

【报告评析】政府工作报告与美非农数据评析，政策显性化与大宗商品阶段性反弹**2016年3月6日****广期研究所 王志武**

事件：3月5日上午九点，十二届全国人大四次会议在北京开幕，李克强总理政府工作报告。

李克强总理作政府工作报告

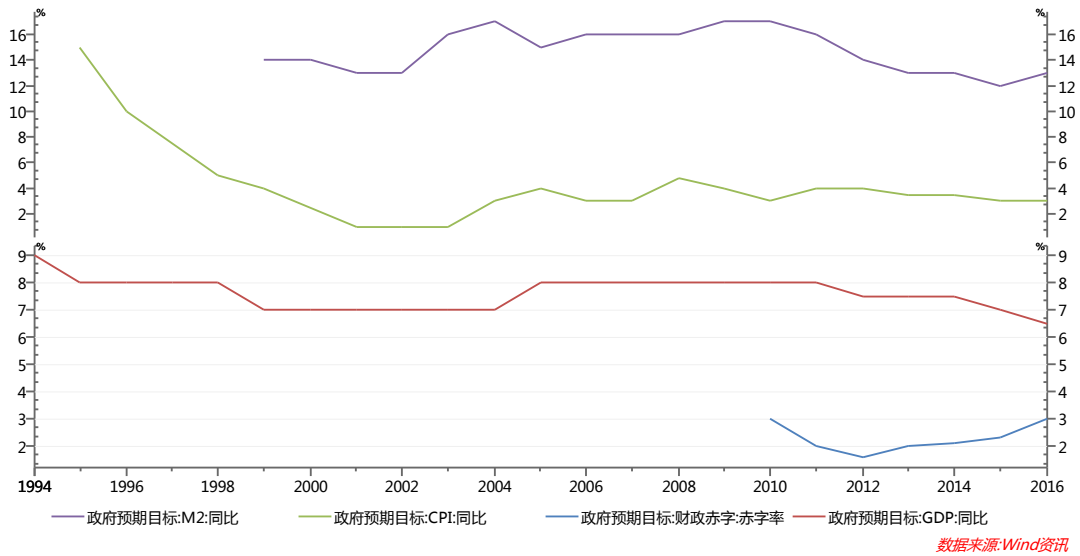
货币宽松与财政政策积极由隐性转显性。货币政策由先前的“稳健基调”转向“稳健略偏宽松”，财政赤字率由15年2.3%大幅上调至3%。货币政策在继2012年两次降息之后，2014年年底再次开启降息潮，已连续下调五次存贷款基准利率，存贷款基准利率由2012年的3.25%、6.31%分别下调至1.5%、4.35%。M2增速持续维持两位数的高位，均值在13%附近。财政政策方面，政府预算目标赤字率持续上调，据测算15年财政赤字率据已高达3.5%，远超政府预定的2.3%。此次李克强总理政府工作报告，有将前期的政策宽松由隐性转为显性的倾向，GDP增速目标自1995年之后首次不设置具体目标增速，而设为6.5-7%区间，进一步验证经济下滑压力的加大与不确定的增强。

政策中心或再从宽货币向宽信用转变。考虑存款准备金基础利率已下滑至1.5%，接近CPI的增速，实际利率或已转为负值。中美货币政策的分歧、利差的收窄、汇率维稳及降息政策效用的边际递减，央行下调利率的动力在减弱，相反，存款准备金率仍高达17%的高位，外汇占款的持续流失，存款准备金率将扮演更为关键的作用，预计今年下调4次存准率（200个基点）、1次利率下调。目前正面临经济内生动能转换的关键时间窗口，“大水漫盖”必不可取，不过渐进式改革的前提需要相对稳定的经济缓解，所以预计在宽信用方面，或会继续发力，与此同时，银行的不良资产证券化、拨备覆盖率的下调必须配套设施，否则银行或面临“戴维斯双杀”的窘境。

供给侧改革叠加国企改革进程或超预期。十三五规划，五大核心任务，即“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”，其中去产能与去库存或成为今年打好攻坚战的首要难题。房地产最近暖风不断，政策宽松、首付、公积金、税收优惠等多种政策并举，在对库存的改善下，也变相的吹大了一线城市的房价泡沫，十次危机九次地产，07年的美国次贷危机仍历历在目，在政府结构刺激之下仍需要权衡。打好去产能与加快国企改革紧密相连，传统行业企业占用了大量社会资源，改变此点，离不开效率提升，即让资本市场选择，不过若进程过快，经济阵痛长度与力度或不符政府渐进式改革步伐。国企改革十项试点已落地，后续进程或超市场预期。对于注册制，在政府报告中未提及，短期或暂无推进时间表，目前在排队企业仍高达600多家，消化目前数量至少2年。股票市场对此或无需过度紧张。

股市趋势机会难觅，风险管理越发重要。在经济进入内生动能转换的深水区，市场预期的不确定性随之加大，对货币政策变化仍存隐忧，既担心09年刺激又忧虑政府收紧边际货币宽松。在缺乏盈利端的改善预期和对政府改革的信心背景之下，中小创仍存在较大回调压力，中长期投资者或可适配优质蓝筹及供给侧改革方向，短期仍需以结构性博弈为主。短期大宗商品反弹，不过美联储加息叠加中国经济波动加大的背景之下，反转难言。

2016年政府经济目标



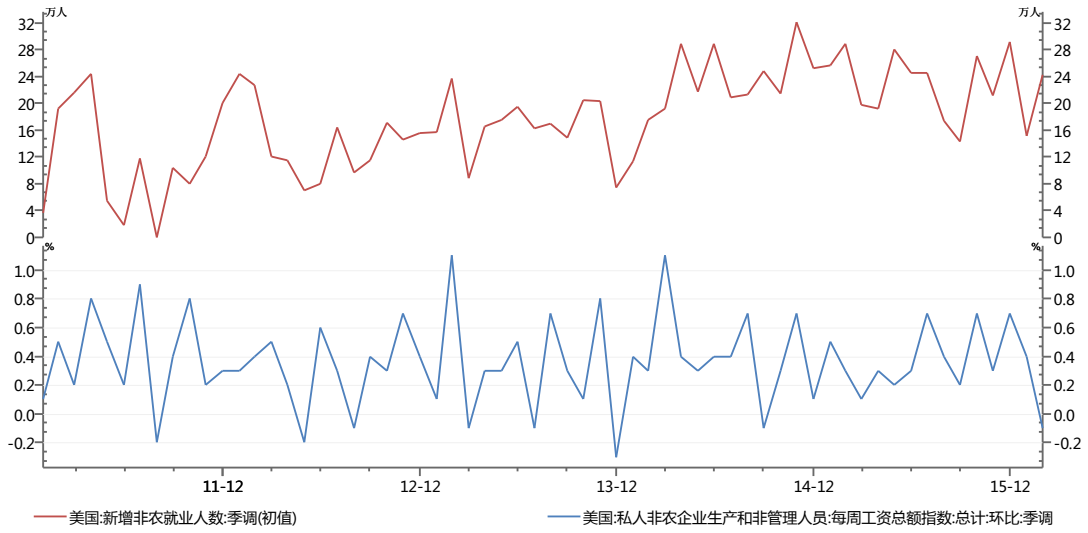
美国非农数据靓丽，3月加息概率较低，加息进程推迟至6月

事件：美国2月非农就业人口增24.2万，预期增19.5万，前值从增15.1万修正为增17.2万。2月失业率4.9%，预期4.9%，前值4.9%。2月平均小时工资环比增长-0.1%，预期0.2%，前值0.4%。美元指数短线拉升，欧元、英镑转跌，随即美元暴跌，人民币上涨，黄金波动，大宗商品反弹，原油领涨。

非农数据超市场预期，就业持续向好。美国1月核心CPI同比增长已达到2.2%，CPI同比增长长达1.4%，环比回升0.7个百分点，2月IMS公布的PMI终值49.5，预期48.5，前值48.2。美国15年GDP季度增长分别为0.6%、3.9%、2.0%、1.0%。数据皆表明，美国经济仍处于稳步增长通道上，美联储加息的基本条件已具备，不过考虑目前金融市场的波动加大，及中国因素，美联储3月加息概率较低，首次加息大概率推迟至6月及之后。

G20峰会汇率协调有所改善。在前期市场普遍预期欧日央行将加大宽松力度之后，德拉吉表示在3月9-10日的利率决议中宽松力度或维持不变，黑田东彦则明确表示不会继续下调利率。在中国而言，继续下调利率成本将远高于收益。对于汇率市场化改革的推进进程，目前暂缓，何时启动，大的背景是需要经济的相对企稳与市场贬值预期的改观，微观层次方面，即需要深化离岸市场的建设，丰富以人民币计价的产品，唯有如此，才能满足全球投资者实现风险管理的需求，不然，在风险无法转移出去，人民币的贬值预期的上升将加大市场抛压人民币的动力。总体上显示，全球汇率口头协议或已达成，不过汇率双向波动依旧会加大。石油价格弹性有望继续维持高位，OPEC与非OPEC成员国正遭遇财政赤字与经常账户的双重打击，是否达成减产或动产协议考验政治智慧。

美国2月非农数据靓丽



研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。