工业产出(环比)			月	0.7%	-0.2%	-0.4%	
21:15		8月设备使用率	月	75.9%	75.7%	75.5%	
22:00		7月商业库存环比	月	0.2%	0.1%	0.0%	
Sep-16	16:00	意大利	7月贸易帐(亿欧元)	月	46.62	-	77.95
	17:00	欧元区	二季度劳动力成本(同比)	季	1.7%	-	1.0%
	20:30	美国	8月CPI(同比)	月	0.8%	1.0%	1.1%
			8月核心CPI(同比)	月	2.2%	2.2%	2.3%
	22:00	美国	9月密西根大学消费者信心指数初值	月	89.8	90.6	89.8
			9月密西根大学1年通胀预期初值	月	2.5%	-	2.3%
9月密西根大学5年通胀预期初值	月	2.5%	-	2.5%			
Sep-17	0:00	美国	二季度家庭净值变动(亿美元)	季	8.37	-	10.75
	4:00		7月国际资本净流入(亿美元)	月	-2.03	-	1.41

零售销售下滑

制造业指数大增

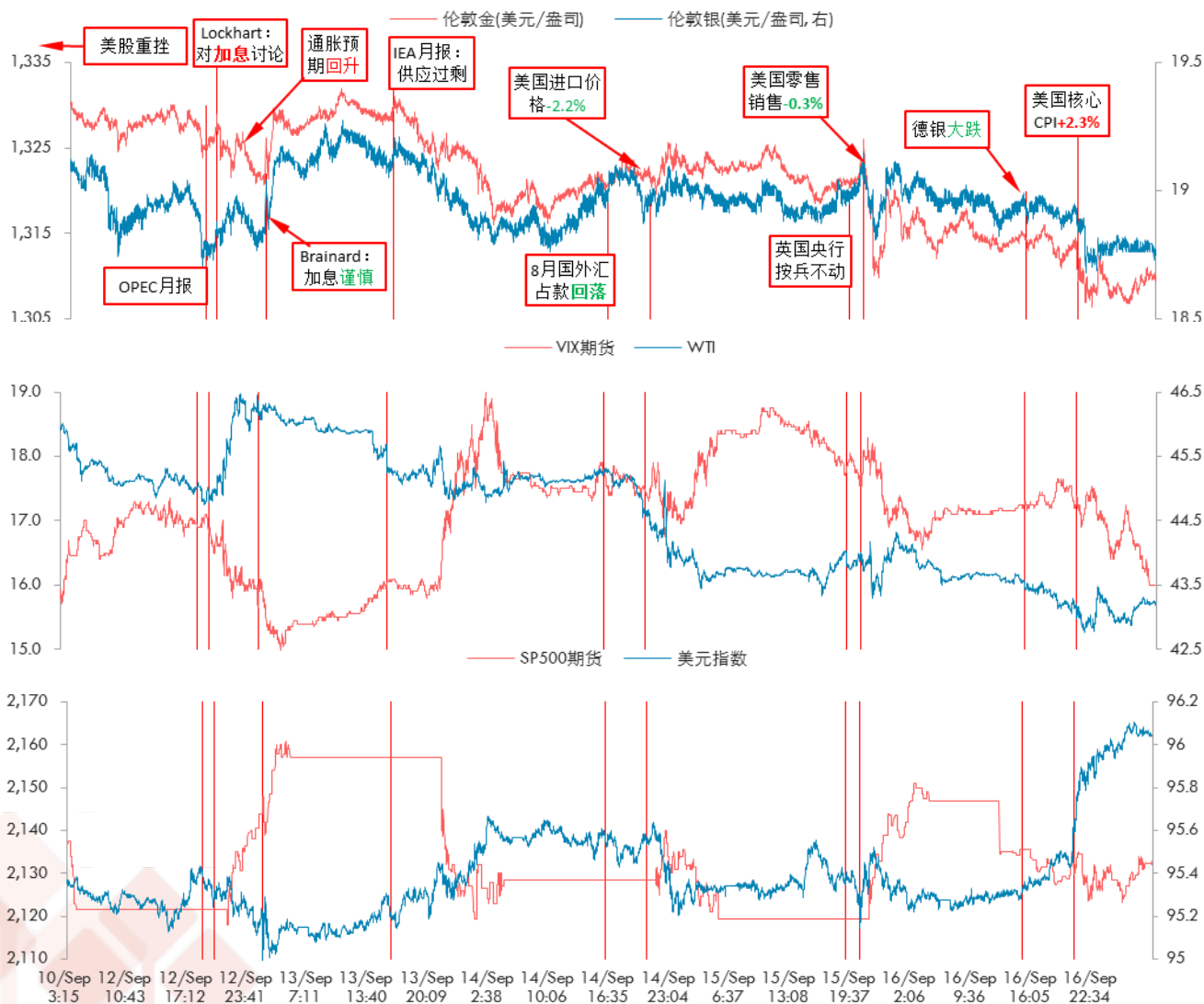
工业产出下滑

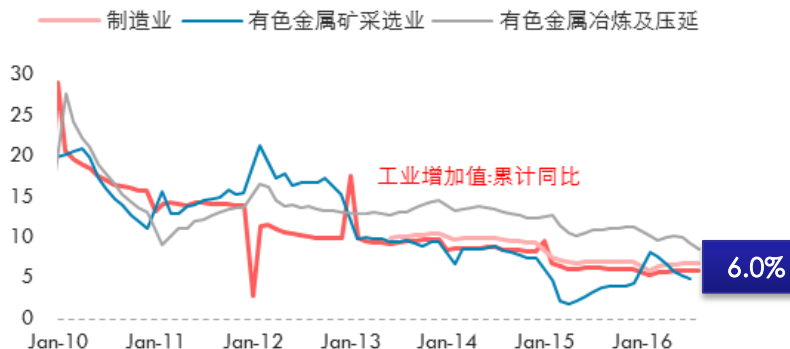
库存投资低预期

通胀回升

通胀预期回落

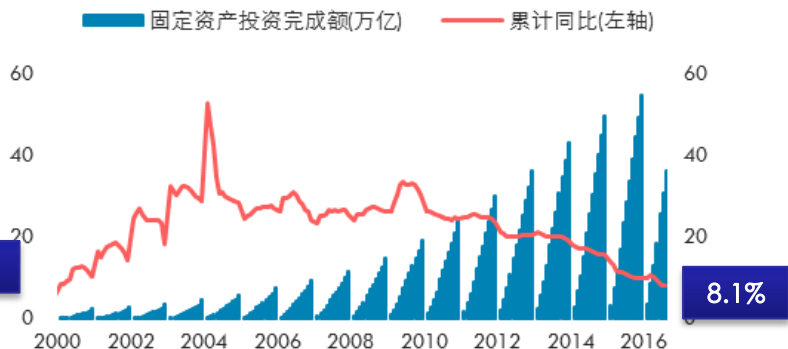
日期	主要货币/财政政策动态
Sep-12	OPEC月报 / 多伦多全球论坛 / 20:05 美联储洛克哈特讲话
Sep-13	00:00 意大利经济部长讲话 / 欧央行德拉吉讲话 / 01:00 美联储卡什卡利讲话 / 6:30 澳洲联储肯特讲话 / 16:00 IEA月报
Sep-14	2:00 欧央行滕施莱格讲话 / 5:00 前美联储主席格林斯潘讲话 / 15:00 欧盟委员会容克讲话 / 18:15 加拿大央行威尔金斯讲话
Sep-15	15:30 瑞士央行利率决定 (瑞士央行维持利率不变，符合预期。瑞士央行政策声明：预计2016年经济增速在1.5%，此前预期1%-1.5%。瑞郎仍被 严重高估 。需要时仍会干预外汇市场。) / 19:00 英国央行利率决定 (英国央行利率决议按兵不动。英国央行以9-0投票决定维持基准利率在0.25%不变。MPC多数委员预计如果8月份展望得到确认，年内还将有一次降息。) / 中国中秋节休市
Sep-16	中国中秋节休市
Sep-17	-





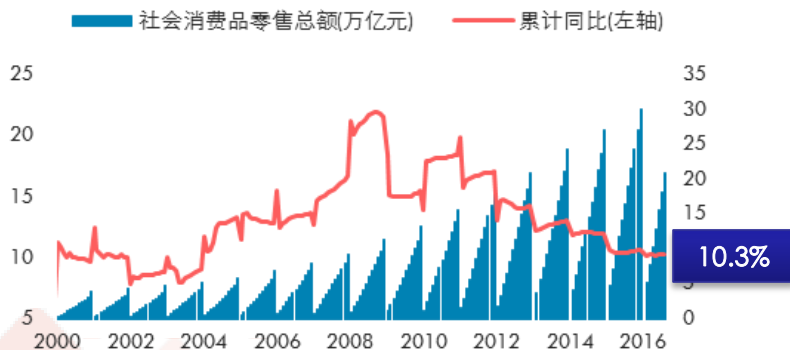
8月规模以上工业增加值同比增长6.3%，好于市场预期的6.2%，也高于7月的6.0%。

1-8月，规模以上工业增加值同比增长6.0%。



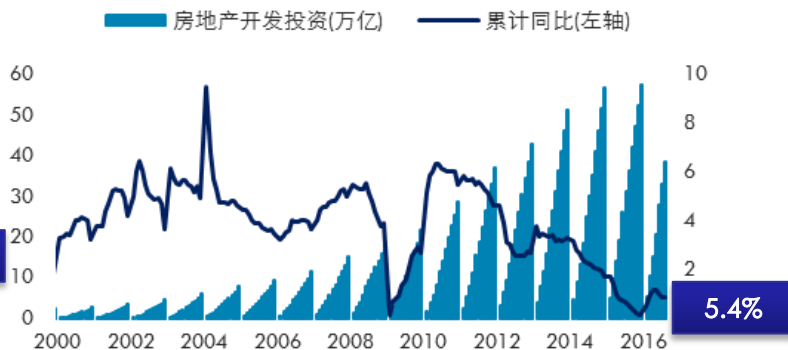
1-8月固定资产投资同比增速8.1%，好于预期的7.9%，续创十六年最低水平；

1-8月民间固定资产投资同比增2.1%，增速与1-7月持平。其中，继6、7月滑向负值后，8月民间投资同比增速为2.3%。



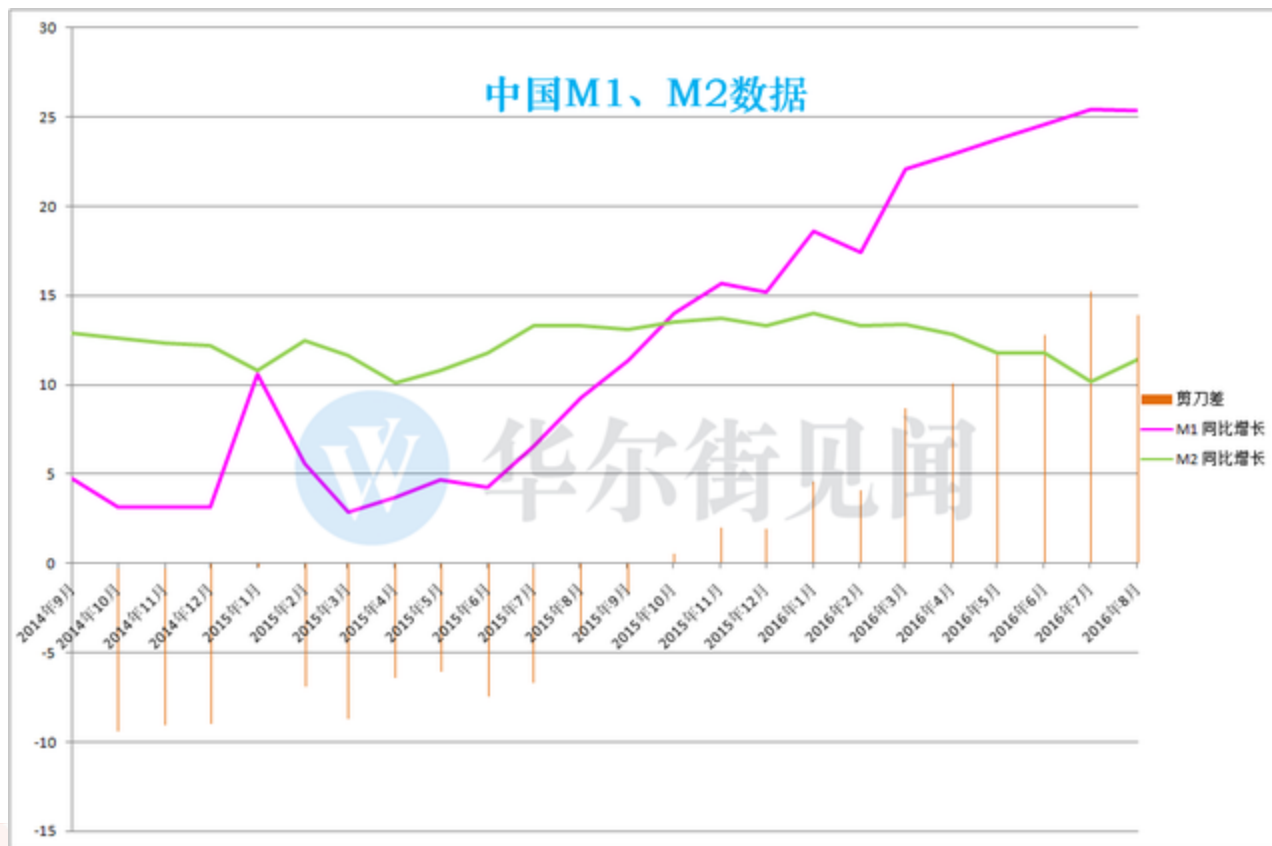
8月社会消费品零售总额同比10.6%，预期10.2%，前值10.2%；

1-8月社会消费品零售总额同比10.3%，预期10.3%，前值10.3%。

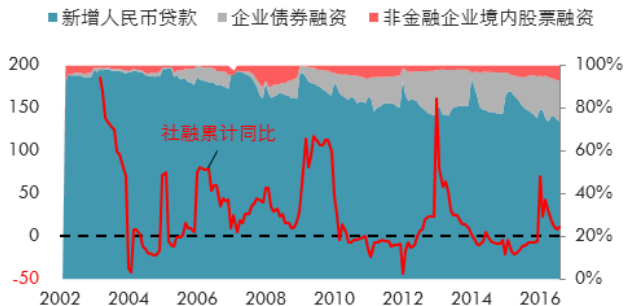


1-8月，全国房地产开发投资小幅回升，增速比1-7月份提高0.1个百分点。

商品房待售面积持续减少，8月末商品房待售面积70870万平方米，比7月末减少512万平方米。



央行9月14日公布的数据显示，中国8月M2货币供应同比增加11.4%，M1-M2剪刀差为13.9%，较7月15.2%的历史纪录收窄，结束此前“六连增”态势；新增人民币贷款9487亿元，为7月的两倍；社会融资规模增量14700亿元，为7月规模的三倍。



8月社会融资规模增量14700亿元，较7月4879亿元规模大幅增加两倍，高于预期的9000亿元。前8个月社会融资规模增量累计为11.75万亿元。

海通：

其中对实体贷款新增7969亿，同比多增213亿；表外融资中，委托信托贷款同比和环比均相对平稳，票据监管导致未贴现汇票降低377亿，降幅大幅收窄；企业债净发行回升至3306亿，同比多增185亿。

信贷和债券发行上升、票据跌幅收窄是社融回升主因。

招商：

未贴现票据降幅明显收窄至377亿，票据风险影响暂消。

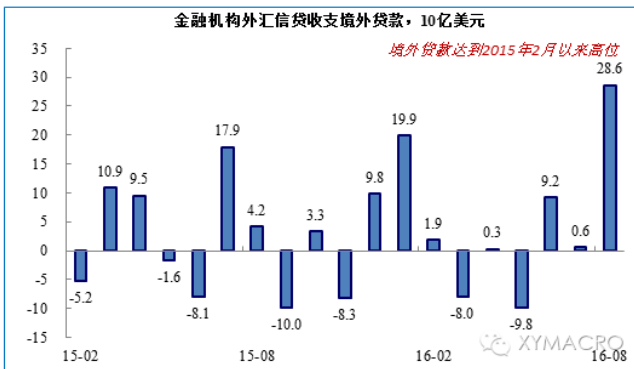
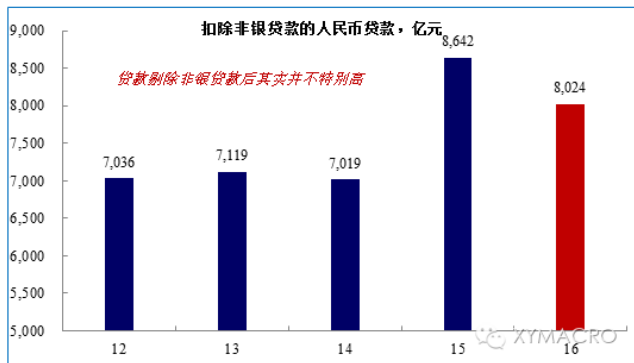
申万宏源：

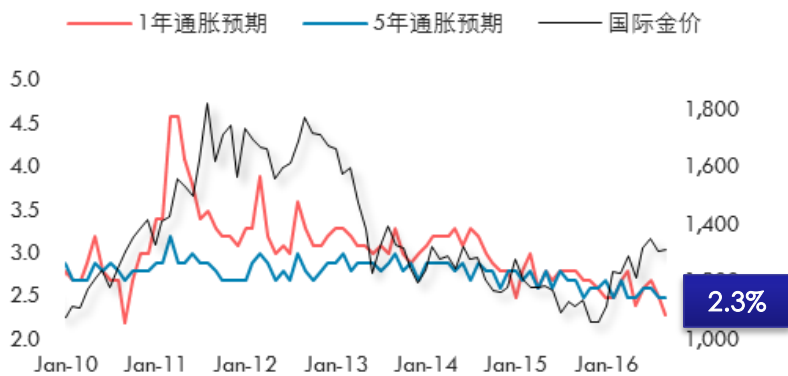
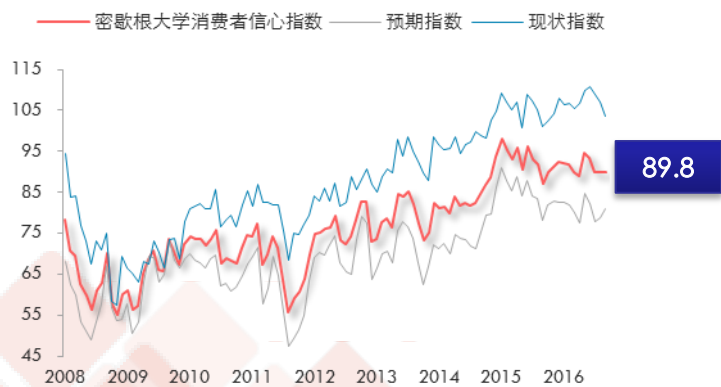
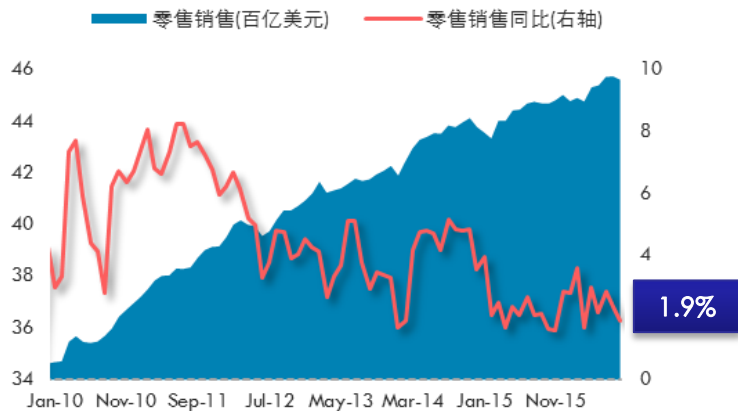
政策仍应保持宽松：

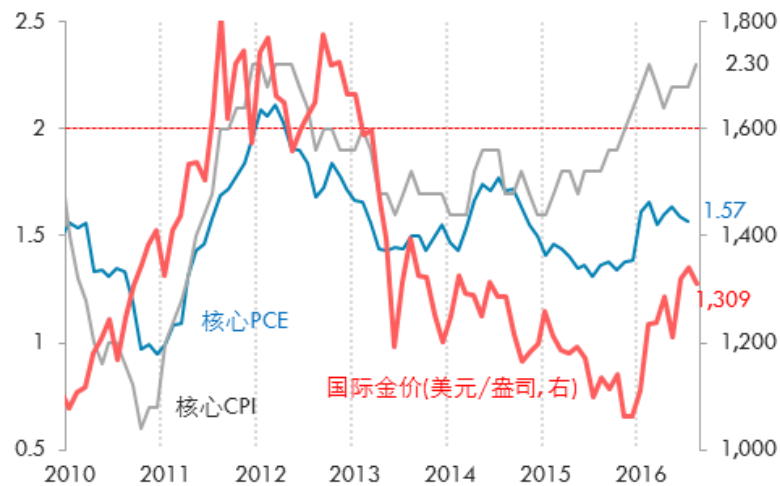
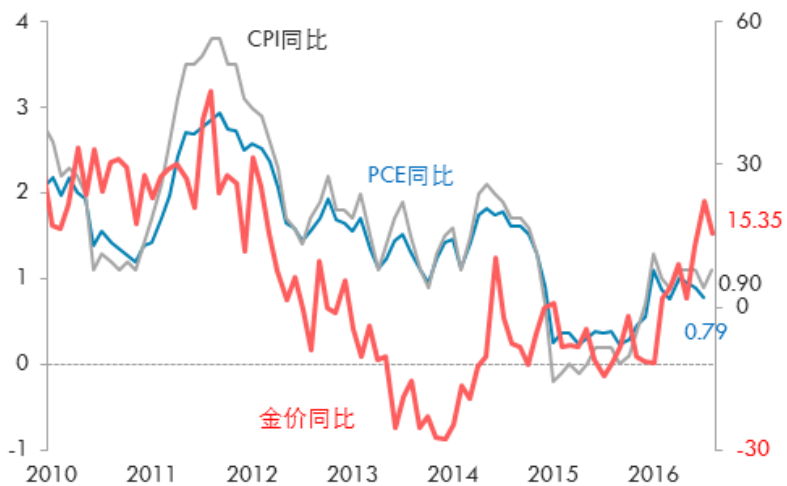
28天逆回购利率下调5个BP，显示政策仍略偏宽松。展望四季度，我们维持货币政策仍有进一步宽松的的必要和空间的判断。尽管8月经济数据好转，但无近忧有远虑，政策仍应未雨绸缪；CPI下降幅度超预期，为政策进一步放松提供了空间，在政策工具上降准大于降息。为优化利率曲线结构，短端利率也存在下调的可能。

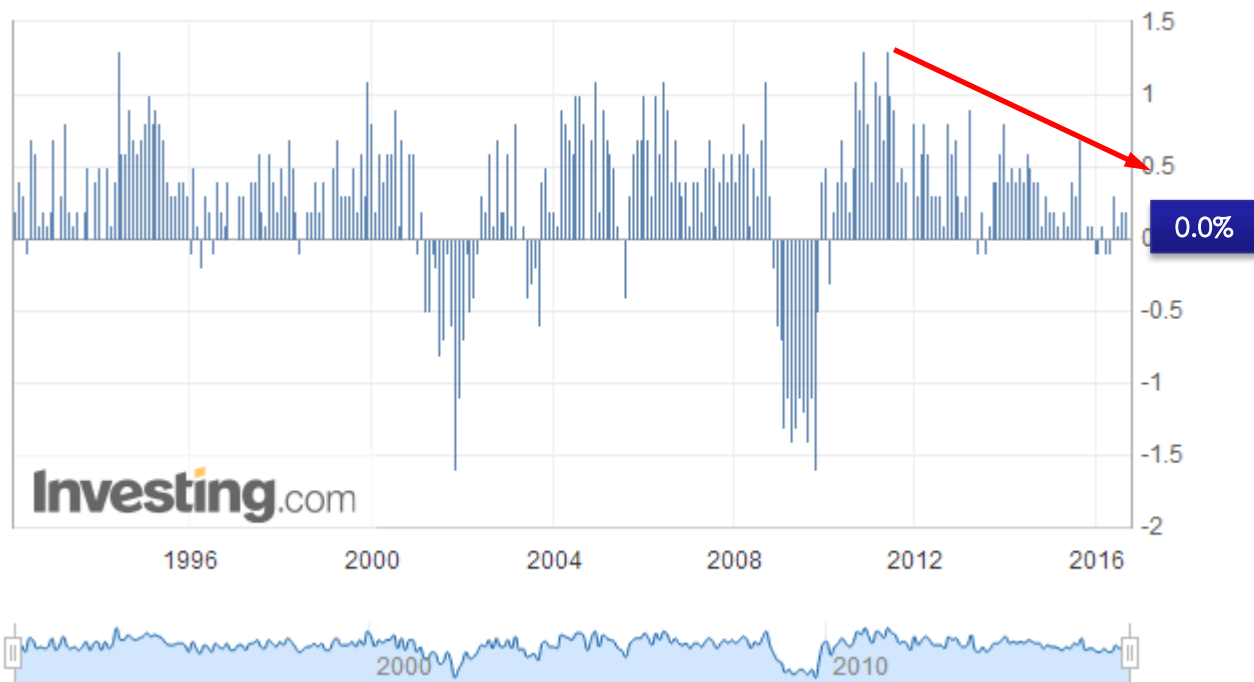
九州：

中国经济增长L型拐点已过，这已经得到越来越多的证明，特别是固定资产投资和房地产投资双拐点意义重大。若9月投资数据继续企稳回升，则足以证明经济回升的可持续性，偏执看空中国经济必犯大错。长期看好盈利改善驱动的股市“健康牛”，长期看空债券市场，严防“债市陷阱”。









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
Sep-19	7:01	英国	9月Rightmove平均房屋要价指数(环比)	月	-1.2%	-	日本敬老日休市
	16:00	欧元区	7月季调后经常帐(亿欧元)	月	282	-	
	22:00	美国	9月NAHB房产市场指数	月	60	60	
Sep-20	9:30	澳大利亚	二季度房屋价格指数(环比)	月	-0.2%	-	美联储FOMC议息会议(至21日) / 日本央行议息会议(至21日) / 9:30 澳洲联储会议纪要
	14:00	德国	8月PPI(同比)	月	-2.0%	-	
	20:30	美国	8月新屋开工(万)	月	121.1	119.2	
			8月营建许可(万)	月	115.2	117.0	
Sep-21	7:50	日本	8月末季调商品贸易帐(亿日元)	月	5135	2201	欧央行管委会会议 / 0:30 加拿大央行波洛兹讲话 / (预计)11:00 日本央行利率决议 / 14:30 日本央行黑田东彦记者会
			8月出口(同比)	月	-14.0%	-4.3%	
	16:30	英国	8月政府收支短差(亿英镑)	月	-2.1	-	
	20:30	加拿大	7月批发销售(环比)	月	0.7%	-	
Sep-22	14:45	法国	9月INSEE商业信心指数	月	101.0	-	日本秋分节休市 / 欧央行维斯科主持会议 / 欧央行全行委员会会议 / 2:00 美联储FOMC利率决定 / 2:30 美联储耶伦新闻发布会 / 5:00 新西兰联储利率决定 / 欧央行经济公报 / 16:00 挪威央行利率决定 / 16:30 英央行公布声明 / 17:30 欧央行第二次TLTRO结果 / 21:00 南非央行利率决定
	18:00	英国	9月CBI工业订单差值	月	-5.0	-	
	20:30	美国	8月芝加哥联储全国活动指数	月	0.27	-	
			上周首申失业金人数(万)	周	26.0	-	
	21:00		7月FHFA房价指数(环比)	月	0.2%	0.3%	
			8月成屋销售(万)	月	539.0	545.0	
	22:00		8月咨商会领先指数(环比)	月	0.4%	0.0%	
	欧元区	9月消费者信心指数初值	月	-8.5	-		
	23:00	美国	9月堪萨斯联储制造业综合指数	月	-4.0	-	
Sep-23	8:30	日本	9月制造业PMI初值	月	49.5	-	-
	12:30		7月所有产业活动指数(环比)	月	1.0%	0.2%	
	14:45	法国	二季度GDP终值(同比)	季	0.0%	-	
	15:00		9月制造业PMI初值	月	48.3	-	
	15:30	德国	9月制造业PMI初值	月	53.6	-	
	16:00	欧元区	9月制造业PMI初值	月	51.7	-	
	20:30	加拿大	7月零售销售(环比)	月	-0.1%	0.2%	
			8月CPI(同比)	月	1.3%	1.3%	
21:45	美国	9月Markit制造业PMI初值	月	52.0	52.0		

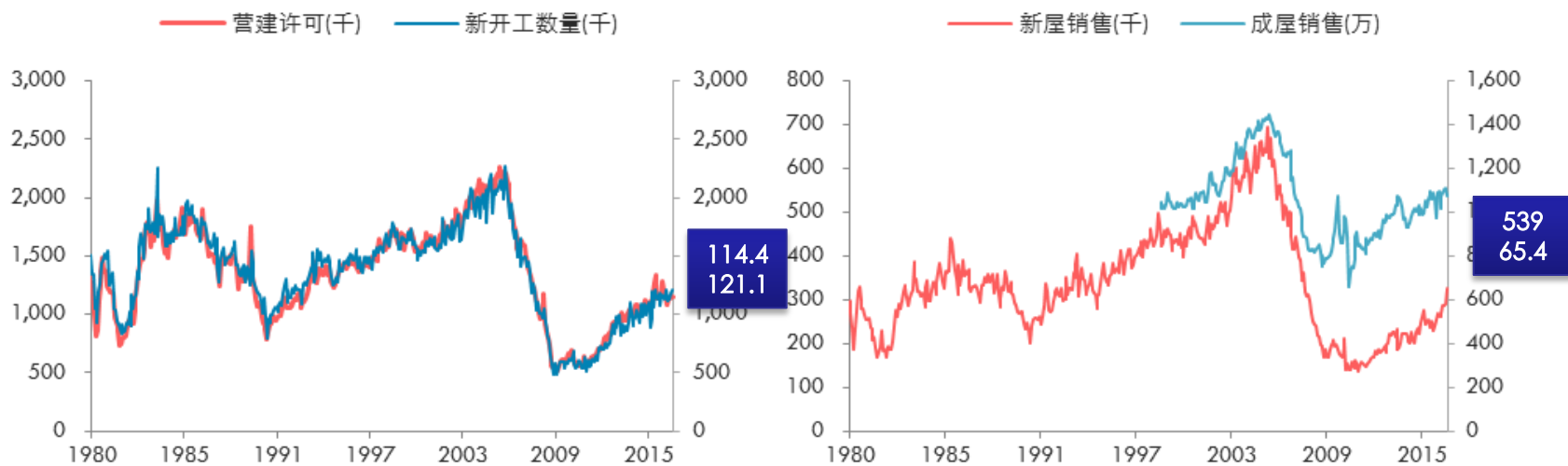
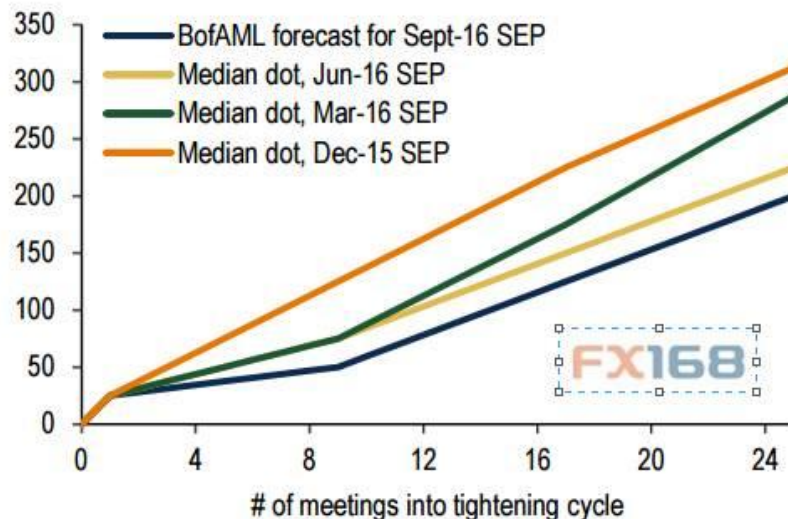


Table 1: Summary of Economic Projections forecasts (as of June and with BAML forecasts)

	2016	2017	2018	Longer run
Change in real GDP (4Q/4Q)				
June	2.0	2.0	2.0	2.0
BofAML forecast	1.9	1.9	--	1.7
Unemployment rate (4Q)				
June	4.7	4.6	4.6	4.8
BofAML	4.8	4.6	--	4.8
PCE inflation (4Q/4Q)				
June	1.4	1.9	2.0	2.0
BofAML	1.5	1.8	--	2.0
Core PCE inflation (4Q/4Q)				
June	1.7	1.9	2.0	--
BofAML	1.7	1.9	--	2.0
Federal funds rate (eop)				
June	0.9	1.6	2.4	3.0
BofAML	0.6	1.1	1.6	3.0

Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Federal Reserve

Chart 1: Expected path of Fed hiking cycle (bps)

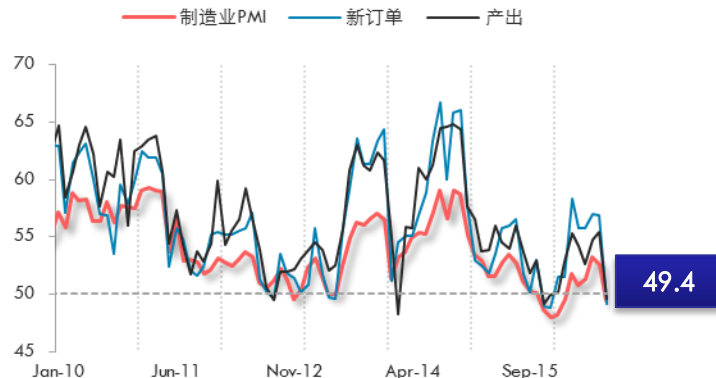
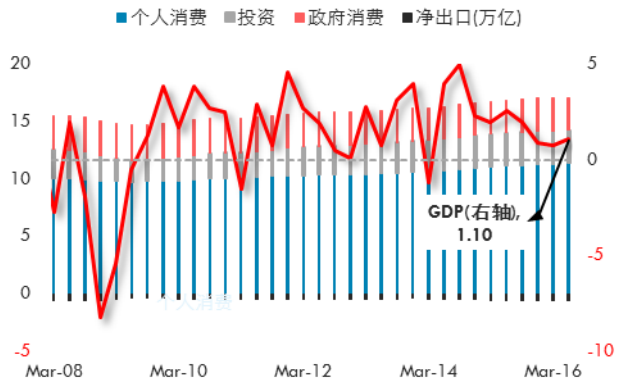


Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Federal Reserve

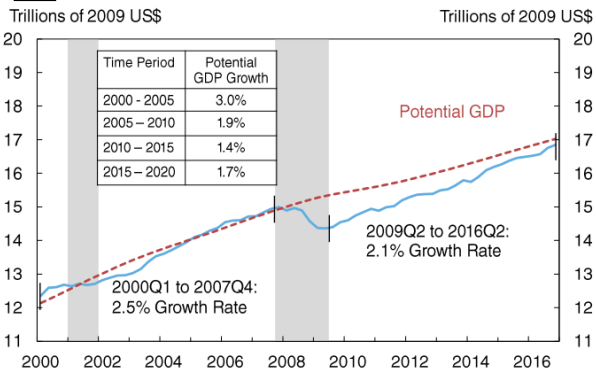
关于FOMC声明： 预计下周美联储货币政策声明中最主要的改变将会是对“风险平衡”的描述。

关于经济预期： 预计美联储关于今年美国GDP的预估中值有可能将会下调至1.9%。预计部分美联储官员可能将会对美国劳动参与率持有更为乐观的预测，从而导致美联储关于美国第四季度失业率的预期由此前的4.7%，上调至4.8%。预计PCE物价指数等通胀指标的预期均不会有所改变。

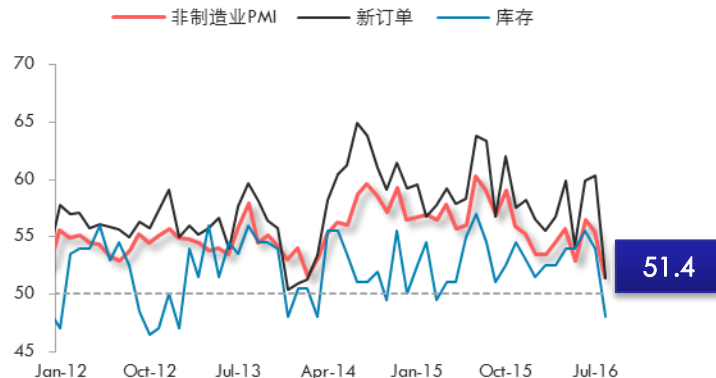
关于点阵图： 预计大多数FOMC与会者将会将其年内加息预期下调至一次，因此将会使得6月份的0.875%的预期中值下降至0.625%

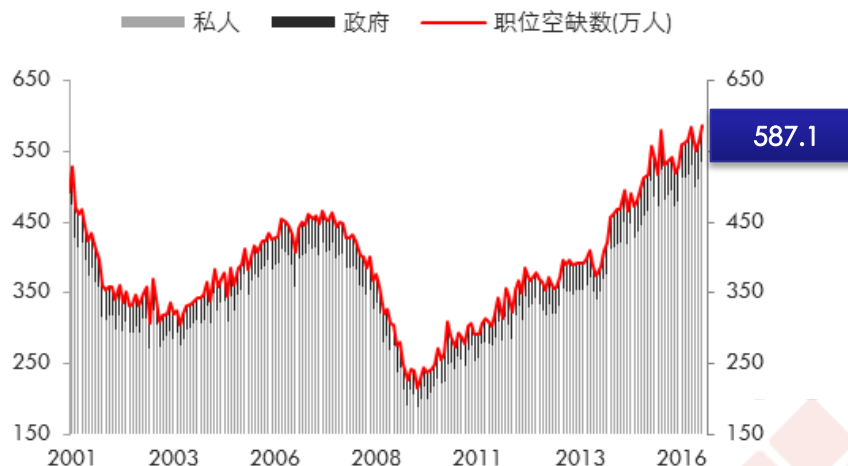
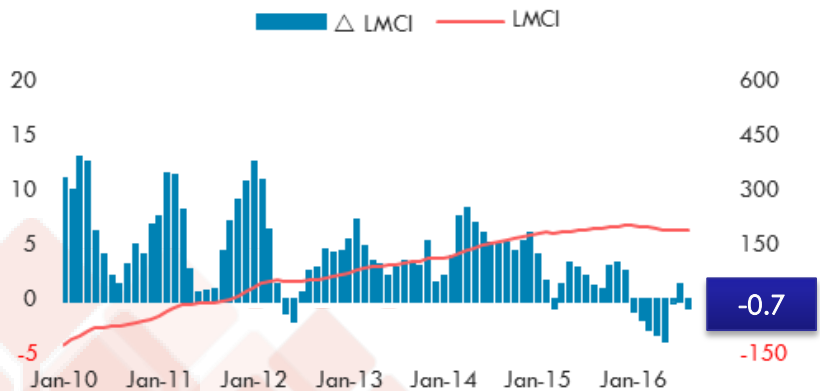
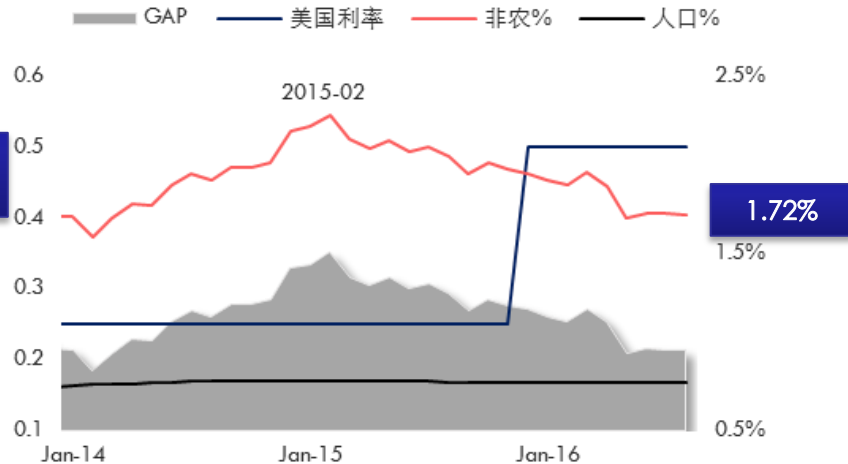
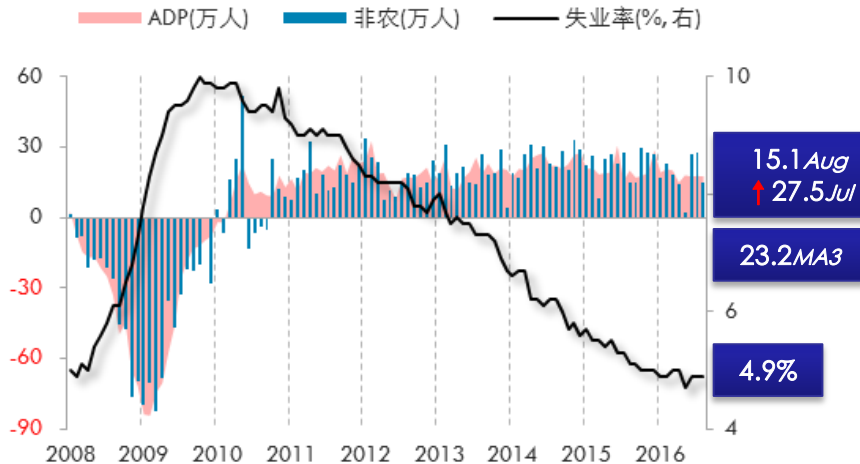


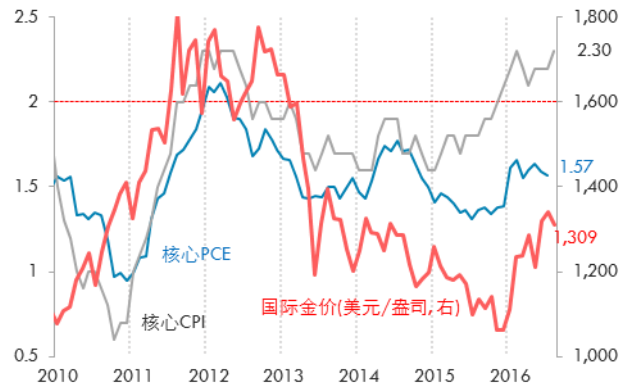
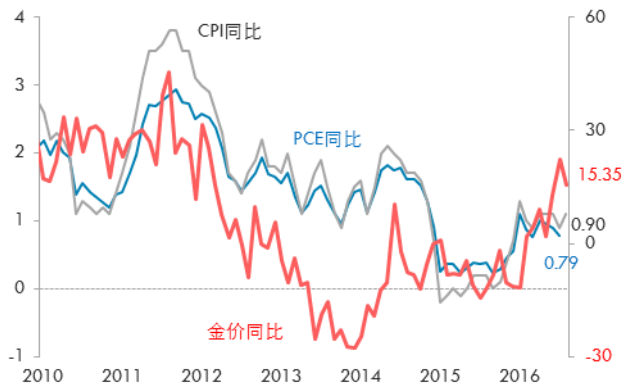
GDP

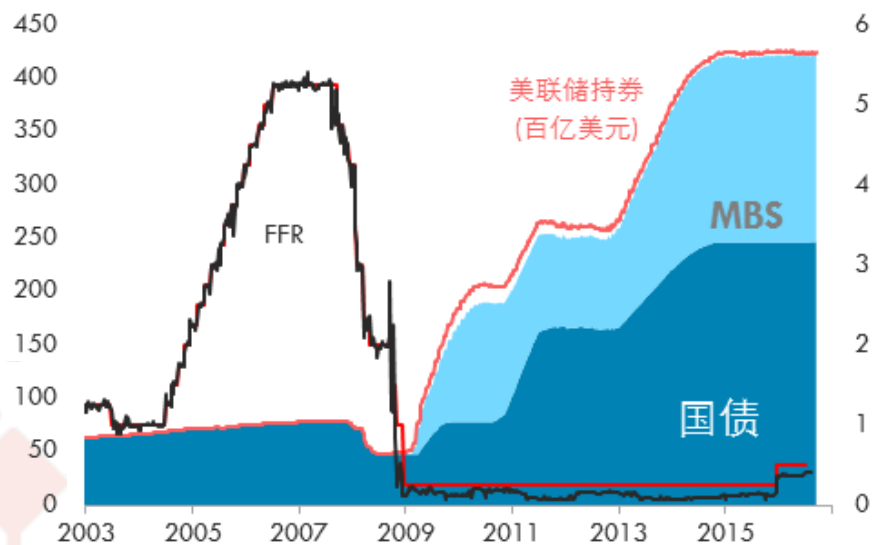
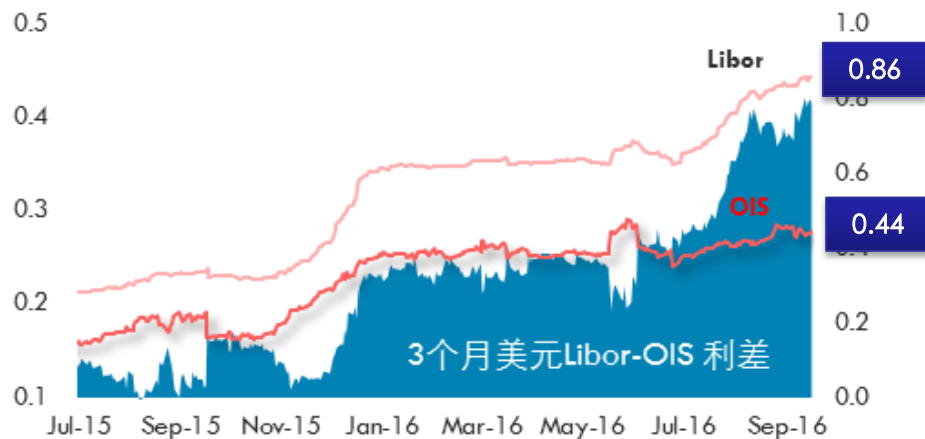


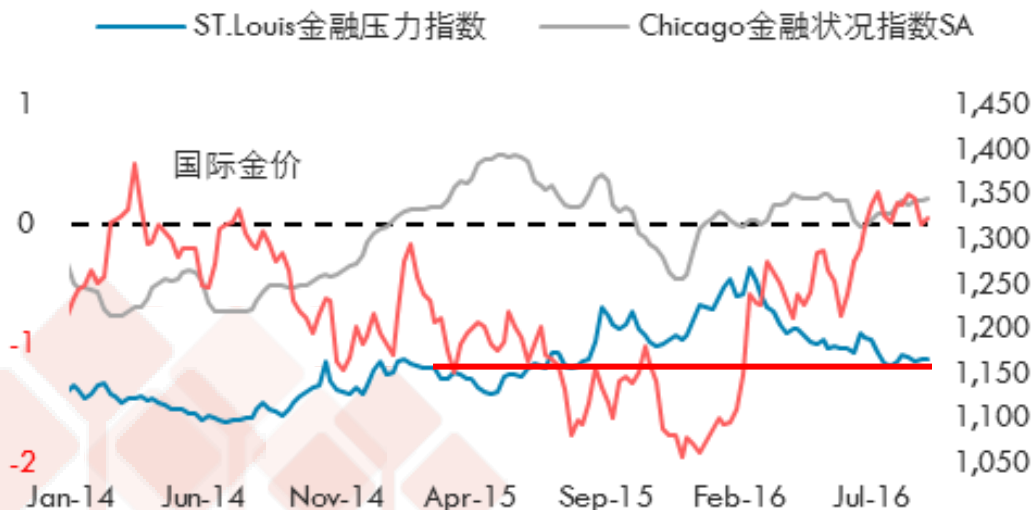
Source: Bureau of Economic Analysis, Congressional Budget Office via Haver Analytics Note: Shading shows NBER recessions.











美联储Dudley: 决定放缓QE需要3-4个月时间
 美联储Dudley: 不确定美联储下一步是增加还是缩减QE
 美联储Bullard: QE是目前最好的政策选项应继续QE欧洲应考虑QE
 美联储Evans: 目前货币政策是恰当的就业改善明显但不表明要退出QE
 美联储Fisher: 不清楚QE是否帮助了美国经济支持削减MBS
 美联储Fisher: 美联储应减少购买MBS到年底结束
 美联储Kocherlakota: 美联储降息还不够
 美联储Williams: 美联储最早可能今夏开始放缓QE
 美联储Plosser: 应从6月开始放缓QE
 美联储Rosengren: 财政政策极大拖累美国经济, 高度宽松的货币政策在当前适宜
 美联储Lacker: 美联储应该退出MBS市场



三、关于美联储货币政策判断：美联储大概率继续传递鹰派，小概率会加息

临近 11 月美国大选，市场一度认为政治格局将影响美联储在美国经济增长相对放缓的背景下选择维持现状（美国总统和美联储主席今年曾有一次闭门会），但是根据目前市场研究显示，政治格局和美联储加息并没有必然联系，大选期间美联储也有改变利率水平的先例。虽然希拉里和川普的大选战刚刚开始，总统对于美国政治格局的影响力相对有限，但是两者的选情依然对于金融市场带来波动影响，从而可能增加贵金属的避险需求。

我们认为美联储 9 月 FOMC 会议极有可能向市场传递出较为鹰派的言论，小概率情况下会做出加息的决策（而根据利率市场对于美联储 9 月加息的预期，目前市场对于 9 月份美联储加息的准备是不足的，若加息则对于资产价格带来的影响将有放大的可能）。通过二季度以来美联储向市场做的“准备加息”的压力表明，在经济增长疲软的情况下，市场对于美联储能够加息抱有不信任度是在逐渐累积的。而根据目前美联储向市场传递出的信息是，美联储认为的美国自然利率应该在 0 附近，而目前美国通胀在 1.5% 附近，为达到自然利率水平名义利率（现在 0.25-0.5%）需要作出向上抬升的动作，向上还存在 1% 的加息空间。另一方面，根据美联储 80 年以来历次美联储加息的幅度来看，本次从 14 年影子利率抬升以来，累计加息幅度接近过去平均水平，上方空间相对有限——即若一旦 9 月美联储加息，市场在充分反映这种变动之后，将会大幅调降 12 月加息预期，从而为更多的资产价格带来买入时机。



谢谢

上周：

- 美国简评：数据喜忧参半，消费回落，通胀回升；
- 中国简评：短期经济企稳概率增强；

本周：

- 关注美联储议息会议、日本央行议息会议

徐闻宇

2016.9.19