

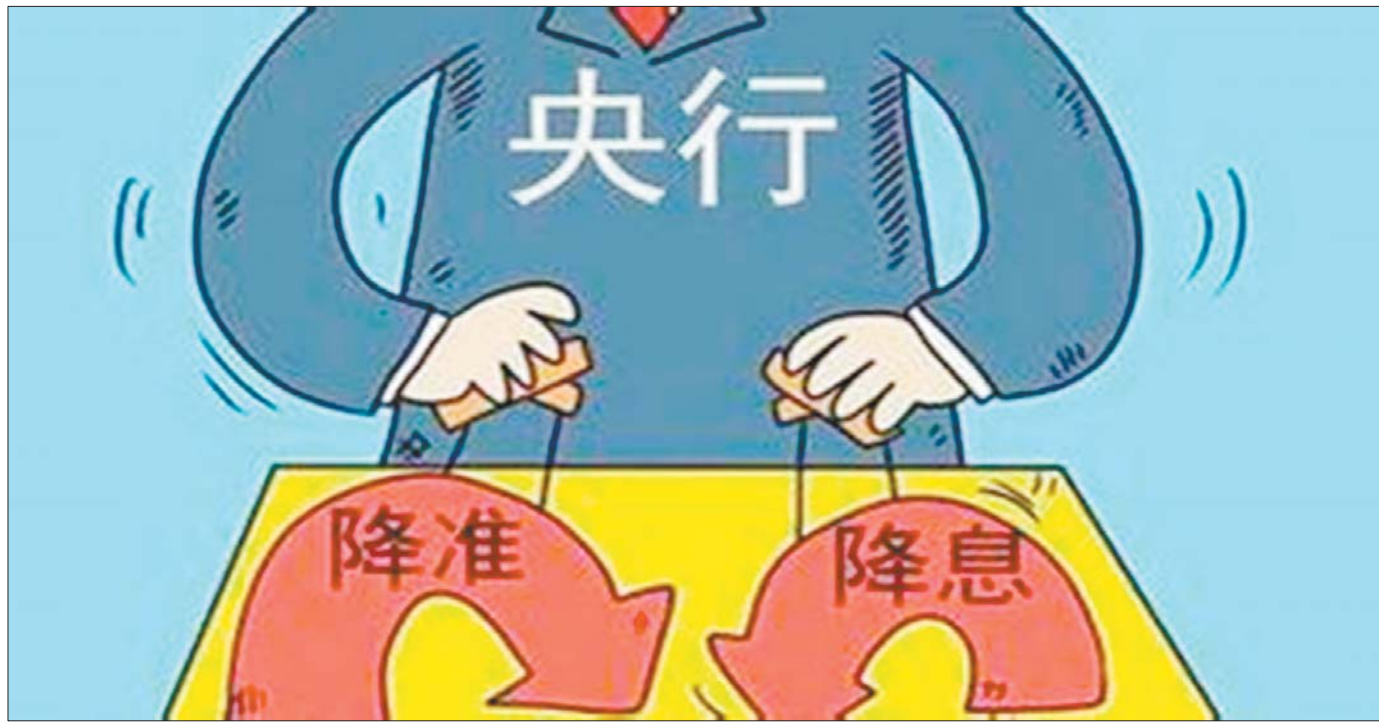
“降准降息”被删，紧日子还得过

8月3日，发改委网站刊发《更好发挥投资对经济增长的关键作用》文章，提到“择机进一步实施降息、降准政策”，市场人士奔走相告；但到了3日下午，上述字句已被删除，大家心里又一沉。

其实，原本就不该激动。文章是国家发改委政策研究室撰写的，并非是一份已经正式出台、生效的文件，只是发改委政研室一份储备性的、前瞻性的研究报告。研究室的职能是“研究”，当然可以提出各种意见和建议，有一定自由度。但文章刊发后，旋即删除“降准降息”的字眼，足见这一问题的敏感度。迅速删除也明白无误地表明了决策层的立场：在可预见的未来，降准降息想都别想。

发改委政策研究室为什么要提出择机降准降息的建议？这可能与他们经常接触各种来自一线的材料和报告，对当前实体经济所处的困境有较深的感触有关。

8月1日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的数据显示，7月份制造业PMI为49.9%，比上月下降0.1个百分点，微低于临界点，重回枯荣线以下。其中，比较重要的新订单指数为50.4%，低于上月0.1个百分点，连续4个月回落；高耗能行业PMI为47.7%，比上月下降0.5个百分点，连续4个月下行。PMI的结构性特征反映了经济在触底之后，缺乏反弹的动力，而悲观预期加大了



经济增速的下行压力。

更为重要的是，目前经济尚未见到可靠的回稳迹象，并且存在三大不利因素。首先，民间增速投资下滑过快是心腹大患，数据显示，今年1月份至6月份，民间固定资产投资158797亿元，同比名义增长2.8%，增速比1月份至5月份回落1.1个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资的比重为61.5%，比去年同期降低3.6个百分点。虽然国务院采取了各种措施督导检查，但实质性的回暖尚未见到。

其次，油价下降的因素不能不考虑。纽交所原油由6月初的约52美元，下跌到目前的40美元，跌幅20%。油价一跌，将带动炼油、化工等行业一大片企业产品售价下跌。预计8月份的PMI可能还会比较难看。

第三，从出口看，美国经济并不如预期的那么强劲；而英国脱欧公投已经影响到国际资本对于欧洲经济前景的担忧；此外，日本经济仍持续低迷，巴西、俄罗斯等新兴市场国家仍处于经济衰退之中。综合来看，全球经济的疲软也

将影响到中国出口的外部需求，降低出口拉动中国经济增长的潜力。

总之，面对当前低迷的经济形势，以及缺乏显而易见的回稳信号，发改委政策研究室提出了择机降准降息的建议。虽然间接被否，但反映了业界比较普遍的担忧和期盼情绪。

从官方给出的信号看，今年5月9日，“权威人士”在《人民日报》的撰文，首次提出了“L型走势”和“房地产泡沫”，并且并且强调“L型走势”不会仅仅持续一两年。7

月26日，中央政治局会议提出“抑制资产泡沫”，业内人士解读为继续从紧信号。政策意图的核心词始终是“倒逼”，没有丝毫放松。

离10月份召开十八届六中全会还有两个月的时间，除非这两个月内PMI、GDP和民间投资等主要经济指标继续大幅恶化，降准降息尚有讨论的余地；否则，就别指望政策会有很大的松动——既然要求大家过紧日子，就不太会听到一两声“惨叫”后，就急于改弦更张。

(来源:经济导报)

理财新规利好债市 配债资金有望增多

《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“理财新规”)日前下发至商业银行。针对该新规给债券市场可能带来的影响，市场普遍认为，新规将会使银行理财资金投向和相关流程更透明，投资标的资产也会持续向债券大类资产倾斜，债券市场的收益率有望受益而走低。



债市“活水”看涨

来自业内人士的相关分析显示，近年来持续发展壮大的银行理财主要投向债券及货币市场、现金及银行存款、各种非标资产等。从各类商业银行对理财资金的投向来看，大行的风险偏好相对较小，城商农商行风险偏好较大。其中，非标资产以收益权、信托贷款为主，中高评级非标为主要投资对象。整体而言，非标投资一直以来都存在一定风险，但目前仍相对可控。

国泰君安(17.610, 0.03, 0.17%)等机构认为，本次理财监管的严厉程度大幅超出市场预期，显示出监管风向的明显变化，预计未来在保险理财、银行委外、基金子公司通道等方面可能会有相关政策出台。由于本次理财新规大幅度限制了非标资产的投资，这在显著降低监管难度、提升了监管层对于整体风险把控能力的同时，将会使流入债市的资金“活水”大大增加。

近期多家机构指出，本次理财新规实施之后，银行理财还可以继续通过基金专户、券商通道等渠道进行投资，但委托来的理财产品，其投资范围可能会有较大变化。银行资产配置方向无非是实体经济和金融市场，在实体经济融资需求偏弱的情况下，涉及非标资产的监管趋严，投资权益类资产的监管力度将加大，那么显然将导致投资债券和现金类资产的比例增加。

债券收益率或降低

申万宏源(6.180, -0.01, -0.16%)表示，理财新规实施会带来多个方面的影响，这些后续影响对债券市场整体偏利多。首先，此前权益类和非标资产是支撑理财收益率的重要因素，理财新规实施之后，将导致理财产品收益率加速下行。其次，理财收益率加速下行与同期存款利率水平间的优势逐渐收窄，理财规模增速会有所放缓。此外，基础类银行的理财不能投非标，将使得信托优势提升，规模预计再现高速增长。

申万宏源认为，理财新规对于债市将是较为利多的消息。一方面，理财收益率加速下行，提升了债券配置价值。另一方面，债券收益率降低，有利于降低实体经济融资成本，提高直接融资比例，符合政策大方向。

从债券市场一线交易人士的解读来看，市场主流机构的观点也认为，债券市场将因此受益。海通证券(15.280, 0.07, 0.46%)8月1日发布的一期债市调查显示，在本次以债券研究员和债券投资经理为主的调查中，大部分受访者均认为，严控理财产品对权益资产的投资，将有利于债市。其中，54%的受访者认为是一般利好，18%的受访者认为是重大利好，仅16%的人认为对债市是利空。

业内人士指出，理财新规实施之后，基金子公司、券商资管等非银机构的通道业务可能面临一定的转型挑战，但相关机构在债券资产投资方面或迎来进一步发展壮大的机会。这对于债券市场的发展会有较长远积极作用。

(来源:中国证券报)