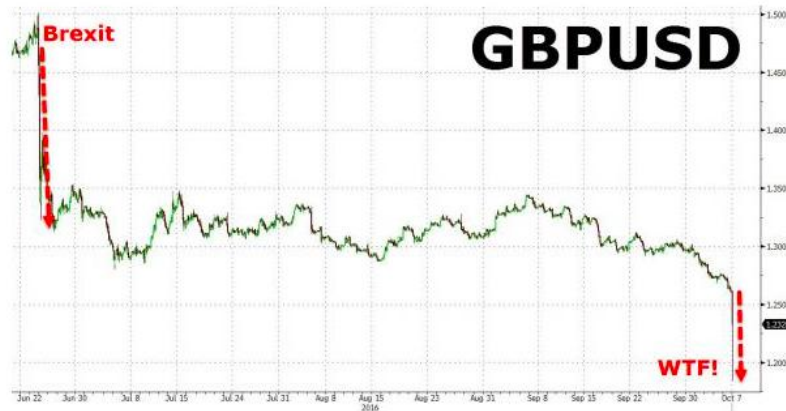


经济数据点评及下周重要数据预告

——黄金：解杠杆的序章



徐闻宇
2016.10.10

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							
								日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	实际值
Oct-03	6:30	澳大利亚	9月制造业表现指数	月	46.9	-	49.8	Oct-01	9:00	中国	9月官方制造业PMI	月	50.4	50.4	50.4
	7:50	日本	三季度短观大型制造业景气判断指数	季	6.0	7.0	6.0				9月官方非制造业PMI	月	53.5	-	53.7
	8:00	澳大利亚	9月道明证券通胀指数(同比)	月	1.2%	-	1.3%								
	8:30	日本	9月制造业PMI终值	月	50.3	-	50.4								
	15:30	瑞士	9月制造业PMI	月	51.0	51.8	53.2								
	15:45	意大利	9月制造业PMI	月	49.8	50.3	51.0								
	15:50	法国	9月制造业PMI终值	月	49.5	49.5	49.7								
	15:55	德国	9月制造业PMI终值	月	54.3	54.3	54.3								
	16:00	欧元区	9月制造业PMI终值	月	52.6	52.6	52.6								
	16:30	英国	9月制造业PMI	月	53.3	52.1	55.4								
	21:30	加拿大	9月制造业PMI	月	51.1	-	50.3								
	21:45	美国	9月Markit制造业PMI终值	月	51.4	51.4	51.4								
			8月营建支出(环比)	月	0.0%	0.4%	-0.7%								
	9月ISM制造业指数		月	49.4	51.0	51.5									
Oct-04	7:00	韩国	8月经常帐(亿美元)	月	83.2	-	57.9								
	7:50	日本	9月基础货币(同比)	月	24.2%	-	22.7%								
	8:30	澳大利亚	9月ANZ招聘广告(环比)	月	1.8%	-	-0.3%								
			8月营建许可(环比)	月	11.3%	-6.0%	-1.8%								
	16:30	英国	9月建筑业PMI	月	49.2	49.0	52.3								
	17:00	欧元区	8月PPI(同比)	月	-2.8%	-2.1%	-2.1%								
	21:45	美国	9月ISM纽约联储企业活动指数	月	47.5	-	49.6								
			10月IBD消费者信心指数	月	46.7	47.5	49.6								
22:00															
Oct-05	6:30	澳大利亚	9月服务业表现指数	周	45.0	-	48.9								
	8:30		8月零售销售(环比)	月	0.0%	0.2%	0.4%								
	8:30	日本	9月服务业PMI	月	49.6	-	48.2								
	15:45	意大利	9月服务业PMI	月	52.3	52.0	50.7								
	15:50	法国	9月服务业PMI	月	54.1	54.1	53.3								
	15:55	德国	9月服务业PMI	月	50.6	50.6	50.9								
	16:00	欧元区	9月服务业PMI	月	52.1	52.1	52.1								
	16:30	英国	9月服务业PMI	月	52.9	52.2	52.6								
	17:00	欧元区	8月零售销售(环比)	月	1.1%	-0.3%	-0.1%								
	20:15	美国	9月ADP就业人数变动(万)	月	17.7	16.5	15.4								
	20:30		加拿大	8月贸易帐(亿美元)	月	-395.0	-425.0	-407.0							
	20:30	加拿大	8月贸易帐(亿加元)	月	-24.9	-24.5	-19.4								
	21:45	美国	9月Markit服务业PMI终值	月	51.9	51.9	52.3								
	9月ISM非制造业指数		月	51.4	53.0	57.1									
22:00	8月工厂订单(环比)		月	1.9%	-0.2%	0.2%									
			8月耐用品订单终值(环比)	月	0.0%	0.0%	0.1%								

澳洲：利率不变，预计未来一段时间内通胀将维持在相当低的水平

11:30 澳洲联储利率决议 / 18:50 欧央行普雷特讲话 / 20:05 美联储莱克讲话

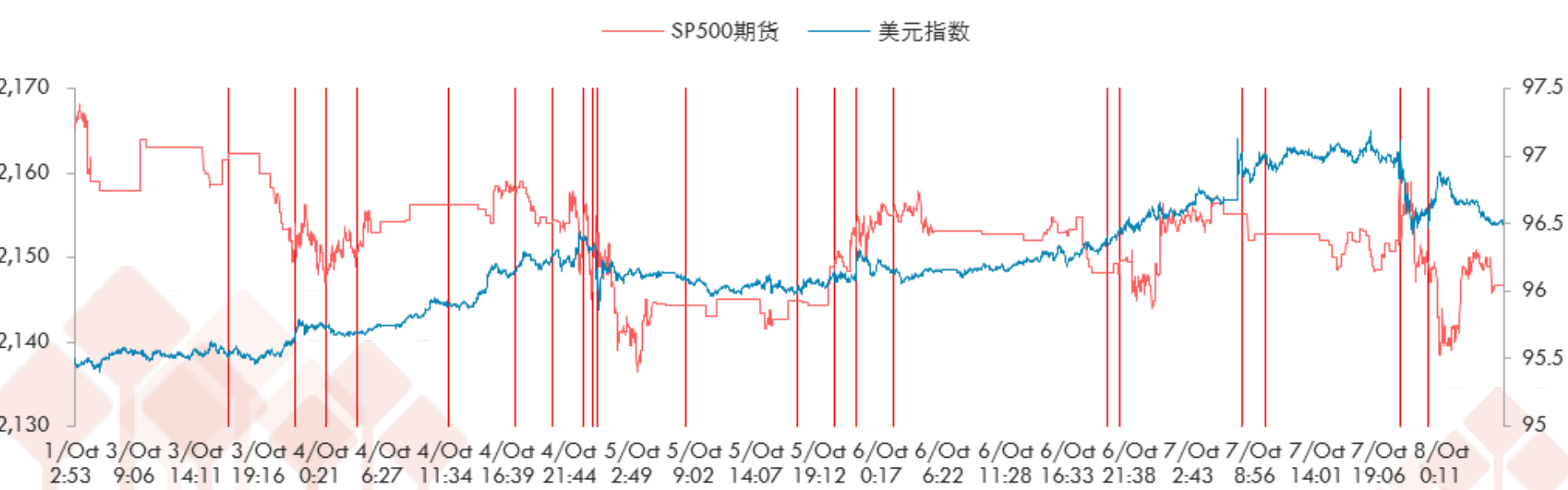
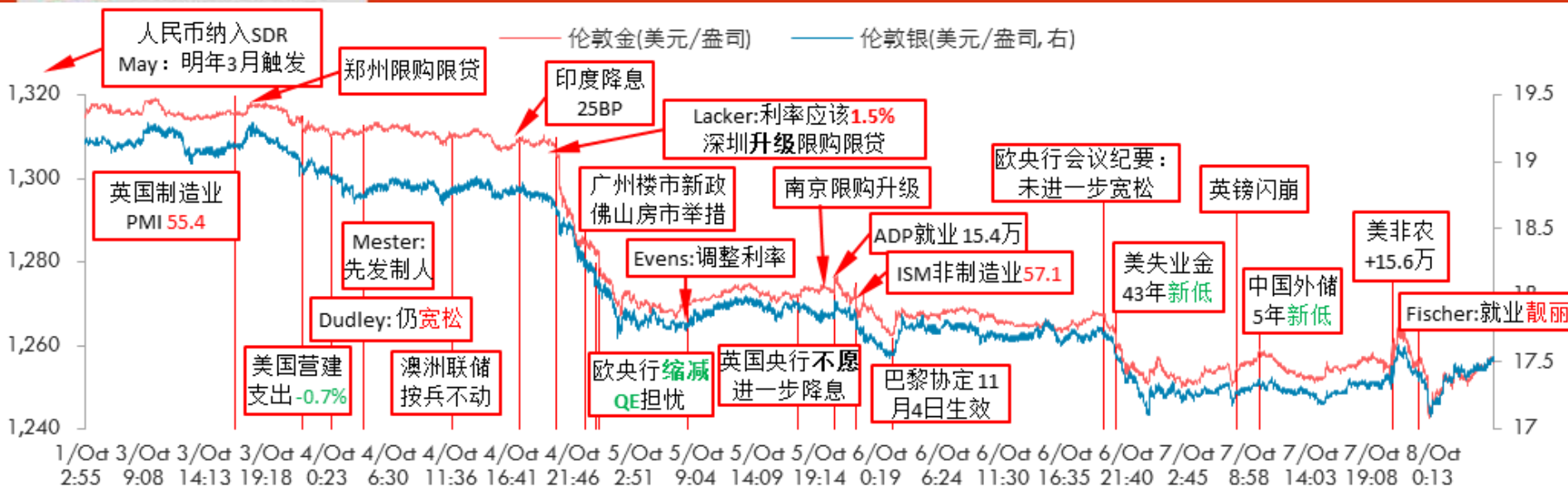
加息

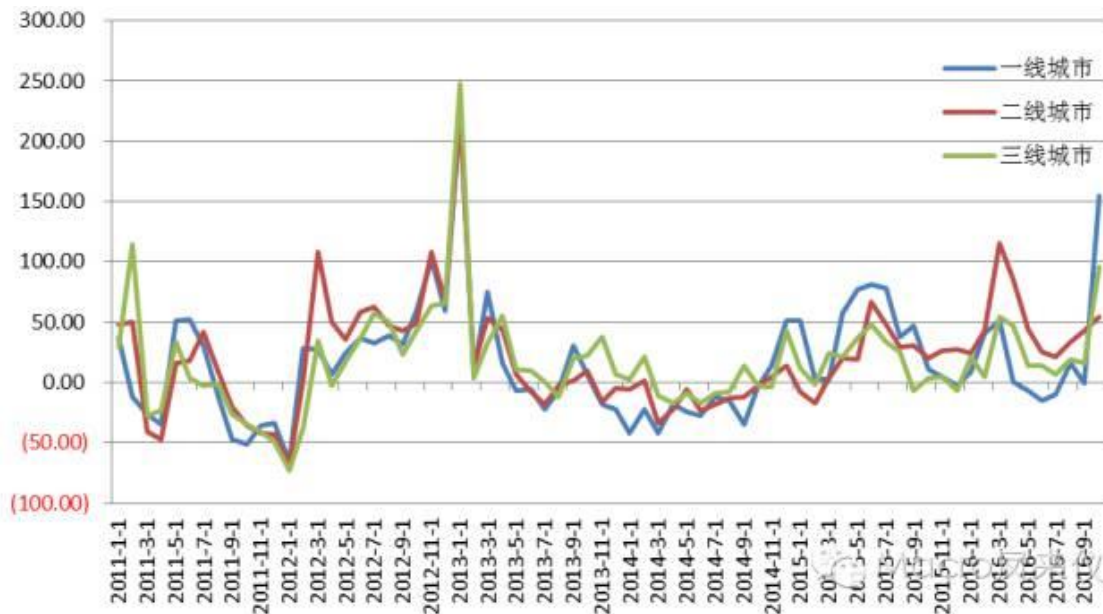
加息

欧央行管委会会议 / 7:50 美联储埃文斯讲话 / 9:00 美国副总统提名辩论 / 16:30 英国央行布罗德班特讲话 / 23:35 加拿大央行威尔金斯讲话

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
Oct-06	8:30	澳大利亚	8月商品及服务贸易帐(亿澳元)	月	-24.1	-23.0	-20.1	<p>加息</p> <p>印度经济峰会(至7日) / 1:00 美联储莱克讲话 / 5:00 美联储莱克讲话 / 13:30 澳洲联储肯特讲话 / 15:15 欧央行普雷特讲话 / 19:30 欧央行货币政策会议纪要 / 20:30 美国财长卢讲话 / 23:35 加拿大央行威肯斯讲话</p> <p>缩减QE预期</p>
	14:00	德国	8月工厂订单(环比)	月	0.2%	0.3%	1.0%	
	15:15	瑞士	9月CPI(同比)	月	-0.1%	0.0%	-0.2%	
	16:30	英国	二季度单位劳动力成本(同比)	季	1.9%	-	1.9%	
	19:30	美国	8月挑战者企业裁员(万)	月	3.2	-	4.4	
	20:30	美国	首申失业金人数	周	25.4	25.6	24.9	
Oct-07	6:30	澳大利亚	9月建筑业表现指数	月	46.6	-	51.4	<p>IMF和世界银行年度会议(至10月9日) / 22:30 加拿大央行企业前景调查 / 22:30 美联储费希尔讲话</p> <p>非农不错</p> <p>加息</p>
	8:00	日本	8月劳动现金收入(同比)	月	1.4%	-	-0.1%	
	13:00		8月领先指标初值	月	100	101.6	101.2	
	14:00	德国	8月工业产出(环比)	月	-1.5%	1.0%	2.5%	
	14:45	法国	8月贸易帐(亿欧元)	月	-45.05	38.5	42.55	
			8月工业产出(环比)	月	-0.6%	0.6%	2.1%	
	15:30	英国	9月Halifax房价指数(环比)	月	-0.2%	0.0%	0.1%	
	16:30		8月工业产出(环比)	月	0.1%	0.1%	-0.4%	
			8月商品贸易帐(亿英镑)	月	-117.64	-112.5	-121.12	
			8月对非欧盟贸易帐(亿英镑)	月	-41.88	-37	-37.56	
	20:30	加拿大	9月失业率	月	7.0%	7.0%	7.0%	
			9月失业率	月	4.9%	4.9%	5.0%	
		美国	9月非农就业变动(万)	月	15.1	17.3	15.6	
9月平均时薪(同比)			月	2.4%	2.6%	2.6%		
9月劳动参与率			月	62.8%	-	62.9%		
8月批发库存终值(环比)			月	-0.1%	-0.1%	-0.2%		
22:00	美国	8月批发销售(环比)	月	-0.4%	0.1%	0.7%		
	加拿大	9月季调后Ivey PMI	月	52.3	53.1	58.4		
Oct-08	3:00	美国	8月消费信贷变动(亿美元)	月	1771.3	1650.0	2587.3	<p>0:45 美联储梅思特讲话 / 3:00 美联储乔治讲话 / 4:00 美联储布雷纳德讲话 / 4:00 美国财长卢讲话</p>
	9:45	中国	9月财新服务业PMI	月	52.1	-	52.0	

上周财经事件：中国的楼，欧美的货币





30城住房销售高频数据

截至10月8日，已有**20个城市**出台了各类紧缩性的房地产新政，内容涉及限贷、限购以及土地供应、监管交易等。目前出台政策的城市以一二线城市为主，多为前期市场过度火热、房价大幅上涨的城市，符合“因城施策”大方向，而多地同一期间密集出台政策，显示这次**政策实际有高度**。

央行态度转变：周小川行长指出，近期中国部分城市房价**上涨较快**。中国政府对此高度重视，积极采取措施促进房地产市场的健康发展。

此前，2016年2月26日，周小川表示，个人住房加杠杆**逻辑对**。

北京：据不完全统计，国庆节期间（10月1日-10月6日），北京楼市日成交量在291套，而在之前的6天（9月25日-9月30日），北京楼市日成交量达到1066套，不足之前成交量的**3成**。

深圳：而创下中国楼市上涨之盛的深圳楼市，单日成交量甚至达到可怜的**个位数**。10月1日，深圳楼市成交数据还在246套，10月2日数据降到12套，到10月3日，成交套数仅有8套。

南京：在此轮房价上涨中，拔得头筹的二线城市，也从盛夏直接跌入寒冬。数据显示，国庆节期间（10月1日-10月6日），南京楼市平均每天成交量在138套，而在国庆节前6天（9月25日-9月30日），这个数据则达到744套，也就是说新政后的成交量不足调控前的**2成**。值得一提的是，其中10月3日和4日的成交量分别仅有29套，**创下近年来的最低记录**。

杭州：杭州楼市同样在劫难逃。10月以来，杭州每日新房签约套数已经出现**六连降**。

苏州：苏州10月3日出台新政后，**成交均价大幅下跌**。

东莞：10月6日，东莞发布限购新政。消息传开来，不少销售人员通知购房者前去签约，这也使得昨天的签约数据爆棚。数据显示，10月6日东莞新建住宅成交1385套，成交面积16.57万平方米，均价为18297.64元/平方米，成交套数是10月5日的七倍，同时一天的签约也是8月一周签约的量。

据每日经济新闻报道，在昨天限购政策出炉之前，东莞网签数据只有600套左右，这意味着有近700套住宅是在政策出炉后赶签的。

然而，昨天截至20点，东莞全市住宅**成交量只有164套**。

正方

反方

广发：

14个重点城市房价**短期面临调整**（城市名义房价（一手住房）的短期变化（1年之内）与库存去化周期负相关。）

核心城市房价中长期仍有上行空间中国核心城市的名义房价未来仍将随着这些城市的经济总量和居民收入的增长而稳步攀升。

四大少：无论从政治还是经济面来看，楼市的大盘并没有改变。调整，是向上海学习，只是政府出于两个考虑：一：现货卖的差不多了，顺水人情，出个限购政策安抚屌丝情绪，其实买不起的依然买不起；二：另一方面在积极寻找土地收入的替代渠道，但这个过渡期还很长，所以，**为下一轮的拍地涨价留出想象空间**。

陆家嘴分析员：静态评论房价/收入、房价/租金比都是错误的，必须站在分子的增速上。分析员得到的数据显示过去若干年，这个比率在一线城市并不是上升。从杠杆比率和资本流向看，中国和日本存在差异，从资源集中度看，中国与西方国家存在模式上的根本差异。无论如何，**供求还是最根本因素**。

相比纽约，北京、上海的财富总量更大、财富集中度更高，意味着这两个城市的房屋需求会比纽约更加旺盛，但北京、上海的房屋供应能力却比不上纽约——简单的供需分析可以预测，**北京、上海的房价，超过纽约是大概率事件**。到了2015年，这个已经快成为现实了。

张庭宾：在信贷收紧，尤其是楼市缩减信贷杠杆的情况下，在富裕阶层资本外流、国内经济萧条中低阶层收入增长困难的情况下，不靠大比例贷款只能对天高楼价望洋兴叹的情况下，一旦此次楼市调控的兜头冷水浇下来，这种被“逼空”逼出来的疯狂冷静下来，那就再也没有可能把这堆火烧的更旺了！

一言以蔽之，发展了16年的**中国楼市泡沫已经封顶**——在2016年9月底，中国楼市已经像A股上证指数在2007年10月创出6124点天高一样，这个顶相当可能是中国楼市未来5-10年的顶部。

除非一种极端情况发生——央行最后疯狂印钞失控。倘若那样，人民币将难免寿终正寝了。历史上纯纸币的生命周期最长的是交子（世界上第一种纸币，因为北宋当时经济发展节奏较慢而使用期较长），使用了大约70年，如今人民币已经使用了67年了。

Deutsche Bank: Tightening means a tougher market ahead

影响

华泰：对于债券市场而言，前期的震荡调整已为收益率的进一步下行蓄势动能，目前来看**经济复苏、通胀大幅上行、货币政策收紧都很难出现**，地产调控导致的明年上半年经济下行预期与货币政策宽松预期叠加可能导致10年期国债收益率继续下行。但由于央行对短端政策利率指导明显，10年期国债收益率下行空间或在2.5左右。

东北：国庆期间，众多一二线城市密集出台房地产调控政策，调控力度历史罕见。我们认为，房地产做为目前信贷的主要支撑和经济的重要支柱，此次严密调控可能**使得银行信贷缩水、表内资产配置压力加大**，叠加经济下行预期增强，我们预计债券收益率下行空间将再度打开，利率与高等级信用债有望受到追捧。预计十年期国债收益率4季度将下行至2.5%左右，2017年下行至2.0-2.3%区间。

Table 1. Calculation of Amounts of Currency Units to be Listed in Amended Rule O-1, Effective October 1, 2016

	Transition Date	Base Period Avg.	Final Currency	Currency Amounts		Currency Weights		
	Exchange Rates ^{1/}	Exchange Rates ^{1/}		Valued at TEX	Valued at BEX	Implied by	Board-adopted	Difference
	Sep. 30, 2016	Jul. 1 - Sep. 30						
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(5) / (6)	(8)	(9)	
U.S. dollar	1	1	0.58252	0.582520	0.582520	41.73	41.73	0.00
Euro	1.1166	1.116498	0.38671	0.431800	0.431761	30.93	30.93	0.00
Chinese yuan	0.149837	0.149828	1.0174	0.152445	0.152435	10.92	10.92	0.00
Japanese yen	0.00988631	0.00977142	11.900	0.117647	0.116280	8.33	8.33	0.00
Pound sterling	1.2961	1.313967	0.085946	0.111395	0.112930	8.09	8.09	0.00
On September 30, 2016	SDR1 = US\$	1.39581 ^{2/}	= Sum	1.39581 ^{2/3/}	1.395926			(6)

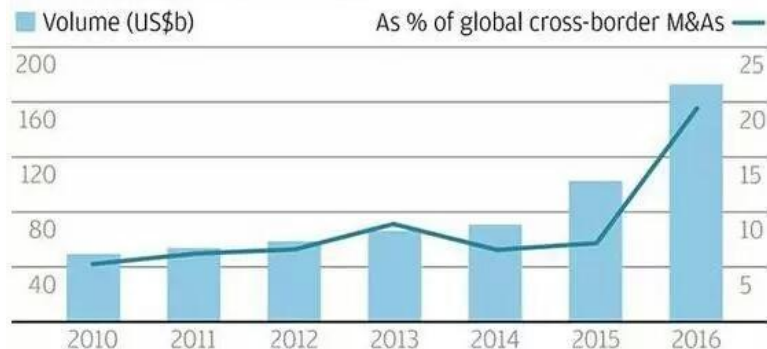
Source: IMF Finance Department.

各货币在SDR篮子中的权重比例

北京时间10月1日凌晨，国际货币基金组织（IMF）在网站公布SDR篮子新权重，人民币**10.92%**；美元、欧元、日元、英镑权重分别为41.73%、30.93%、8.33%、8.09%。IMF总裁拉加德表示，人民币纳入SDR，体现出中国改革取得进展。

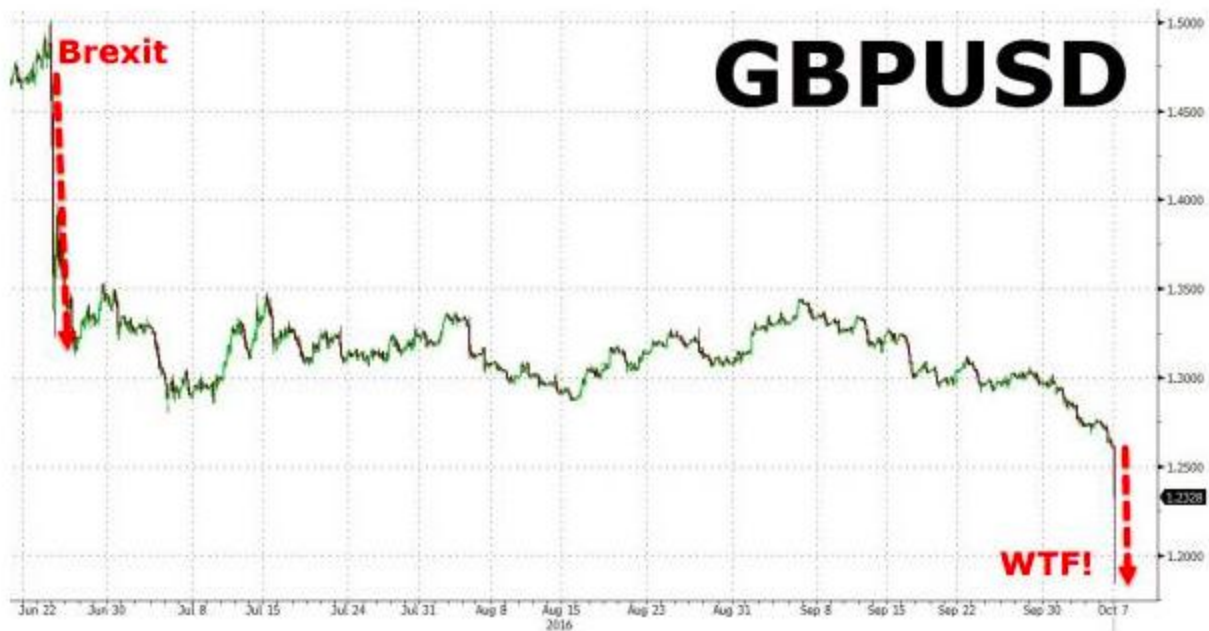
项目 Item	2016.06		2016.07		2016.08		2016.09	
	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR	亿美元 100million USD	亿SDR 100million SDR
1. 外汇储备 Foreign currency reserves	32051.62	22912.93	32010.57	22973.31	31851.67	22843.50	31663.82	22684.85
2. 基金组织储备头寸 IMF reserve position	104.43	74.65	100.39	72.04	99.49	71.35	98.95	70.89
3. 特别提款权 SDRs	104.13	74.44	100.95	72.45	100.97	72.41	101.08	72.41
4. 黄金 Gold	774.29	553.52	788.90	566.18	771.75	553.49	781.69	560.02
	5862万盎司	5862万盎司	5879万盎司	5879万盎司	5895万盎司	5895万盎司	5911万盎司	5911万盎司
5. 其他储备资产 Other reserve assets	-2.73	-1.95	-2.20	-1.58	-6.14	-4.40	-4.69	-3.36
合计 Total	33031.72	23613.59	32998.60	23682.40	32817.75	23536.35	32640.85	23384.81

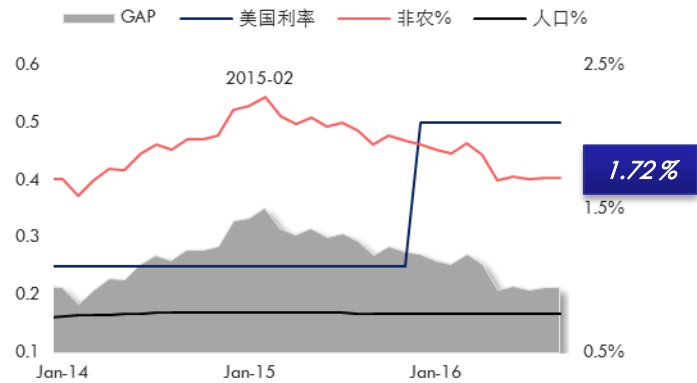
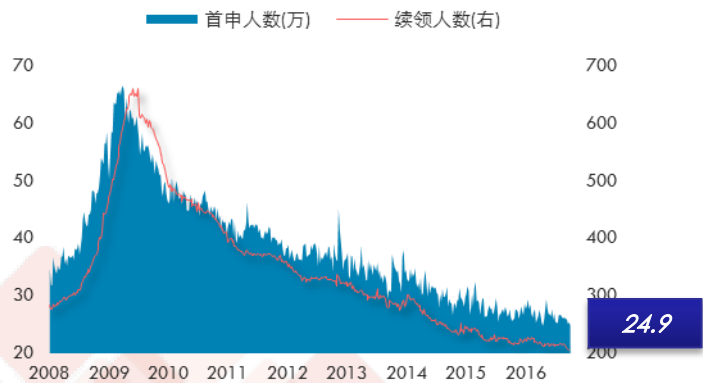
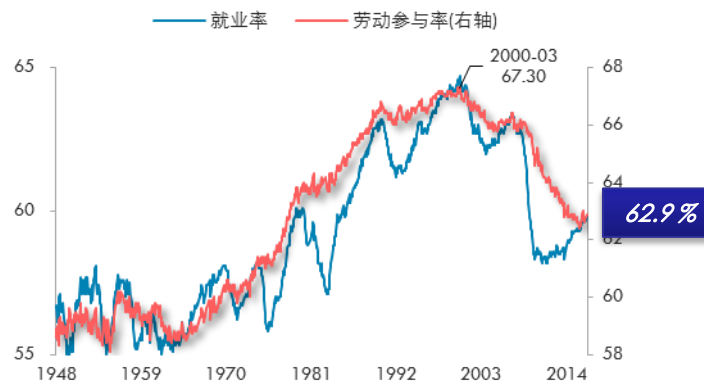
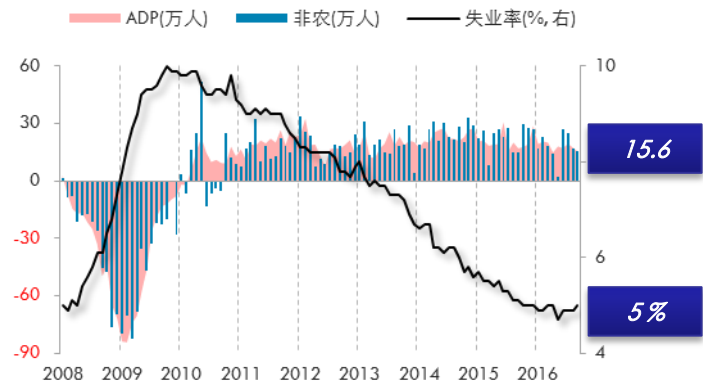
China's outbound M&As



Source: Dealogic

SCMP

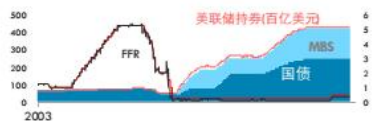




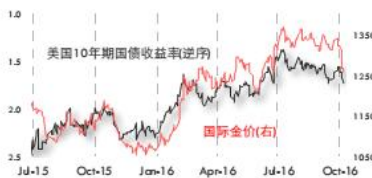
日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	主要货币/财政政策动态	
Oct-10	-	中国	9月新增人民币贷款(亿)	月	9487.0	10000.0	加拿大、日本、中国香港休市；美国哥伦布日债券市场休市 / 欧元集团会议	
			9月社会融资规模(亿)	月	14700.0	13900.0		
			9月M1(同比)	月	25.3%	24.5%		
			9月M2(同比)	月	11.4%	11.6%		
	14:00	德国	8月贸易帐(亿欧元)	月	195.0	193.0		
	16:00	意大利	8月工业产出(环比)	月	0.4%	-0.1%		
	16:30	欧元区	10月Sentix投资者信心指数	月	5.6	6.0		
Oct-11	7:50	日本	8月贸易帐(亿日元)	月	6139.0	1165.0	10:00 美联储埃文斯讲话 / 17:00 IEA月度报告 / 21:00 爱尔兰2017年预算	
	8:30	澳大利亚	8月房屋贷款许可件数(环比)	月	-4.2%	-1.5%		
			9月NAB商业景气指数	月	7.0	-		
	13:00	日本	9月经济观察家前景指数	月	47.4	48.0		
	17:00	德国	10月ZEW经济景气指数	月	0.5	3.5		
		欧元区	10月ZEW经济景气指数	月	5.4	-		
	18:00	美国	9月NFIB中小企业乐观指数	月	94.4	95.0		
	20:15	加拿大	9月新屋开工(万)	月	18.3	19.1		
22:00	美国	9月就业市场状况指数	月	-0.7	-			
Oct-12	7:30	澳大利亚	10月西太平洋消费者信心指数	月	101.4	-	OPEC月度报告 / 日本央行原田泰讲话 / 英国央行MPC会议(至13日) / 17:00 英国央行坎利夫讲话 / 20:00 美联储杜德利讲话 / 21:40 美联储乔治讲话	
	7:50	日本	8月核心机械订单(环比)	月	4.9%	-4.6%		
	14:00	德国	9月PPI(同比)	月	-1.2%	-		
	14:45	法国	9月调和CPI(同比)	月	0.5%	0.5%		
	17:00	欧元区	8月工业产出(环比)	月	-1.1%	1.2%		
	22:00	瑞士	10月ZEW投资者信心指数	月	2.7	-		
Oct-13	4:30	美国	API原油库存(万)	周	-755.5	-	EIA月度能源展望 / 2:00 美联储9月FOMC纪要 / 9:00 韩国利率决议 / 9:00 美联储卡什卡利讲话 / 18:00 新西兰年度财政报告 / 19:00 英国央行利率决议	
	7:50	日本	9月银行贷款(含信托)(同比)	月	2.0%	-		
	-	中国	9月贸易帐(亿美元)	月	520.5	530.0		
	-		9月贸易帐(亿元)	月	3460.0	3645.0		
	12:30	日本	8月第三产业活动指数(环比)	月	0.3%	-0.2		
	14:00	德国	9月调和CPI(同比)	月	0.5%	0.5%		
	20:30	美国	9月进口价格指数(同比)	月	-2.2%	-1.1%		
			首申失业金人数(万)	周	24.9	25.4		
22:30	-	-	EIA原油库存(万)	周	-297.6	-		
Oct-14	2:00	美国	9月政府预算(亿美元)	月	-1070.0	-	00:15 美联储哈克讲话 / 20:30 美联储耶伦讲话	
	7:50	日本	9月M2(同比)	月	3.3%	3.4%		
			9月M3(同比)	月	2.8%	2.9%		
	9:30	中国	9月CPI(同比)	月	1.3%	1.6%		
			9月PPI(同比)	月	-0.8%	-0.3%		
	16:30	英国	8月建筑业产出(环比)	月	0.0%	0.0%		
	17:00	欧元区	8月贸易帐(亿欧元)	月	253.0	153.0		
	20:30	-	-	9月零售销售(环比)	月	-0.3%		0.6%
				9月PPI(同比)	月	0.0%		0.6%
	22:00	美国	-	8月商业库存(环比)	月	0.0%		0.1%
10月密歇根大学消费者信心指数初值				月	91.2	92.0		
10月密歇根大学1年通胀预期				月	2.4%	-		
22:30	-	-	10月密歇根大学5年通胀预期	月	2.6%	-		
22:30	-	-	上周ECRI领先指标	周	139.2	-		

利率：

A 基准利率低位，购债规模未缩减



B 利率曲线陡峭化



流动性：美元流动性收缩

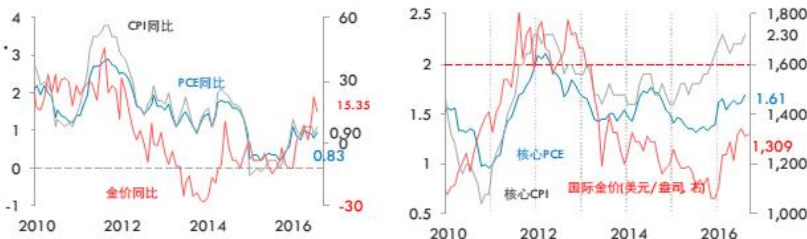


投资需求：大跌后短期增加



通胀：

现时低位...

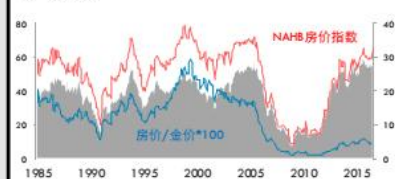


... 关注反弹可能

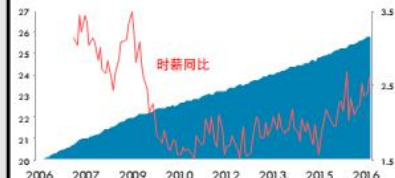
1) 基数效应



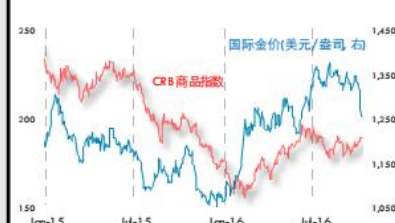
2) 房租



3) 薪资



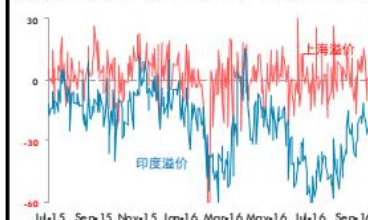
4) 天气和商品



央行需求：9月5吨



消费需求：节日有限，重回弱势



桥水（Bridgewater）达里奥测算各国央行退出宽松时间

所以我们才说央行已经“无路可退”，但同时他们又都不敢停止宽松策略。这使得银行业系统一直处于一个不稳定的平衡上：**一方面**，央行需要将促进经济增长的重担交给政府，但**另一方面**，他们惧怕即使对现状很小的改变也会在一夜之间摧毁维持了7年的“财富效应”。

那么这种假象还要持续多久？

虽然很多人可能会很快地给出回答：“无限期”，但这是不正确的，因为每一个由央行购买的债券，对冲基金或者股票，要么就选择全部买下，要么就日益削弱资本市场的功能。

如下图表所示，假设欧洲和日本央行没有改变现有的债务货币化方案，那么他们分别只剩下**8个月**和**26个月**。

但如果各方进一步加码宽松，例如扩大其债券购买计划的范围，或更加激进地购买股票，最终的答案是，欧洲央行还有**69个月**（略高于5年半）。但这需要很苛刻的条件：欧洲央行需要粉碎一切政治上的阻挠，货币化几乎所有可能的债券，还有20%的欧洲股市。对日本央行来说，还有**48个月**的时间。

九州：黄金坑到了现在，出现了最不利于黄金的组合：“全球实际利率边际上升+美元走强”，这是我们提出“黄金大坑”的主要原因。

黄金暴跌的主要原因是美联储释放了强烈的鹰派信号，里士满联储主席莱克、克利夫兰联储主席梅斯特等均发表了鹰派言论，其中莱克认为，美联储应该像1994年那样，在通胀走高前采取加息政策。

欧洲央行现有QE速度(€800亿/月)

如果扩大QE	额外增加月数	QE月数剩余
目前项目	-	8个月
…购买1/3的合格债券	+ 8	16
…购买更多的企业债券(€250亿/月)	+ 6	22
…购买收益率低于存款利率的债券	+ 6	28
…提升一半政府债券规模	+ 15	44
…购买所有企业债券并且达到上限	+ 14	57
…购买20%的股票	+ 11	68

日本央行现有QE速度(¥83万亿/月)

如果扩大QE	额外增加月数	QE月数剩余
目前项目	-	26个月
…购买4倍于现在规模的股票	+ 4	30
…购买企业债券	+ 8	37
…购买市政债券	+ 10	48

美联社报道，由沙特阿拉伯领导的联军，8日空袭也门首都萨那一间殡仪馆，造成至少140人死亡，525人受伤，殡仪馆变成一片血海。殡仪馆当时正为内政部长的父亲举行丧礼，他是什叶派胡塞武装组织和前总统萨利赫的盟友，因此死伤者中包括多名胡塞武装组织成员和政府军官。



谢谢

上周：

- 全球简评：PMI继续小幅景气、全球流动性受抑；
- 美国简评：美联储继续释放加息预期；

本周：

- 关注中国信贷（预期继续高位），关注企业、居民分部门情况
- 关注美联储纪要和消费情况

黄金：

- 中期偏弱

徐闻宇

2016.10.10