

开年宏观经济表现稳健，预计通胀将有所上行

摘要

春节期间猪肉价格有所上行，但仍低于去年同期水平，受今年冬季气温较低的影响，蔬菜价格出现较大幅度上涨，但与 2016 年蔬菜暴涨的情况相比仍较温和。农产品期货方面，春节开市以来南华农产品指数出现大幅走高，预计 1-2 月食品 CPI 将有所上涨，但涨幅可能有限，非食品 CPI 方面，考虑到春节前后服务业人工费用涨幅较大，预期服务 CPI 将继续上行，整体 CPI 将温和上涨。工业品方面，各类工业品价格较为平稳，开年以来期货价格有一定上行，预计 PPI 将有所上涨。

南华期货研究所

章睿哲

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎 敏

limin@nawaa.com

010-83168383

开年宏观经济表现稳健，预计通胀将有所上行

PMI 意外大幅回落，但工业运行仍属平稳。实体经济运行方面，2 月份官方 PMI 出现较大幅度的回落，低于去年春节时期水平，创 2016 年 10 月份以来新低。从分项指标来看，主要是生产和新订单指数出现大幅回落，生产指数主要是春节放假的影响，但是新订单指数回落无法仅用春节停工解释，因为海外订单也出现了下降，具体还需进一步观察。工业运行方面，6 大发电集团春节期间耗煤量回落较为正常，与去年春节数据较为一致，说明工业运行应该仍较为平稳。

食品价格上涨，通胀有望上行。春节期间猪肉价格有所上行，但仍低于去年同期水平，受今年冬季气温较低的影响，蔬菜价格出现较大幅度上涨，但与 2016 年蔬菜暴涨的情况相比仍较温和。农产品期货方面，春节开市以来南华农产品指数出现大幅走高，预计 1-2 月食品 CPI 将有所上涨，但涨幅可能有限，非食品 CPI 方面，考虑到春节前后服务业人工费用涨幅较大，预期服务 CPI 将继续上行，整体 CPI 将温和上涨。工业品方面，各类工业品价格较为平稳，开年以来期货价格有一定上行，预计 PPI 将有所上涨。

图 1、官方及财新 PMI 走势

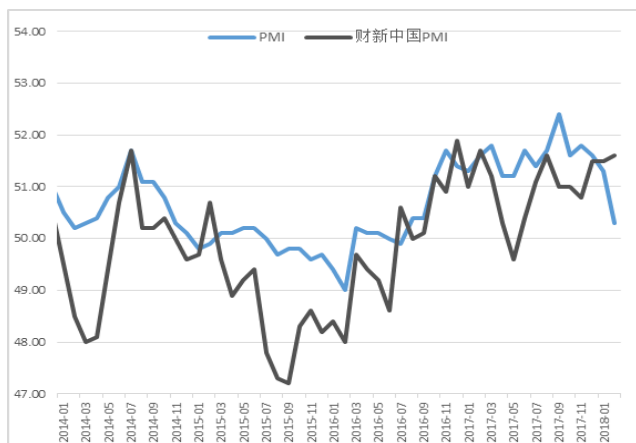


图 2、6 大发电集团日均耗煤量季节性图表

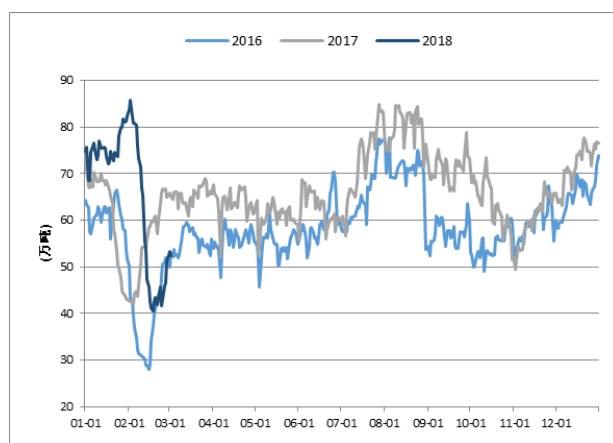


图 3、猪肉价格走势

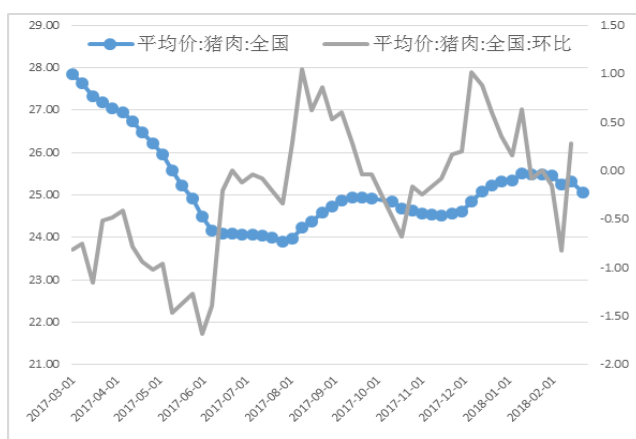
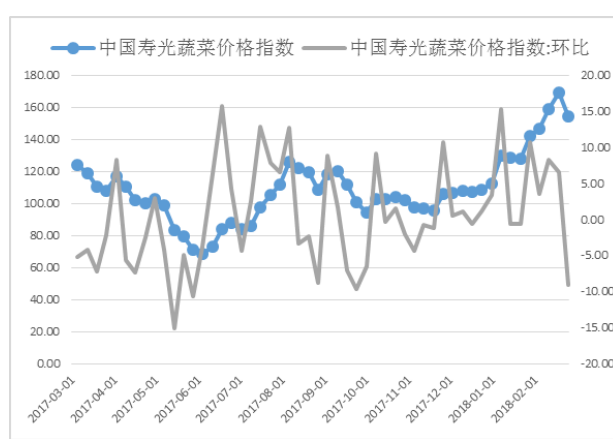


图 4、寿光蔬菜价格走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

1 月份信贷放量，显示实体融资需求仍较为旺盛。货币金融方面，1 月份 M2 同比增长 8.6%，环比多增 0.4 个百分点，M2 同比增长 15%，环比多增 3.2 个百分点。1 月份 M2 走高主要受信贷规模大幅增加的影响。

信贷方面，1 月份金融机构各项贷款余额同比增长 13.2%，环比多增 0.5 个百分点，1 月新增人民币贷款 2.9 万亿元，环比多增 2.31 万亿，同比多增 8700 亿，其中新增居民户贷款 9016 亿，环比多增 5722 亿，同比多增 1495 亿，新增企业贷款 1.78 万亿，环比多增 1.53 万亿，同比多增 2200 亿，新增企业中长期贷款 1.33 万亿，环比多增 1.12 万亿，同比少增 1900 亿。整体来看，1 月份新增贷款以企业贷款为主，虽然从数据上看创新高，但是从同比增速来看仍是较为稳定的。之前我们预期 2018 年基建投资可能继续放缓，但从目前这一数据来看基建投资有望保持平稳。

社融方面，1 月份新增社融规模为 3 万亿，环比多增 1.9212 万亿，同比下降 6367 亿。新增社融以新增贷款为主，其他如新增外币贷款、银行承兑汇票和企业债券融资环比也有一定增长，但整体来看社融同比增速处于下滑态势。

图 5、货币供给走势

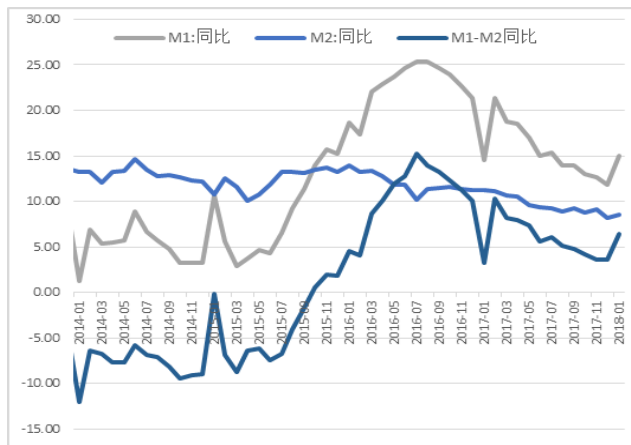


图 6、贷款余额和社融存量增长情况

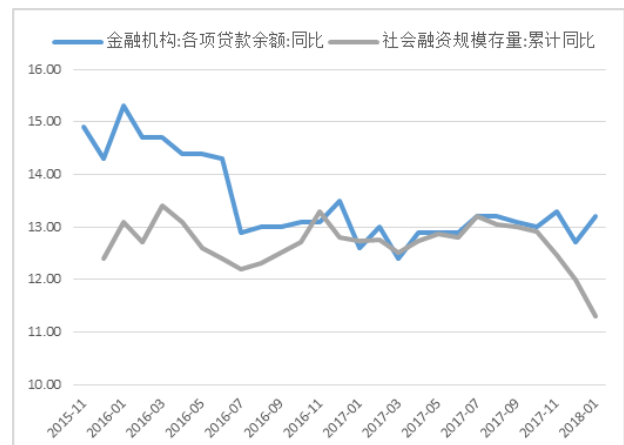


图 7、分类信贷增长情况

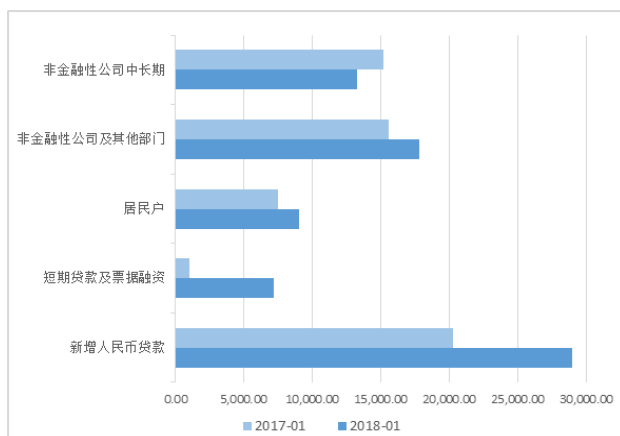
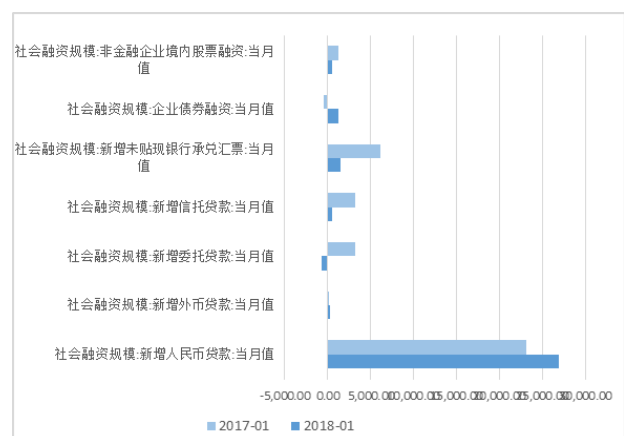


图 8、分类社融增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

欧美方面，制造业景气度呈现分化，但复苏势头仍属稳健。2018年以来，欧美的制造业活跃程度出现一定分化，表现为欧洲制造业 PMI 出现回落，而美国 PMI 继续走高，2 月份 ISM 制造业 PMI 回升至此轮复苏的最高水平，非制造业 PMI 也大超预期，此外，美国近期的消费者信心指数、非农就业也超过预期，但主要问题在于个人消费支出低于预期，1 月份零售环比大幅下降，显示经济虽然活跃，但消费增长仍略显疲弱。

图 9、主要国家经济景气度情况

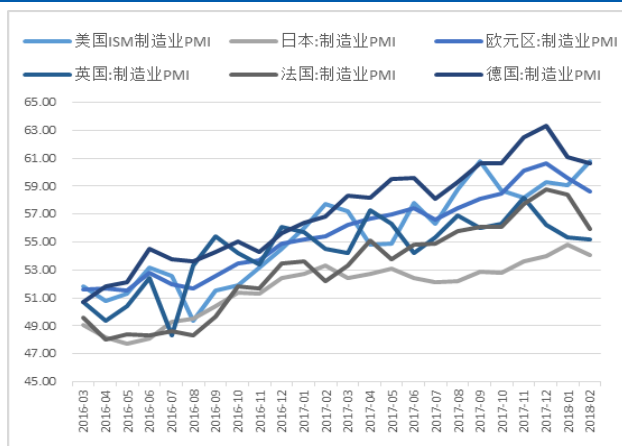
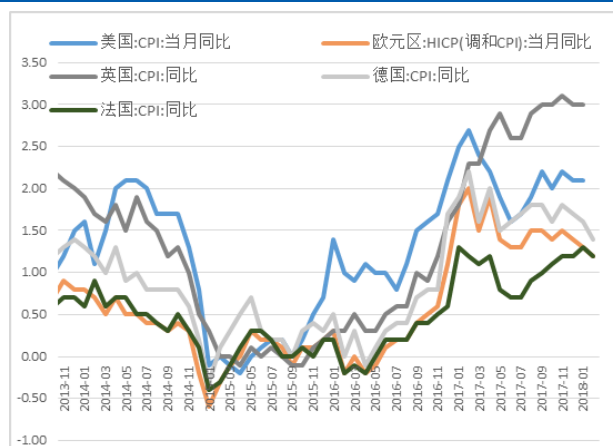


图 10、主要国家通胀走势

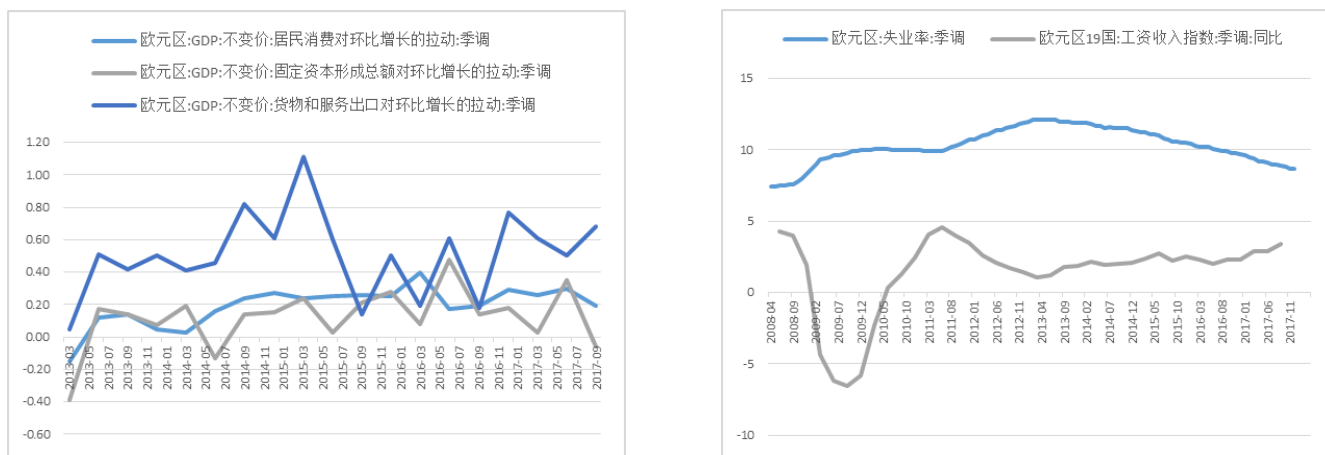


资料来源：WIND 资讯 南华研究

从欧洲经济情况来看，17 年 4 季度欧元区 GDP 同比增长 2.7%，全年增长 2.5%，创金融危机以来年度最高增速，同时环比增速也保持扩张态势。具体来看，欧元区本轮复苏依然是出口所拉动，出口带动制造业 PMI、产能利用率和工资收入不断走高，失业率持续下降，复苏势头比美国更为强劲，这对于欧元和欧洲股市来说是一个较强的支撑。但是目前欧元区的产能利用率已经达到了一个历史高位，进一步上升的空间较小，未来主要观察能否带动投资的增长。

图 11、欧元区 GDP 三驾马车拉动情况

图 12、欧元区就业市场情况

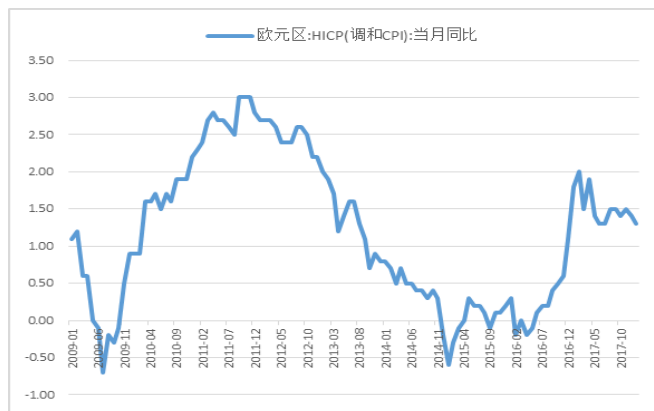


资料来源: WIND 资讯 南华研究

欧美通胀仍显疲弱。发达国家通胀自从去年2月份达到一个阶段性高点之后,就出现了回落并持续在低位徘徊,特别是欧元区的CPI,18年2月份尽管环比有所抬升,但同比下滑至1.2%,是去年以来的新低。由于欧元的持续走强,欧元区通胀距离2%的目标似乎更加遥远,这也成为制约欧央行加息的一大因素。在1月份的欧央行议息会议当中,德拉吉表示欧元区物价仍然受到抑制,近期的汇率波动是一大不确定性来源,QE将实施到通胀出现可持续的回升迹象为止。实际上,德拉吉的表态鸽派意味浓厚,但市场似乎对此置之不理,如果未来欧央行的表态一再偏鸽的话,那么欧元汇率可能会出现较大的调整空间。

我们认为,目前欧元区的通胀不仅受制于汇率的走强,而且也受到大宗商品价格上涨缓慢的影响,这源于中国的基建和房地产周期回落,对于大宗商品的需求也在不断减弱,加上未来新能源的崛起,原油的涨幅可能将逐渐放缓。除了通胀之外,汇率的走强有可能波及欧元区出口,从而影响其复苏势头,不过近期美元指数有企稳迹象,考虑到目前欧元兑美元汇率仍处于历史较低的位置,短期的影响可能不大。

图 13、欧元区通胀情况



资料来源: WIND 资讯 南华研究

欧元有望持续表现强势。从大的宏观经济趋势来看，在全球经济上行期，欧元兑美元是上涨的，而在全球经济下行期，欧元兑美元则趋向于下跌，其中主要原因在于美元的避险属性更强，与此同时，欧元区内部经济体实力参差不齐，波动性较强，在经济上行期具备更多活力，在经济下行期则抗风险能力较弱，这也是导致欧元兑美元呈现以上特点的原因之一。所以在目前全球宏观经济复苏势头仍然较强的情况下，欧元兑美元中期仍会表现强势。

债券利率方面，目前美德 2 年期国债利差已经到了历史最高的位置，由于美联储政策偏紧而欧央行偏鸽，未来美欧债券利差有可能进一步走高，因此依然推荐做多美欧国债利差的套利策略。但考虑到近期美国股市大跌，恐慌指数飙涨，未来可能会影响到美联储的政策制定，因此需要密切关注联储官员的表态，如果政策转鸽，加息放缓，那么美欧国债利差将有望收窄，届时可以进行反向操作。

图 14、美德 2 年期国债利差走势

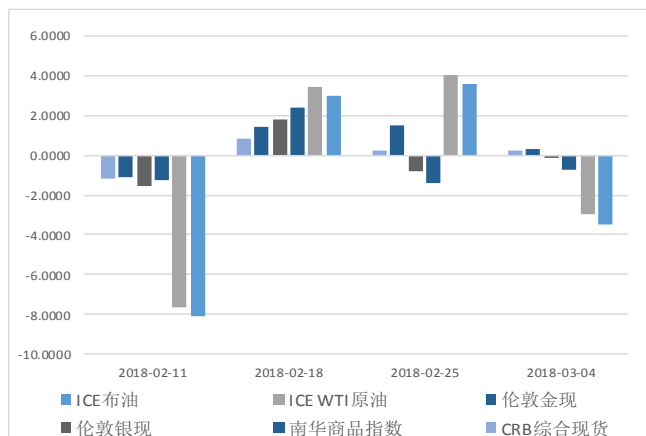


资料来源：WIND 资讯 南华研究

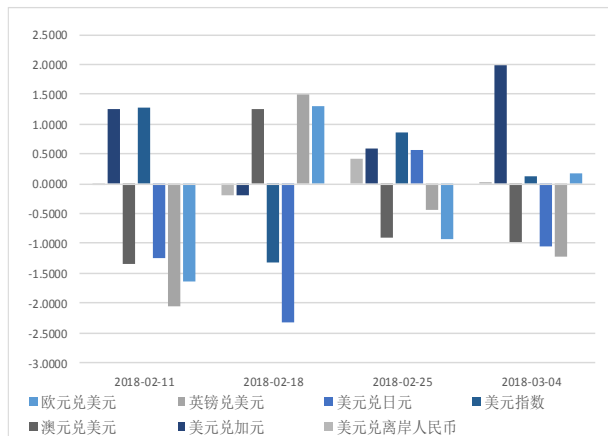
【本周全球大类资产表现】

2018年3月4日

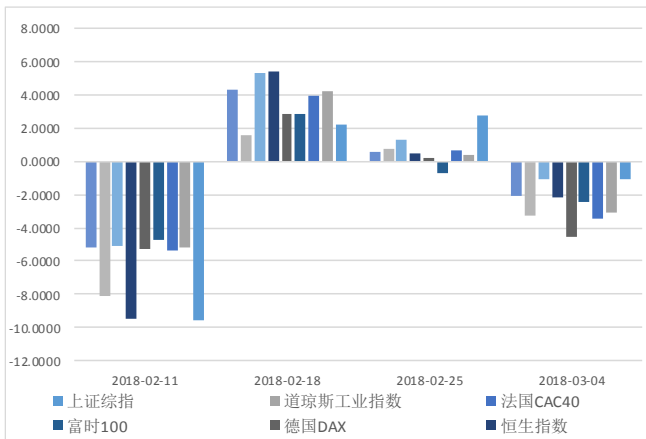
主要大宗商品涨跌幅



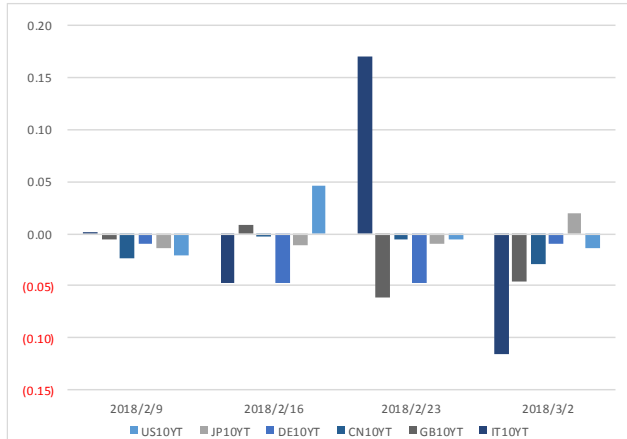
全球主要货币对涨跌幅



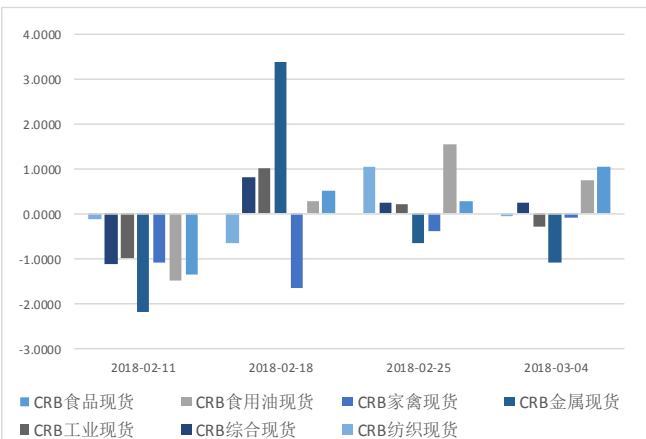
全球股指涨跌幅



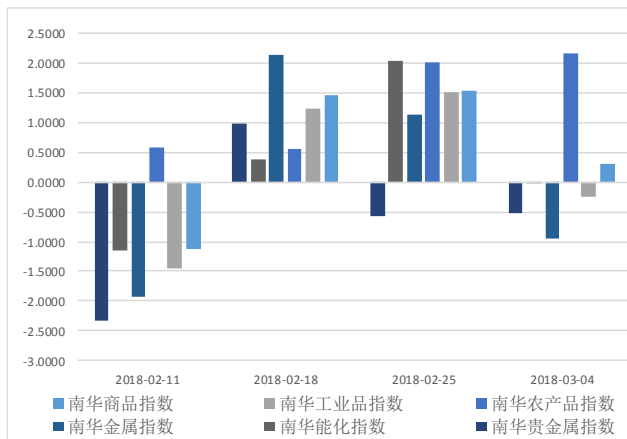
全球债市涨跌基点



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：0577-89971808

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：0931-8805351

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 801、802、810 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 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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