



## 欧洲通胀超预期，国内工业运行继续放缓

### 摘要

国际方面，12月份全球经济景气度继续回升，欧洲通胀继续大幅上升，欧元区调和CPI同比增速创2013年9月份以来新高，德国CPI同比增速创2013年7月份以来新高，法国和意大利CPI均创2014年5月份以来新高。不过，由于原材料成本上升和未来需求增长的不确定性，我们预计2017年全球经济实现全年复苏和通胀上升的可能性不大，未来景气度的回升可能只会持续1个季度到半年左右时间。

国内方面，12月份官方PMI小幅下降，原材料价格PMI继续创新高，但制造业企业去库存仍在继续，投资意愿仍然不足。大型企业PMI小幅放缓，中小型企业PMI下滑幅度较大。总体而言，本轮经济景气度的回升是以国有企业和大型企业为主，中小企业的情况并没有太大改善。预计未来1月份工业运行将继续放缓，可能1月份PMI将有较大幅度回落。

工业运行方面，12月份6大发电集团日均耗煤量在继续下降，全国及河北钢厂的高炉开工率继续下滑，近期煤炭和钢材价格仍在回调，三大港口煤炭库存继续增加，6大发电集团煤炭库存持续下降，国内铁矿石库存创新高，全社会钢材库存略高于去年同期水平，反映了近期国内工业运行在持续放缓，煤炭钢材呈现供需两弱局面。

金融市场方面，近期银行间质押式回购各期限利率均大幅下降，但同业拆借1月期以上利率仍在攀升。1月6日开始央行已经大幅增加了28天逆回购的投放量，我们预计短时间内1月期以上SHIBOR利率走高的局面能够有所缓解。国债方面，收益率高企的情况仍在持续，1月份以来国债收益率又开始走高，而且10年期国债收益率和5年期互换利率利差倒挂的幅度仍然较大，表明市场对债市的看空情绪仍然浓厚。

外汇市场方面，近期包括欧洲、日本和中国在内的其他国家的经济情况呈现向好的态势，全球通胀集体抬头，在这种情况下，美元一枝独秀并不合理，经济基本面对美元的刺激作用在逐渐消退，而特朗普许下的预期是否能够兑现、何时兑现、怎样兑现的问题，开始浮上了水面。我们预计，未来1-2个月美元指数将面临较大幅度的调整，相应的，包括人民币之内的主要非美货币也将会迎来一波升值。

南华期货研究所

黎敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

章睿哲

助理研究员

zhangruizhe@nawaa.com

010-63151317-855

## 欧洲通胀超预期，国内工业运行继续放缓

### 一、本周国内外重要经济数据回顾

本周国家统计局公布的数据显示，12月份国内官方PMI为51.4%，比上月小幅下降0.3个百分点，财新PMI大幅上升至51.9%，创2013年1月份以来新高。总体来看，生产、新订单、新出口订单、采购量、进口和原材料价格PMI均维持在较高水平，原材料价格PMI继续创新高，但产成品库存PMI已经下降至2009年10月份以来的最低水平，表明制造业企业去库存仍在继续，投资意愿仍然不足。从环比情况来看，除原材料价格和配送时间PMI环比仍在增长之外，其他分项指标均出现下降，尤其是生产经营活动预期大幅下降至荣枯线以下，应与1月份春节放假有较大关系。分企业类型来看，大中小型企业PMI均出现回落，大型企业PMI小幅放缓，中小型企业PMI下滑幅度较大，总体而言，本轮经济景气度的回升是以国有企业和大型企业为主，中小企业的情况并没有太大改善。

图1、官方和财新PMI走势

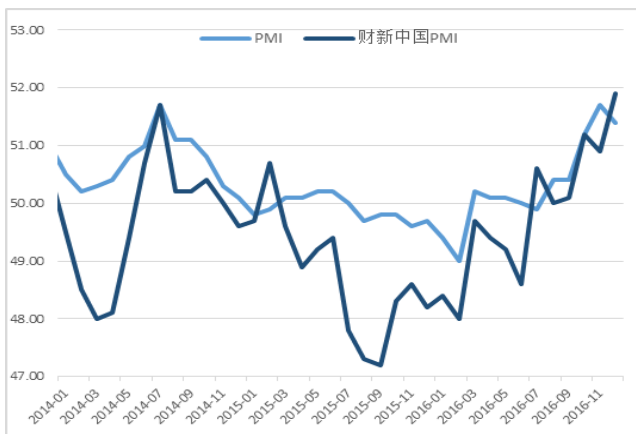


图2、产成品库存情况

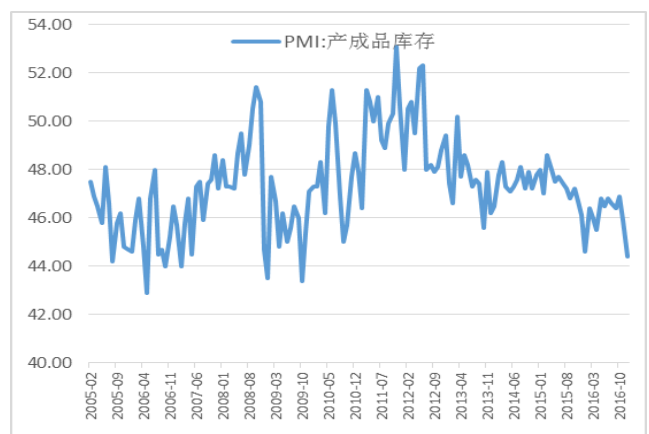


图3、分企业类型PMI情况

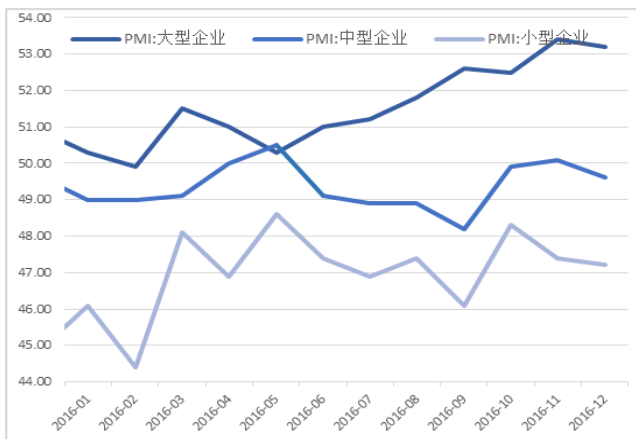
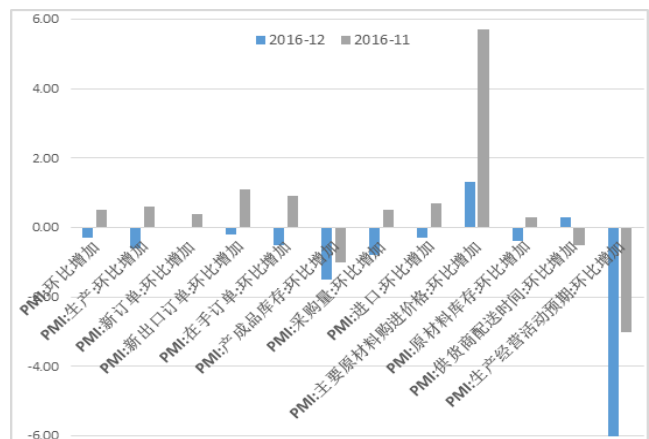


图4、PMI分项环比增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

国际方面,12月份全球经济景气度继续回升,美国ISM制造业PMI录得54.7%,环比增加了1.5个百分点,继续创两年新高;欧元区PMI录得54.9%,环比增加1.2个百分点,新订单指数创多年新高,存货和就业指数也维持在较强水平,德国、法国、意大利和西班牙的PMI指数均继续回升,德国PMI继续创两年新高,欧元区和法国PMI已创下2011年以来的新高;英国制造业PMI在11月份回调之后又大幅上升,继续创两年新高,产出和新订单指数大幅跳升;日本PMI录得年内新高,但未超过去年的最高水平。

通胀方面,12月份欧洲通胀继续大幅上升,欧元区调和CPI同比增长1.1%,增速创2013年9月份以来新高,德国CPI同比增长1.7%,增速创2013年7月份以来新高,法国和意大利CPI分别增长0.6%和0.5%,均创2014年5月份以来新高。不过,由于原材料成本上升和未来需求增长的不确定性,我们预计2017年全球经济实现全年复苏和通胀上升的可能性不大,未来景气度的回升可能只会持续1个季度到半年左右时间。

劳动和就业方面,美国12月份就业数据还是比较乐观的,ADP和非农新增就业人数均低于预期,12月份新增非农人数为15.6万人,属于年内的较低水平,失业率上升0.1个百分点至4.7%,当周初请失业金人数大幅下降,薪资仍取得较大幅度的增长,12月份私人部门非农员工平均时薪环比增长0.39%,目前平均时薪为26美金,也是历史的最高水平。

图 5、欧元区 PMI 走势

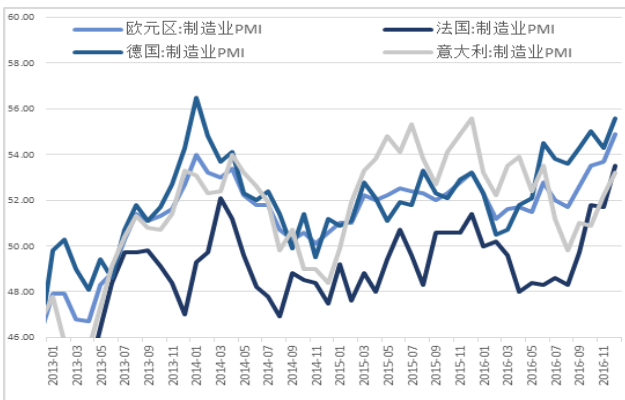


图 6、英美日 PMI 走势

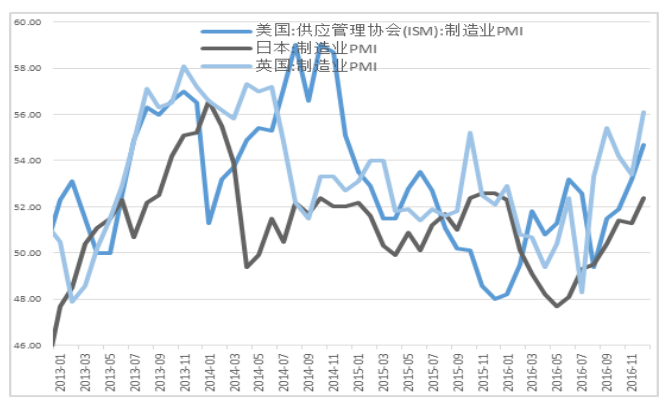


图 7、欧洲 12 月份通胀情况

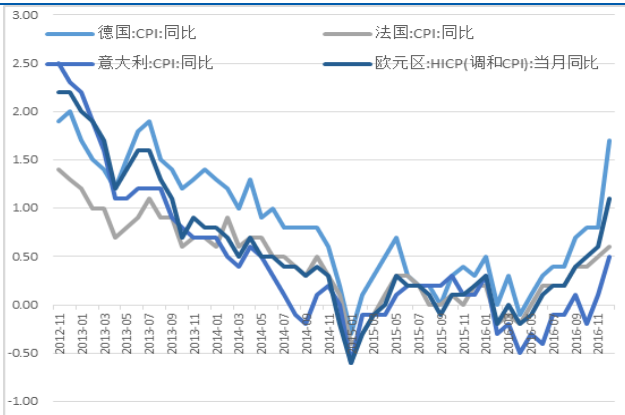


图 8、美国新增就业人数情况

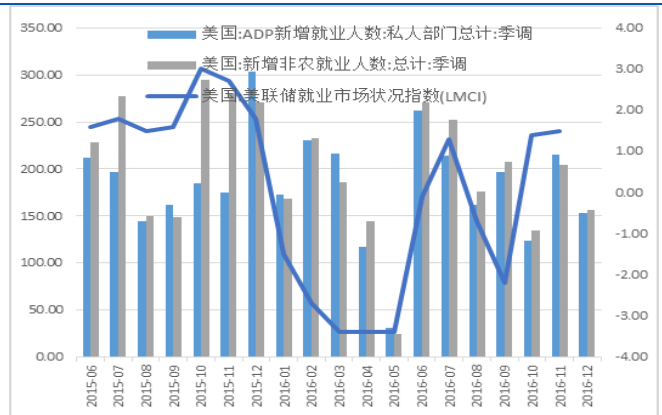


图 9、美国当周初请失业金人数情况

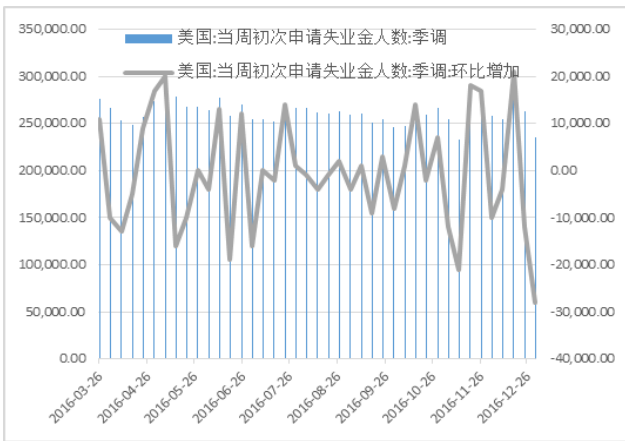
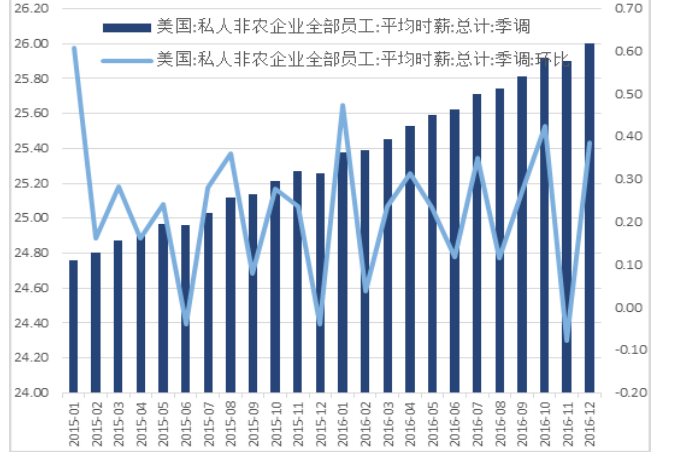


图 10、美国私人非农企业员工薪资情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

## 二、国内实体经济运行情况

12月份6大发电集团日均耗煤量在继续下降，全国及河北钢厂的高炉开工率继续下滑，近期煤炭和钢材价格仍在回调，三大港口煤炭库存继续增加，6大发电集团煤炭库存持续下降，国内铁矿石库存创新高，全社会钢材库存略高于去年同期水平，反映了近期国内工业运行在持续放缓，煤炭钢材呈现供需两弱局面。

房地产交易方面，1月份商品房成交量继续小幅回暖，十大城市商品房成交面积小幅回升，其中一线城市成交量经过近1个月持续下滑之后有所回升，二线城市成交量比上周略为下滑，30大中城市成交量小幅回暖，除三线城市外，一二线城市成交量均有所上升。土地成交方面，经过上周的大幅增加之后，本周包括一二三线城市在内的土地成交量均出现大幅下滑。

图 11、6大发电集团日均耗煤量情况



图 12、全国钢厂高炉开工率情况

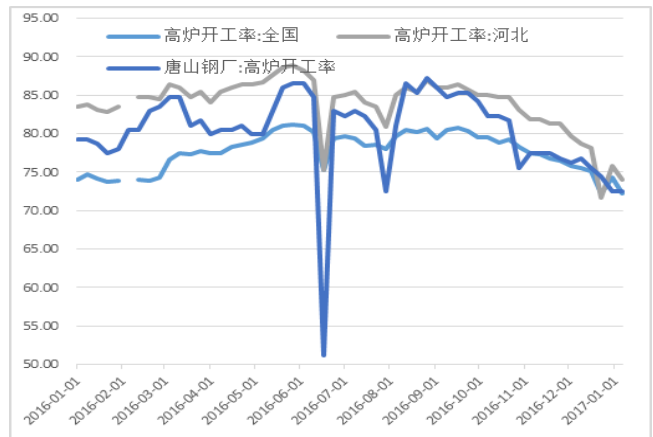


图 13、煤炭和钢材价格走势

图 14、三大港口煤炭库存情况

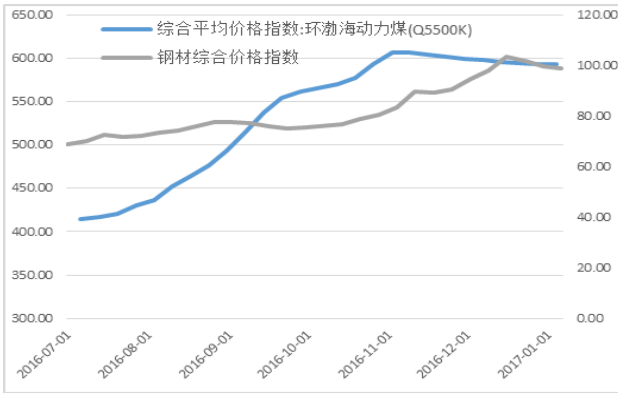


图 15、6 大发电集团煤炭库存情况

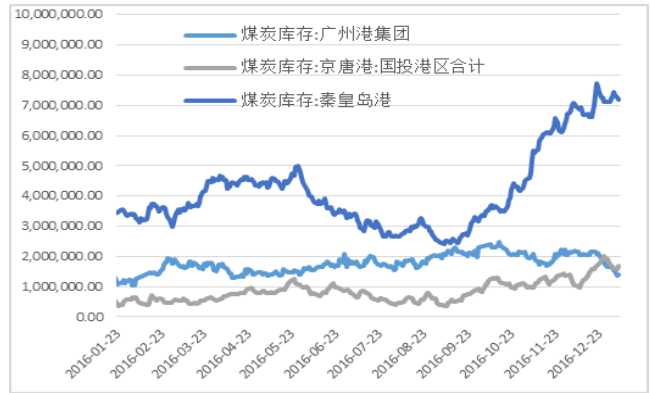


图 16、铁矿石港口库存情况



图 17、钢材库存情况



图 18、十大城市商品房周度成交情况

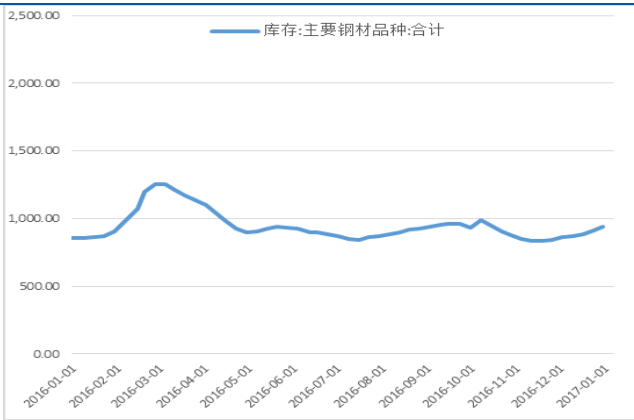


图 19、30 大中城市商品房周度成交情况

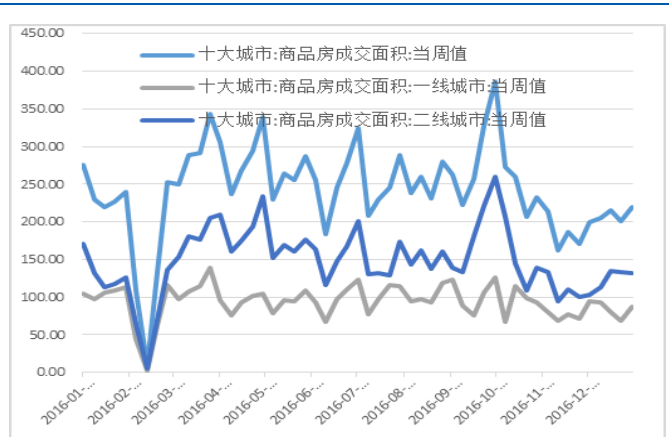
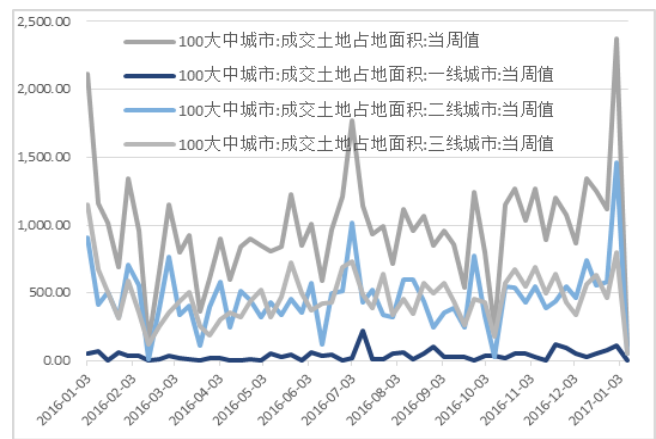
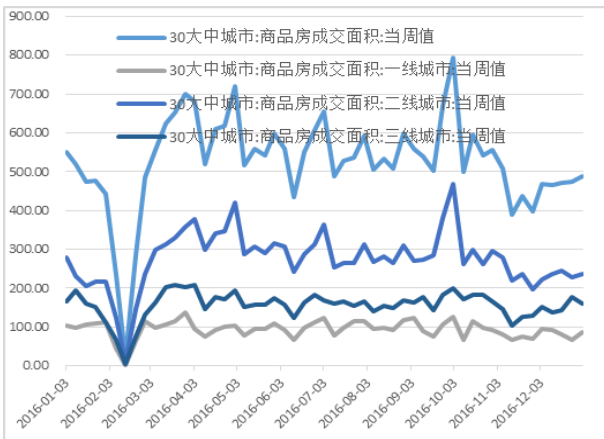


图 20、100 大中城市周度土地成交情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

### 三、国内金融市场运行情况

近期上海银行间同业拆借市场 SHIBOR 利率走势呈现分化的情况，表现为 1 月期以下的利率大幅下降，隔夜拆借利率为 9 月份以来最低水平，但 1 月期及以上期限利率则持续大幅上升，均创 1 年新高。与此同时，同业拆借利率与回购市场利率也出现分化，表现为银行间质押式回购各期限利率均大幅下降，但同业拆借 1 月期以上利率仍在攀升。由于回购市场的交易量远超同业拆借市场，其利率下降反映了近期市场整体资金面有所改善，而同业拆借市场交易以大型银行和金融机构为主，其利率走势与央行操作有较大关系。

12 月份，央行的资金净投放量为 -850 亿元，是 5 月份以来的最低水平，致使市场的总体资金面呈现偏紧的状态，与此同时，在 12 月下旬，由于市场出现了一定的资金紧缺和债市暴跌局面，央行大幅增加了 7 天逆回购的投放，但 14 天和 28 天逆回购投放量有所减少，从 12 月 28 日至 1 月 5 日，央行连续 6 天没有进行 28 天逆回购的投放，这也是 1 月期上下的 SHIBOR 利率走势出现分化的主要原因。但是从 1 月 6 日开始，央行已经大幅增加了 28 天逆回购的投放量，6 日当天总共发行了 700 亿的逆回购，发行数量是 9 月份以来的单日最高水平，我们预计短期内 1 月期以上 SHIBOR 利率走高的局面能够有所缓解。

国债利率方面，目前来看收益率高企的情况仍在持续，11 月份之后 10 年期和 2 年期国债利差大幅收窄，表明市场短期资金面较为紧张，但是近期利差已经逐渐走阔，也印证了市场资金紧张的情况有所缓解，不过 1 月份以来国债收益率又开始走高，而且 10 年期国债收益率和 5 年期互换利率利差倒挂的幅度仍然较大，比较历史数据可以发现，以往国债和互换利率倒挂的时期均是国债利率大幅上行的时期。目前来看，市场对债市的看空情绪仍然浓厚。

A 股方面，从技术面来看，目前仍处于中期上涨周期中，但是此轮上涨周期动能较弱，随着国内资金紧张局面有所缓和、美元开始回调和人民币贬值压力有所缓解，我们预计 A 股短期内仍具备一定上涨空间。

图 21、SHIBOR 利率走势

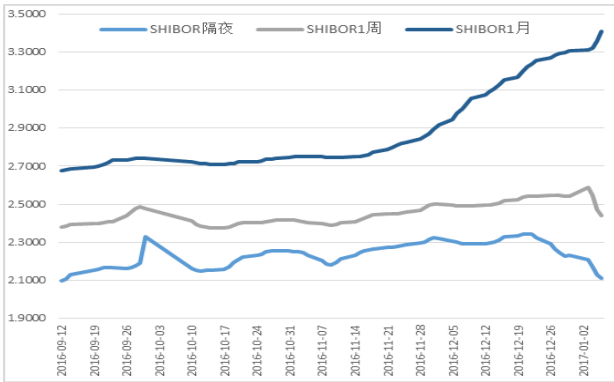


图 22、银行间市场回购利率走势

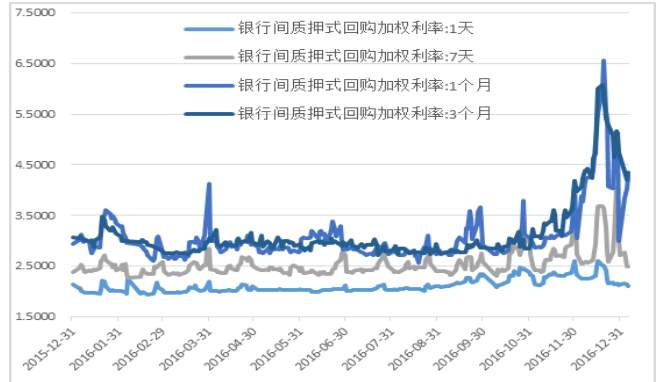


图 23、2016 年各月份央行货币市场净投放

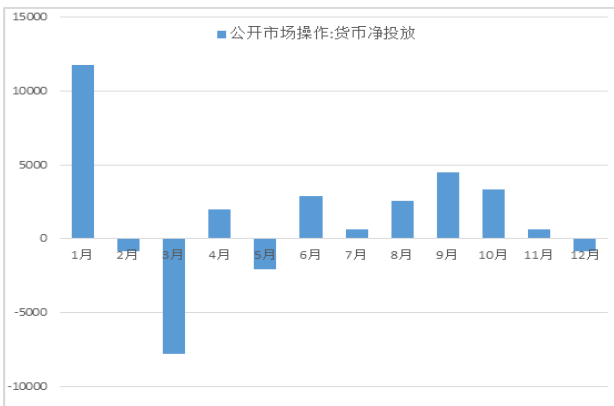


图 24、央行逆回购发行情况

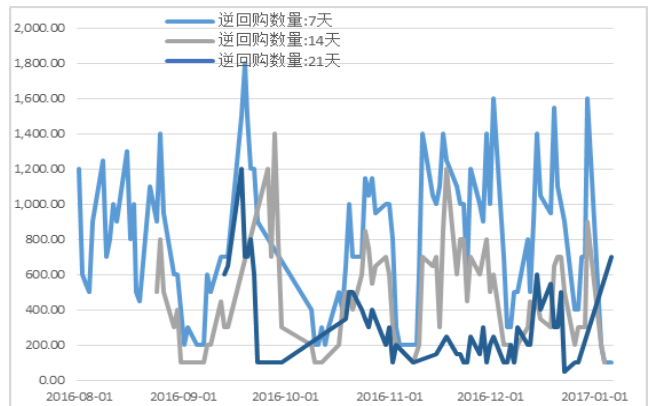


图 25、10 年期与 2 年期国债利差走势

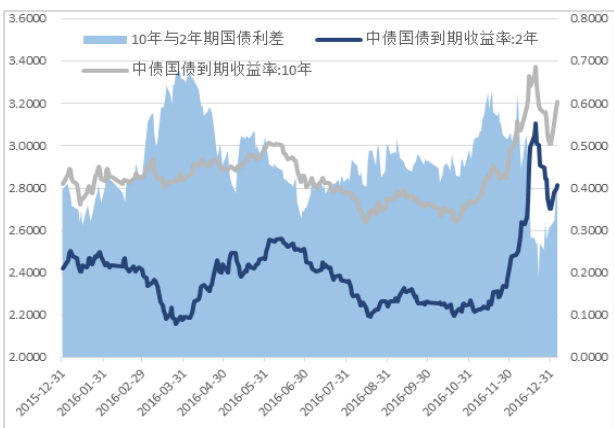
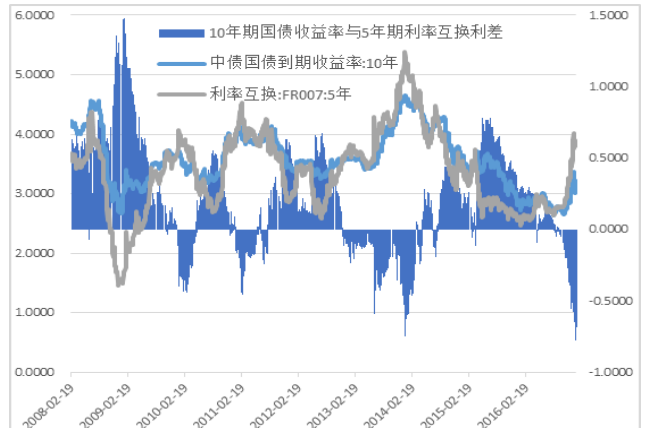


图 26、国债利率与互换利率利差走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

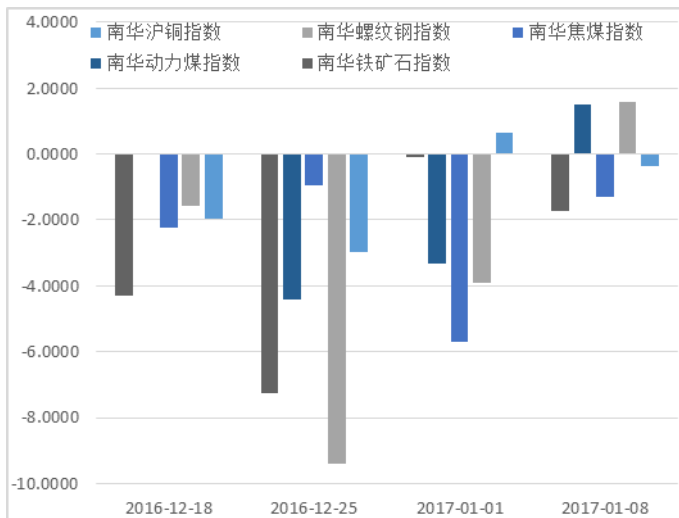
#### 四、本周海内外大类资产走势

股市方面，本周全球主要股指全部收涨，道指、纳斯达克和标普 500 指数分别上涨 1.02%、2.56%和 1.7%，富时 100、德国 DAX、法国 CAC40 指数分别上涨 0.94%、1.03%和 0.98%，上证综指和恒生指数分别上涨 1.63%和 2.28%。

商品方面，原油行情呈现胶着局面，本周布油不涨不跌，WTI 原油下跌 0.09%，上周美国原油库存量环比大幅下降 700 万桶，降幅创 9 月份以来新高。受近期美国国债利率开始回调，实际利率开始下行的影响，黄金价格逐渐企稳回升，伦敦金近两周分别录得 1.54%和 1.82%的涨幅，白银价格跟随黄金，也分别录得 1.03%和 3.62%的涨幅。本周 CRB 综合现货指数上涨 0.55%，南华商品指数下跌 1.06%，尽管南华大类商品指数仍在下跌，但主要工业品指数有止跌迹象，本周螺纹钢、焦炭、动力煤分别录得 1.57%、0.92%和 1.52%的涨幅。

外汇方面，本周以美元指数下跌，主要非美货币上涨收盘。受美联储偏鸽派纪要公布的影响，周四美元指数出现较大幅度的回调，12 月份美联储会议纪要显示投票委员们一致认为应该把更多的风险和不确定性因素纳入美联储的考虑之中，联储官员认为未来既存在经济上行风险，也即财政扩张超预期导致的投资上升和通胀大幅上行，也存在经济下行风险，包括美元过度升值、外围市场的风险以及联邦基金利率可能维持在较低水平。不过周五公布的劳动数据显示美国薪资上涨超过预期，导致美元出现较大幅度的反弹。本周美元指数以下跌 0.19%收盘，欧元、日元、澳元、加元分别上涨 0.15%、0.02%、1.3%和 1.54%，离岸人民币和在岸人民币大幅上涨 1.73%和 0.38%。我们认为，近期包括欧洲、日本和中国在内的其他国家的经济情况呈现向好的态势，全球通胀集体抬头，在这种情况下，美元一枝独秀并不合理，经济基本面对美元的刺激作用在逐渐消退，而特朗普许下的预期是否能够兑现、何时兑现、怎样兑现的问题，开始浮上了水面。我们预计，未来 1-2 个月美元指数将面临较大幅度的调整，相应的，包括人民币之内的主要非美货币也将会迎来一波升值。

图 27、南华主要工业品指数周度涨跌幅

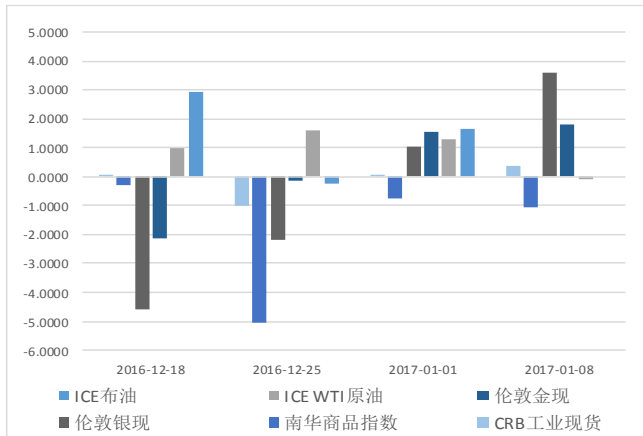




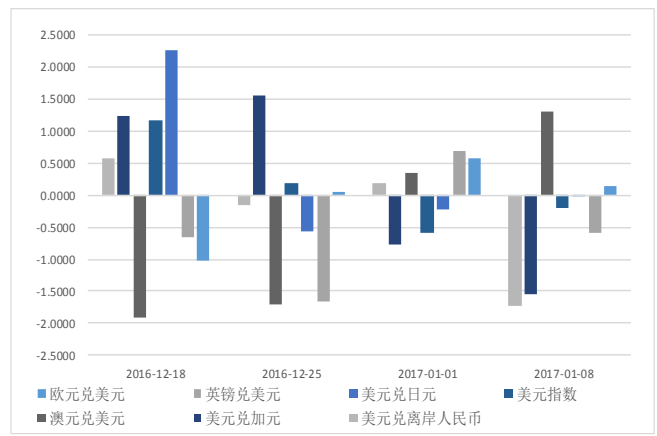
**【本周全球大类资产表现】**

2017年1月7日

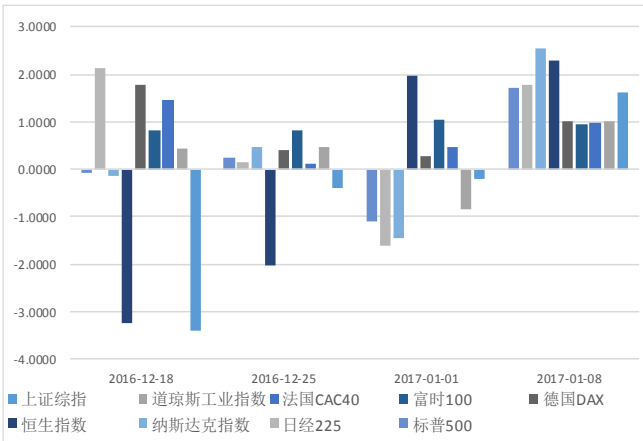
**主要大宗商品涨跌幅**



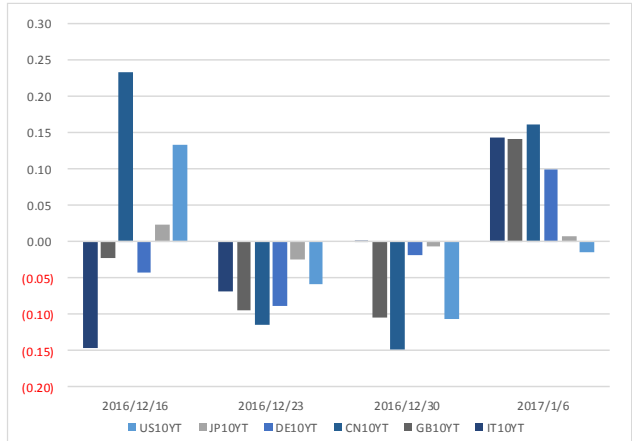
**全球主要货币对涨跌幅**



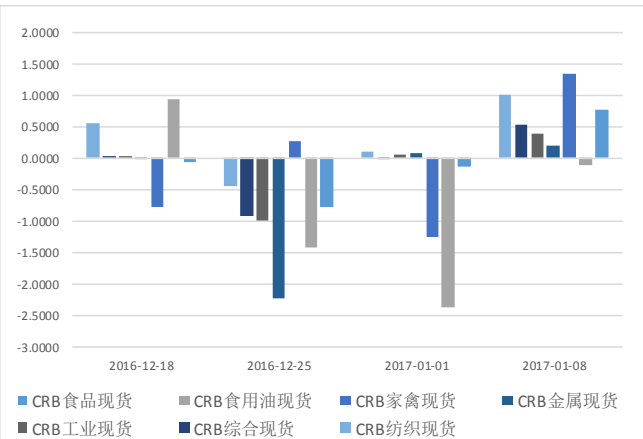
**全球股指涨跌幅**



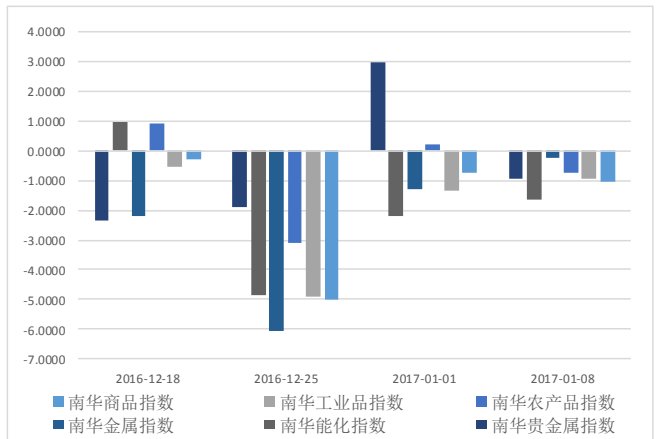
**全球债市涨跌基点**



**CRB 指数涨跌幅**



**南华指数涨跌幅**



资料来源: WIND 南华研究

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室  
电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801  
电话: 0577-89971820

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902  
电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼  
电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室  
电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号金地商务大厦11楼001号  
电话: 0931-8805310

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦第34层3401、3410号  
电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室  
电话: 010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室  
电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号201、801、804、811室  
电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室  
电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室  
电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧大安大厦A座802  
电话: 022-88371079

### 上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路300号1701室  
电话: 02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦26层  
电话: 021-68400692

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼  
电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室  
电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室  
电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区河北路28号时代广场东座717房、718房  
电话: 020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1003、1004、1005室  
电话: 0553-3880211

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3  
电话: 023-62611626

### 永康营业部

永康市丽州中路63号11楼  
电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦2501室  
电话：0351-2118001

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心301、302、312、313室  
电话：0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话：0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二2104-2107室  
电话：0592-2120366

**齐齐哈尔营业部**

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场15层1号、2号  
电话：0452-5883883

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)