



宏观经济日报

2018年10月15日星期一

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

【今日主题】

通胀与大宗商品的相互关系.....2

【全球股市】.....4

【南华指数】.....5

免责声明.....8

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-631317-855

投资咨询: 20002885

通胀与大宗商品的相互关系

通胀与大宗商品的相互宏观逻辑关系。通胀时期避险资金会流入大宗商品市场，尤其是流入贵金属（黄金白银等）市场进行保值。另外通胀时期由于货币贬值，所以商品价格由于其固定不变的属性就会显得便宜或低估，而存在了一定的价格上行空间。通胀之后，通常都面临着货币政策紧缩的问题。央行通过政策贴现窗口指导和在货币市场的回购操作回笼多余的社会流动性。另外避险资金这时候也会投资到由于通胀之后导致显得十分低估的甚至破产的优质资产，也就是实业投资。这样的话大宗商品市场就会面临资金流动性短缺问题，面临向下调整的压力。发过来，大宗商品的价格又影响通胀。大宗商品价格上涨将推动国内 PPI 上涨，造成“成本推动型”通胀压力，大宗价格回调将缓解通胀压力。中国的 PPI 与大宗商品价格的波动趋势基本一致。这也容易理解，中国 PPI 的变化主要是由生产资料价格的变化所引发的，而在构成生产资料的成分中，又以“三黑一色”产品为主，即石油、水泥、钢材以及有色金属。中国是全球大宗商品主要需求国，所以“三黑一色”国际国内价格走势一致。但是大宗对 CPI 的传导程度存在不确定性。2012 年以前 CRB 与 CPI 之间的趋势比较一致，但 2012 年之后，两者之间的走势没有太多关系。客观讲，即使在 2012 年之前，两者之间也曾出现过背离。2007 年 9 月-2008 年 7 月，上游行业——“石油行业”的价格上涨是最为明显的，而中下游行业——“化学工业与纺织工业”的价格上涨相对弱化，而终端产品——“衣着项目”则是呈现价格回落的趋势。传导是否顺畅需要考虑中下游的市场结构及是否存在行政定价的情况。下游如果是完全竞争市场，成本就不能转嫁到最终产品。但如果下游是垄断市场，成本可以部分甚至全部转嫁到最终产品。

图一、CRB 与 PPI、CPI 之间的关系



数据来源：WIND 资讯

中国未来通胀大有抬头之势的四大逻辑。1) 农产品的供需与库存变动对食品项的影响, 农产品中, 猪及菜类价格又是导致 CPI 上涨的主要因素, 2018 年以来, 环保限产叠加之非洲猪瘟疫的影响, 导致猪的供给更加减少, 猪价上行。菜价方面, 2018 年山东寿光洪灾后导致蔬菜价格上行, 冷空气逐渐来袭, 并且北方寒冷将至, 交通受阻, 未来蔬菜价格大概率上行。(2) PPI 向 CPI 消费品的产业链传导, 原油价格上涨以及国内供给侧改革共同推动国内 PPI 的快速上行, 本轮工业领域发生的通胀以成本推动型为主。(3) 第三产业成本加成对服务价格的影响, 2018 年一线城市房租等成本上行, 房租成本上升是服务价格快速增长的重要原因; (4) 服务价格机制改革对通胀的影响, 医疗方面发展潜力巨大。未来随着老年人口的增加, 经济结构将由中老年人的需求主导, 与之对应医疗和 养老或将成为主导产业。人均收入大幅增长、人口老龄化意味着中国居民医药消费空间巨大。

因此只要通胀抬升的趋势没有消失、人民币汇率贬值的预期没有消失, 那么未来大宗商品还会孕育此起彼伏、一波接一波的脉冲式上涨, 直到资本能够自由流动、宏观经济下行的基本面被证实, 才能重归下行通道。

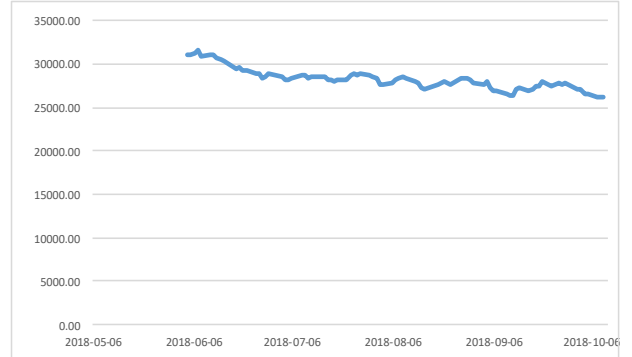
【全球股市】

2018年10月15日

上证综指



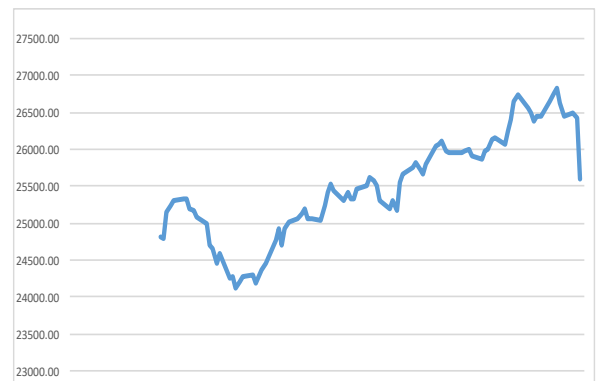
恒生指数



日经 225



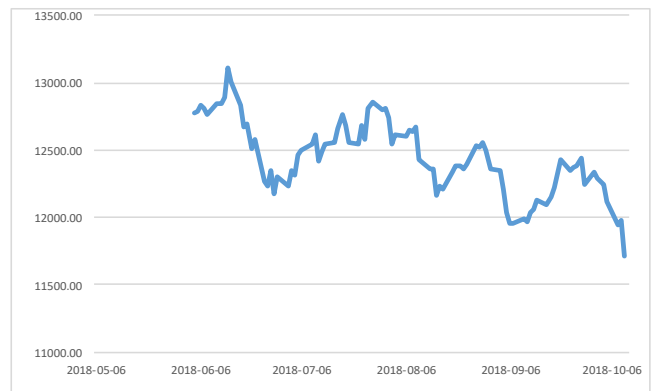
道琼斯工业指数



富时 100



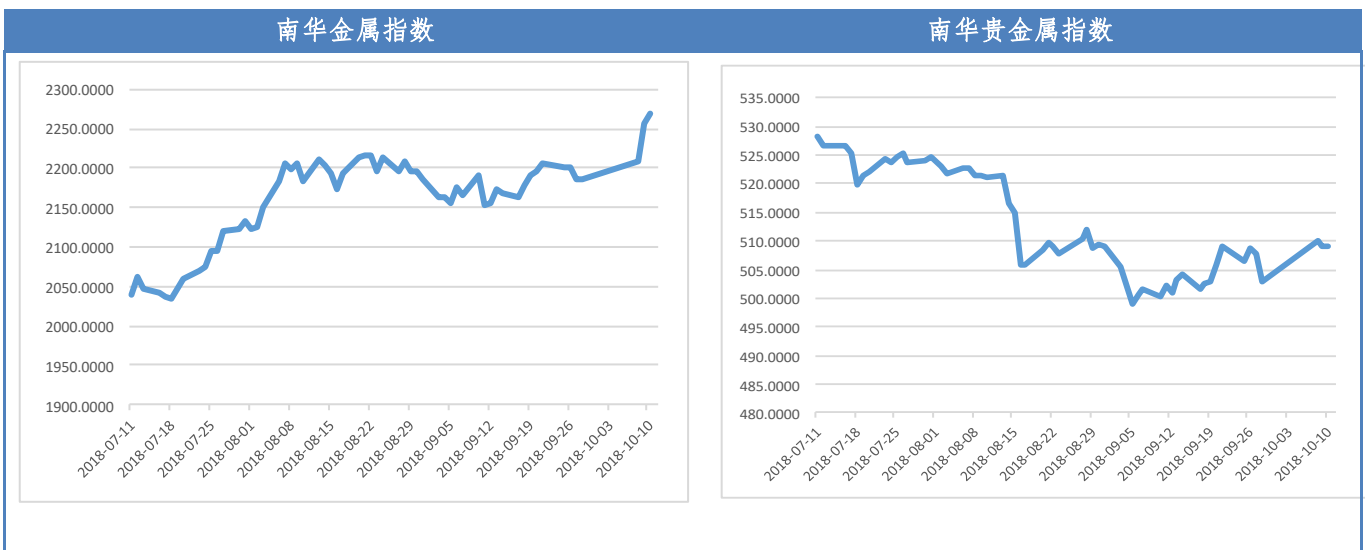
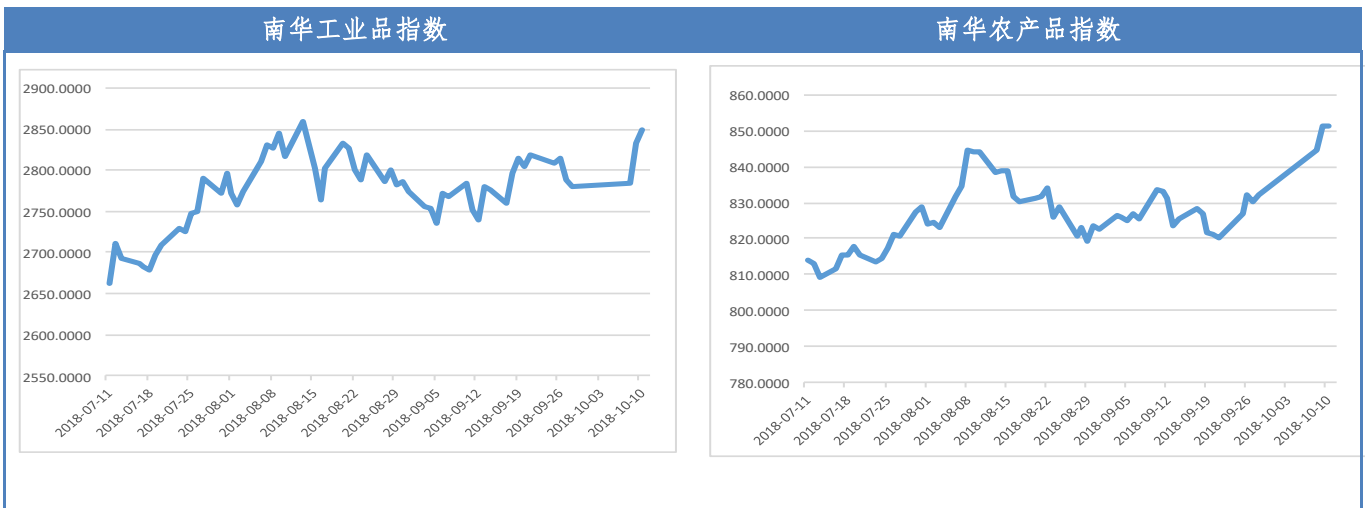
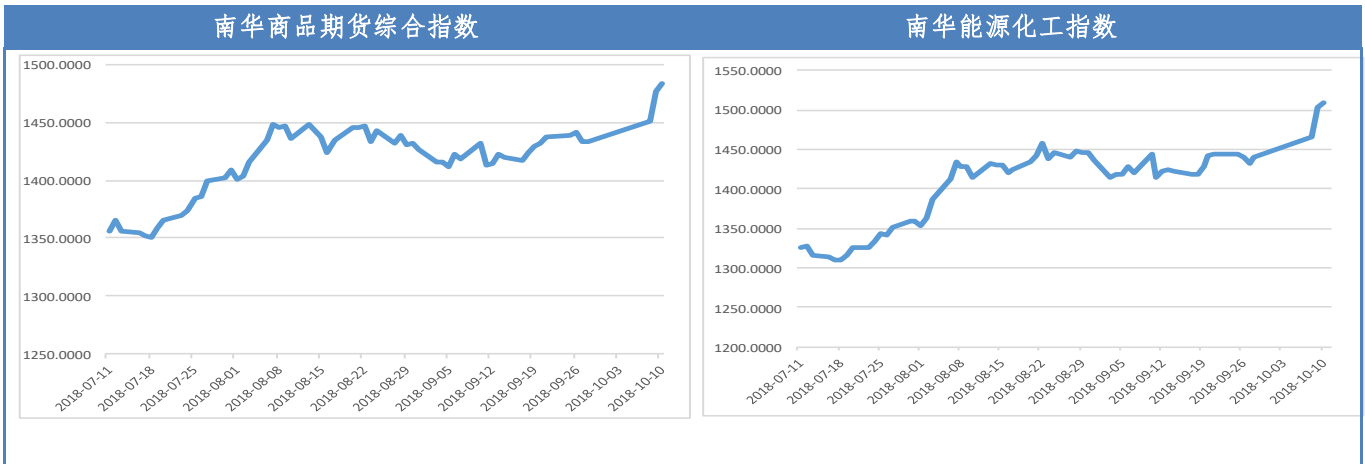
德国 DAX



资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2018年10月15日



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房, 2009 房
电话: 020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

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

绍兴营业部

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

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

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

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

台州营业部

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

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

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 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话: 025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区冻源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话: 0531-80998121

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