

策略周报 20161106:

国家政策进退维谷，宜惕宜励临深履薄

中财生生资本·投资部·丙科

观点简述:

越来越多的事实证明了中国抑制楼市泡沫、收紧货币宽松的决心，但收紧货币政策必须要实施更积极的财政政策，而高企的实际赤字率让财政政策后续空间也有限。严酷的现实已将国家逼至进退维谷的境地，硬着陆离我们渐行渐近，我们要做的是惕厉警醒，审慎以对，牢记八个字：**如临深渊，如履薄冰。**

新一代信息技术产业规划(2016-2020)近期即将出台，这是信息技术产业的顶层设计。推荐关注新一代信息技术的六个领域：下一代通信网络(5G)、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和以云计算为代表的高端软件。

本周热点:

【银行间当月同业拆借利率走高】

9月份银行间当月同业拆借加权平均利率为2.25%，分别比上月和去年同期高0.12个和0.2个百分点；质押式回购加权平均利率为2.28%，分别比上月和去年同期高0.16个和0.27个百分点。

【10月28日政治局会议指出，要有效实施积极的财政政策，保证财政合理支出，加大对特困地区和困难省份支持力度。要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。】

在货币政策方面，继7月26日的政治局会议提及“抑制资产泡沫”后，10月28日的政治局会议再度关注资产泡沫问题。而且，7月26日政治局会议内容中，“抑制资产泡沫”视作降成本的重点任务之一，而10月28日政治局会议则直接将“注重抑制资产泡沫”放在了“货币政策”部分表述。

【央行上海总部：切实防止理财资金等违规进入土地市场】

央行强调要继续加强对首付资金来源的审查，强化对借款人及其配偶收入证明真实性的审核，审慎评估借款人家庭偿债能力，严禁变相规避住房信贷管理规定。要求各银行要切实防止信贷等各类资金，尤其是理财资金违规进入土地市场。

【多个地王项目开卖股权，中小开发商引入标杆房企】

22城密集出台调控政策转变了房地产市场预期，致使今年前三季度拿高价地和地王的企

业压力陡增。仅仅在过去的一个月中，杭州、合肥等此前土地高热区开始集中出现转让地王项目股权，引入合作者开发，摊薄风险的现象。

【保监会严令各保险机构自查不动产投资】

11月4日，记者独家获悉，中国保监会向各保险集团、保险公司、保险资产管理公司下发内部文件《关于开展不动产投资及基础资产为不动产的金融产品投资自查有关事项的通知》，要求各类保险机构应当就不动产及基础资产为不动产的金融产品投资情况开展自查，旨在规范保险资金不动产投资行为，防范投资运作风险。

【中国证券报：分析人士指出，随着主要经济体货币政策宽松意愿减弱，国际金融危机以来的流动性盛宴接近尾声，未来提振经济增长可能将更多依赖财政政策。长期来看，全球利率水平趋势性向上将不可避免，但考虑到实体经济复苏疲软，流动性收紧空间有限。】

关于货币流动性的问题，继10月份以来的抑制地产泡沫、特别是10月28日的中央政治局会议注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险，以及近期的人民币贬值，都在表明短期流动性趋紧，但长期来看，需要注意到未来房地产资金投入减少、以及市面上“投资荒”的格局，长期流动性仍会宽松。

结合上述消息，再考虑到从今年年初开始，市场货币投放趋于宽松，还有银行、房地产企业、房产中介以及背后的利益集团推波助澜，致使房价狂飙，我们更明确了当前中央政府对楼市泡沫的容忍已届极限，一方面出台各种政策抑制房价，另一方面也从根源——即货币的投放量上收紧，因为货币政策上的宽松也和楼市泡沫一样，到了中央政府容忍的极限，再不及时纠正，风险敞口将会大到无以复加。因此，国家的态度，应该说是很明显的：抑制房价继续过快上涨，收紧原本已宽松过度的货币政策。

但是，我们曾提到过，由于改革进度远不及预期，在无法享受改革红利的情况下，我们不得不面对用刺激来保经济增速的尴尬局面。而如果收紧货币政策，那么必然要实行更为积极的财政政策。但更加尴尬的问题是，我们的财政政策也没有太多的空间了，因为我们的实际赤字率也已经很高。

截至今年9月，财政收支差额为赤字8614亿元，是上期的2倍多，据统计1-9月累计赤字已达14556亿元，是去年同期累计赤字的2.3倍，财政投放不仅节奏加快，力度也显著加大。国联证券认为：随着税收划分和支出责任的逐步明确，地方财政将面临更大压力，中央地方收支差异拉大，财政形势不容乐观。

换言之，楼市的狂飙已经将中央政府逼在了一个进队两难的境地，我们离经济“硬着陆”也渐行渐近。

目前看来，解决的办法只有一个，就是一方面抑制房地产投机，迫使房价慢慢跌，但稍微控制不好就可能崩盘；另一方面实施轻缓绵长的刺激政策，让人民币汇率慢慢贬值，来消化楼市的泡沫，但稍微控制不好可能引发人民币大跌，加速热钱出逃，引发系统性风险。总而言之八个字：如临深渊，如履薄冰。

【银联限制赴港购买保险】

10月29日，为进一步规范境外保险类商户受理境内银联卡，银联国际发布了《境外保险类商户受理境内银联卡合规指引》，主要内容包括：一是只能购买与意外、疾病等旅游消费相关的经常项目保险。二是严格落实单笔交易不超过5000美元。三是强化境外收单机构对保险类商户管理要求，包括：准确设置商户类别码、加强商户培训及异常交易监控、强化商户检查等。

结合之前的分析，我们可以认为银联这个举措，是国家遏制资本外流的手段之一，更加说明了在当前进退维谷的形势下，严防热钱大规模出逃引起踩踏效应，是重要且必要。

【银行间市场开展首批信用违约互换交易】

2016年10月31日，银行间市场共有工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、浙商银行、上海银行、中债信用增进等10家机构开展了15笔信用违约互换交易，名义本金总计3亿元。

此前我们叙述过，CDS首先在银行间债务中开展，一方面是作为试点，另一方面也对银行是一个警告，让银行不要再明目张胆做出格的事，国家也不会再给银行擦屁股。结合之前的观点论述，我们有理由相信这也是国家抑制楼市泡沫和货币过度投放的手段之一。

【资本抢滩物联网产业 三年后市场规模达15000亿】数据显示，2015年，中国物联网产业规模达7500亿元，“十二五”期间年复合增长率为25%。预计到2018年，市场规模有望达到15000亿元。从上述数据可以看到，中国已成为全球物联网发展最为活跃的地区之一，行业影响力正不断提升。工信部表示，将大力发展物联网与制造业融合应用，推动工业体系个性化定制、智能化生产、网络化协同和服务化转型；组织实施行业重大应用示范工程，重点支持车联网、智慧交通、智能制造、智慧医疗和健康服务等领域；并推进物联网感知设施规划布局、深化物联网在智慧城市领域的应用。

解读：现如今，中国物联网产业形成包括芯片、元器件、系统集成、电信运营等较为完善的产业链。物联网是开启智能时代的关键钥匙，智能家居、智慧医疗、机器人、无人驾驶汽车等众多概念，都需要依赖于物联网的成熟才能实现落地。我国不断推进建设的5G，也为物联网落地打下坚实基础。目前我国也已将物联网规划纳入到“十三五”专题规划，计划初步形成从传感器、芯片、软件、终端、整机、网络到业务应用的完整产业链，并培育一批具有国际竞争力的领军企业。

虽然物联网前景毋庸置疑，但距离爆发式增长还有很长一段距离。很多企业仍面临技术难以对接市场的难题，处于亏损状态，需要靠政府补贴才能维持发展。不只是中国，全球物联网产业同样尚处于起步阶段，核心技术没有大突破，标准体系正在构建，规模应用相对不足，恐怕还需要个几年来完成普及。

构成物联网产业五个层级的支撑层、感知层、传输层、平台层，以及应用层分别占物联网产业规模的2.7%、22.0%、33.1%、37.5%和4.7%。而物联网感知层、传输层参与厂商众多，成为产业中竞争最为激烈的领域。感知层主要包括RFID、传感器、智能芯片。从时间维度看，首先受益的是感知层的RFID和传感器厂商，接着是系统集成商，最后是物联网运营商。国内目前整个产业链还不能充分有效支撑以RFID、传感器、条形码为代表的物联网广泛应用。

我国高端传感器基本仍依赖进口，还缺乏有国际竞争力的龙头企业带动物联网的大发展。随着物联网技术各行其是、各自为政的技术标准问题日益凸显，制约物联网的发展。因此未来需要逐步统一 RFID 标准，国内标准应逐步纳入国际标准体系。

【新一代信息技术产业规划将出台 关注六大领域】

新一代信息技术产业规划(2016-2020)近期即将出台，这是信息技术产业的顶层设计。据资料显示，新一代信息技术分为六个方面，分别是下一代通信网络(5G)、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和以云计算为代表的高端软件。

我们认为相比较 4G，5G 的网速将会更快，功耗将会更低。5G 的商用对于整个智能计算机设备市场来说是场软件升级革命，5G 的网速能达到 4G 的 40 倍，从而实时传输 8K 分辨率的 3D 视频，或是在 6 秒内下载一部 3D 电影。5G 启用后将看到一系列新的无线产品，例如更多的智能家居设备、无人机、无人驾驶、机器人、通畅的 4K 视频会议、可穿戴计算设备以及 VR/AR 功能的使用。当然从目前来看 5G 的出现不会替代 4G，它们在性价比及其各自优势缺陷上会形成互补。5G 的商用将启动物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和以云计算为代表的高端软件的市场，有种说法 3G 和 4G 是为连接人类而设计的，而 5G 是为连接万物而设计的。未来几年随着 5G 无线时代的来临，人类智能化程度将进入一个高速发展期，它会促成更多与其相关联的投资热点和资本博弈。但是我们也必须知道 5G 标准的背后是巨大的经济与政治利益，以至于各国都在积极推进 5G 标准的研究工作，以抢夺技术制高点。中国移动、中国电信、中国联通、中兴、华为和大唐电信等企业都已参与到了 5G 标准的制定当中，整体投入相当可观，并已取得了一些成果。华为是国内最早进行 5G 研究的企业，华为目前已在组网架构、频谱使用、空口技术和基站实现等多个领域内取得了突破性进展，计划在 2018 年年底前完成 5G 标准的制定，在 2020 年实现正式商用。但仅靠华为一家很难与美欧相抗衡，大唐电信在制定 3G 标准 TD-SCDMA 和 4G 标准 TD-LTE 时发挥了核心作用，并掌握了 TD 的关键技术。为保证技术的稳定和将研发成本控制在较低范围内，中国的 5G 标准很有可能还会沿用 TD 技术。因此大唐电信或将与华为一道共同领衔中国 5G 标准的制定。

风险提示：

新兴产业的发展靠政策助力，也靠行业标准的制定以及技术上的突破和更新换代，在酝酿阶段还谈不上具体的风险。真正应该注意的风险，是高企的房地产泡沫及其对实体经济的挤出效应，以及国家在财政和货币政策都已没有太多空间的形势下，进退两难的处境。“硬着陆”离我们渐行渐近，必须惕厉警醒，在这样的形势下万不可贪功冒进。一方面，我们相信中央的大决心、大智慧、大毅力，另一方面，我们也应该谨慎以对，减少投入，控制风险。还是那八个字：如临深渊，如履薄冰。