



春节前后宏观形势及资产走势展望

摘要

近期数据显示，国内 PMI 继续在底部徘徊，但企业库存情况有所改善；地方债密集发行，1 季度基建增速将有所回升；节后 PPI 有望回暖，CPI 将维持低迷状态；中美贸易谈判取得进展，对于 A 股将会形成一定提振，但提振作用仍将以预期改善为主，而实质改善或有限。A 股改善因素主要在国内方面，近期宏观利空预期逐渐落地，短期新增利空因素有所减少，与此同时，地方债密集发行，贸易预期有所改善，压制 A 股的利空因素或将减少，节后有望进一步反弹。大宗商品方面可能情况也与此类似，短期走势会受到预期的冲击，但在一个较长的时段里面来讲，基本面仍是最主要的决定因素。

海外资产走势或将继续在流动性拐点预期上奔跑。从近期海外资产走势综合来看，主要逻辑仍在于国际市场对于美国流动性拐点来临的预期，但另一方面我们又看到，美国经济数据仍然相对稳健，美元指数下跌得到一定支撑。未来的关键点在于美国经济情况和美联储加息次数，目前市场对于美联储加息次数有所下调，预计 2019 年加息 1 次，如果经济数据能够印证市场所想，则目前资产价格趋势将持续，若经济数据依然稳健，则有可能出现大幅反转。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

春节前后宏观形势及资产走势展望

中美贸易谈判取得进展，市场预期逐渐改善。最新消息透露，中美双方在贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题上取得重要阶段性进展；双方同意，将采取有效措施推动中美贸易平衡化发展。中方将有力地扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，满足中国经济高质量发展和人民美好生活需要。受此消息影响，上证综指在节前最后一个交易日上涨1.3%。我们在此前报告中也对中美贸易走向进行了推演，如果中美贸易走向和缓，那么对于A股将会形成一定提振，但受全球宏观增速放缓的影响，2019年出口增速大概率低于2018年，所以对A股的提振作用仍将以预期改善为主，而实质改善或有限。A股的改善因素主要在国内方面，近期宏观利空预期逐渐落地，短期新增利空因素有所减少，近两周宏观数据和上市公司业绩报告密集发布，逐步验证市场预期，但短期宏观悲观预期并未进一步发酵，与此同时，地方债密集发行，贸易预期有所改善，压制A股的利空因素或将减少，节后有望进一步反弹。大宗商品方面可能情况也与此类似，2018年我们看到中美贸易战对于相关大宗商品产生了一定的冲击，但最重要的决定因素仍在于基本面，所以短期的走势会受到预期的冲击，但在一个较长的时段里面来讲，基本面仍是最主要的决定因素。

国内PMI数据继续在底部徘徊，但企业库存情况有所改善。1月份官方PMI数据为49.5%，小幅反弹0.1个百分点，财新PMI则大幅下滑1.4个百分点至48.3%。具体来看，新订单降幅收窄，新出口订单有所回暖，但在手订单仍在下滑，进口和原材料库存有所增加，产成品库存有所下降，企业生产维持低位。整体来看，PMI下滑趋势已有所缓解，年后或有望回升。

地方债密集发行，1季度基建增速将有所回升。前期全国人大常委会授权国务院提前下达2019年新增地方政府债务限额1.39万亿元，1月份地方政府债发行规模达到近4200亿，超过去年1季度发行规模总额，预计1季度基建增速将出现回升，基建托底作用将开始显现。

图 1、官方和财新 PMI 走势

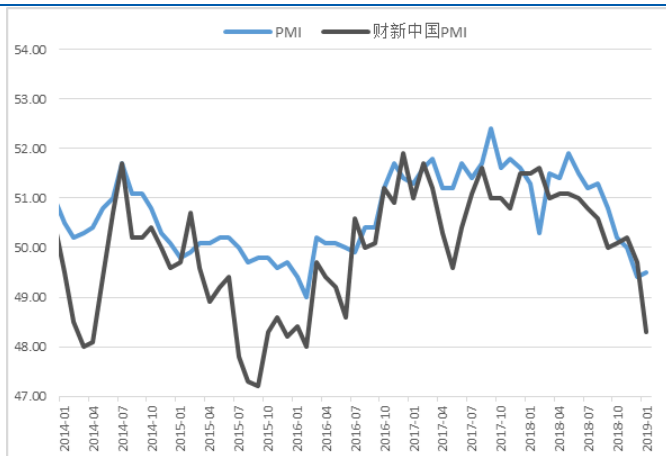


图 2、PMI 订单走势

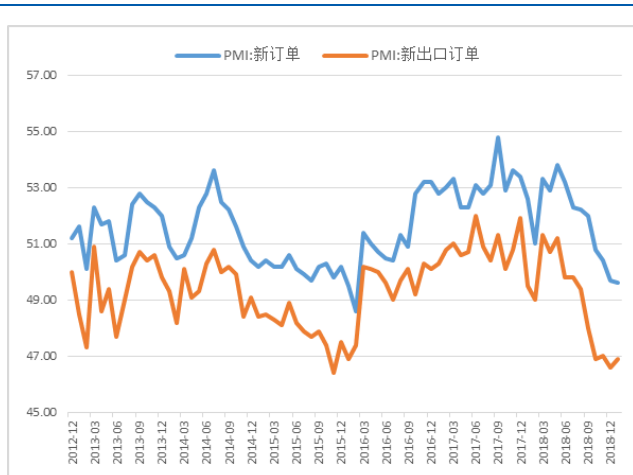
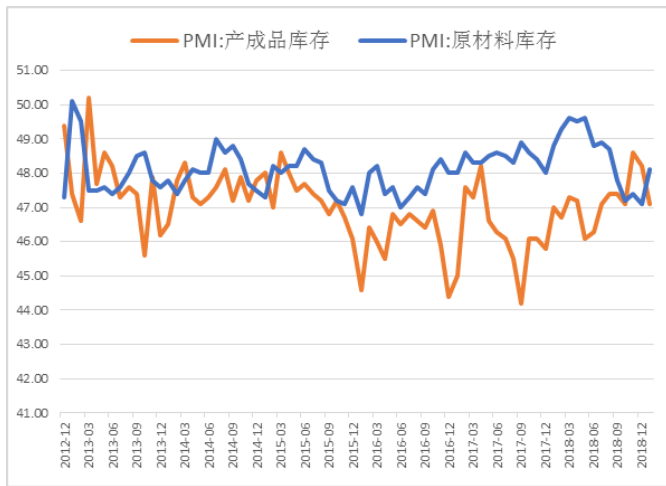
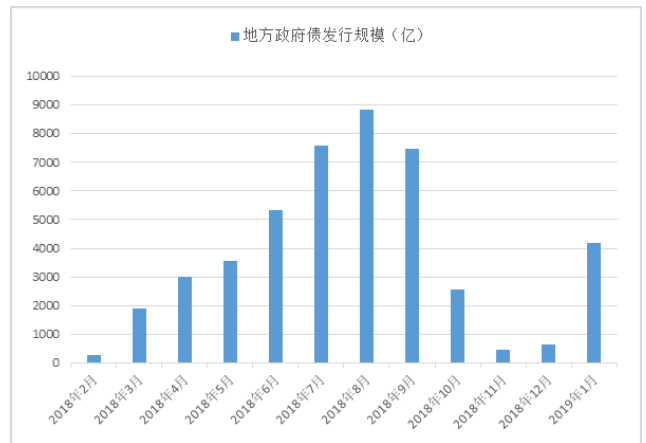


图 3、PMI 库存走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

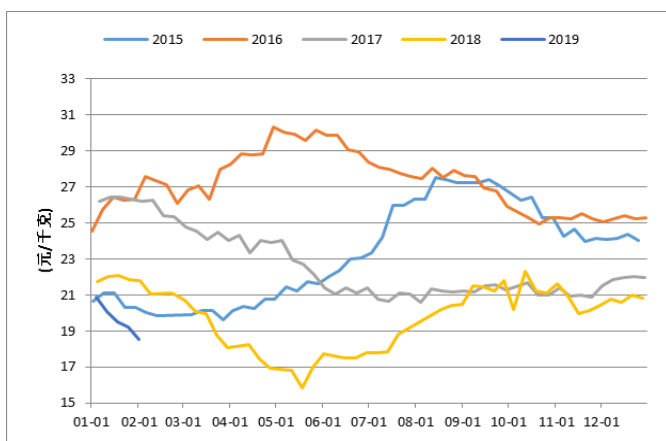
图 4、地方债发行情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

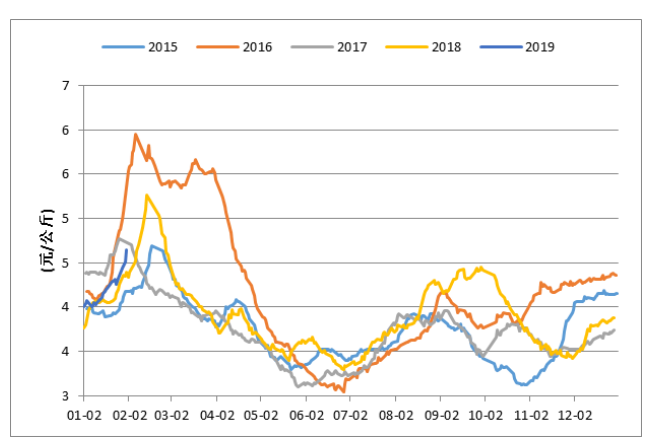
PPI 有望回暖，CPI 将维持低迷状态。从通胀数据来看，消费品方面，目前我们仍处于猪周期底部，1 月份全国各省市非洲猪瘟发病频率有所下降，猪肉价格开始下跌，且低于去年同期水平；蔬菜方面，12 月份以来出现较大幅度上涨，目前小幅高于去年同期水平。预计食品价格上涨仍较疲弱，春节因素影响或有限，CPI 走势将维持低迷状态。PPI 方面，受近两年去产能去库存影响，原材料库存维持低位，我们此前已经多次强调大宗商品下跌空间有限，而 1 月份以来南华商品指数也出现了较大幅度反弹，后期 PPI 走势或将有所回暖。

图 5、全国 22 省市猪肉平均价格季节图表



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 6、28 种重点监测蔬菜平均批发价

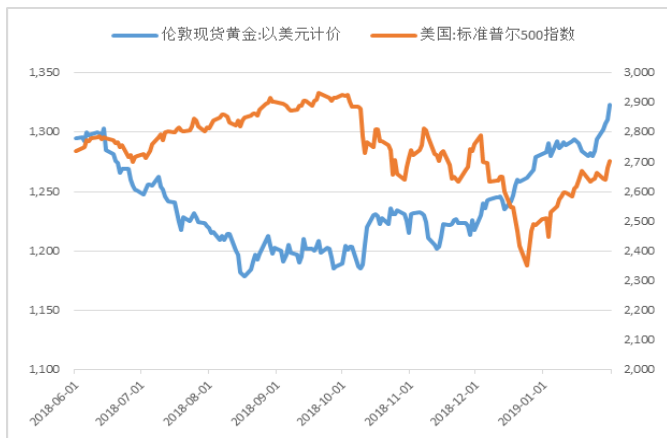


资料来源：WIND 资讯 南华研究

海外资产走势或将继续在流动性拐点预期上奔跑。前段时间传出美联储将提前结束缩表的信息，给美股和黄金带来较大提振，1 月份伦敦黄金涨幅达 3%，此外 VIX 恐慌指数持续回落，美债在短暂下跌之后又迎来急涨，从这些资产的走势综合来看，其主要逻辑仍在于国际市场对于美国流动性拐点来临的预期，但另一

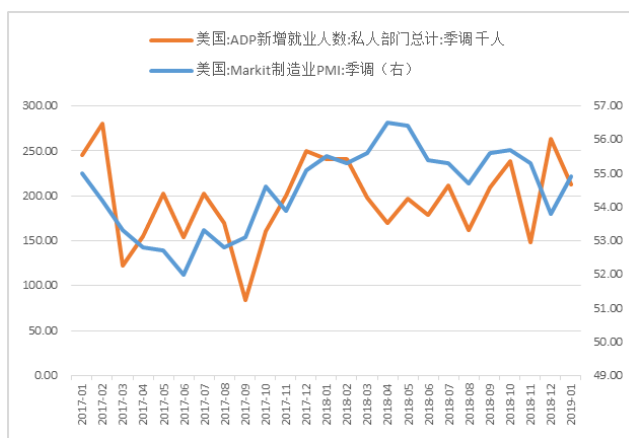
方面我们又看到,美国经济数据仍然相对稳健,1月份 MARKIT 制造业 PMI 以及 ADP 就业高于预期,美元指数下跌得到一定支撑。未来的关键点在于美国经济情况和美联储加息次数,在最新的利率决议当中美联储表态偏鸽,市场对于美联储加息次数有所下调,目前预期 2019 年加息 1 次,如果经济数据能够印证市场所想,则目前资产价格趋势将持续,若经济数据依然稳健,则有可能出现大幅反转。

图 7、美股和黄金走势



资料来源: WIND 资讯 南华研究

图 8、美国 ADP 就业和 PMI 走势

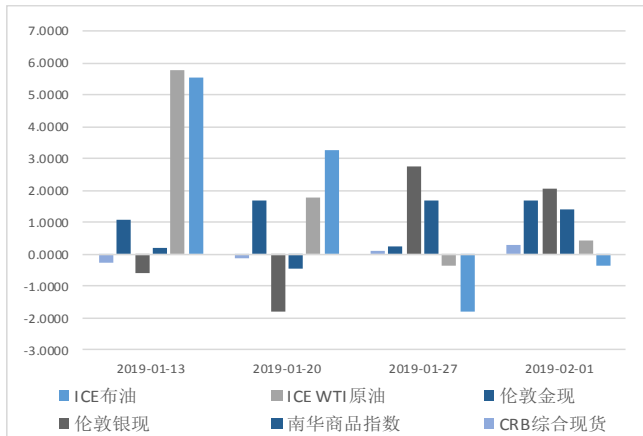


资料来源: WIND 资讯 南华研究

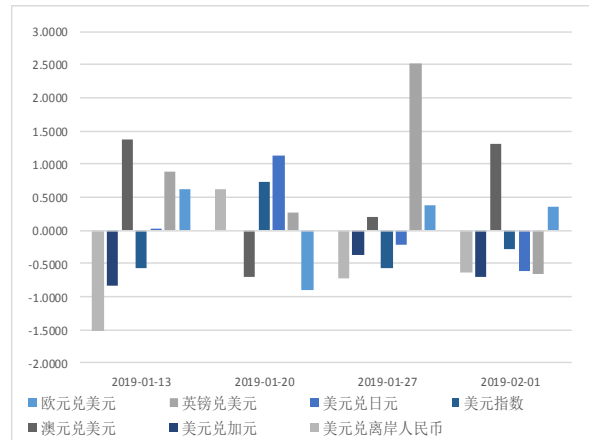
【本周全球大类资产表现】

2019年2月1日

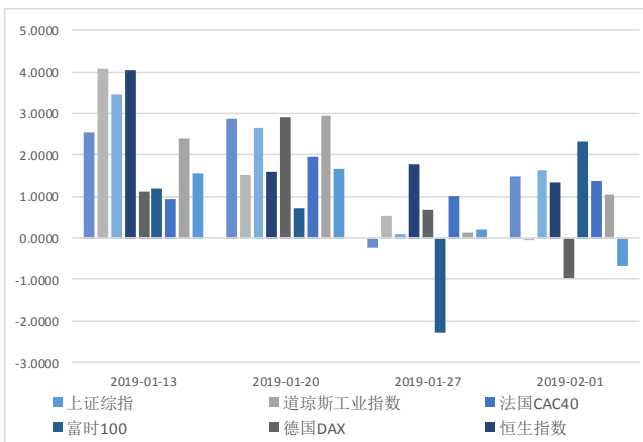
主要大宗商品涨跌幅



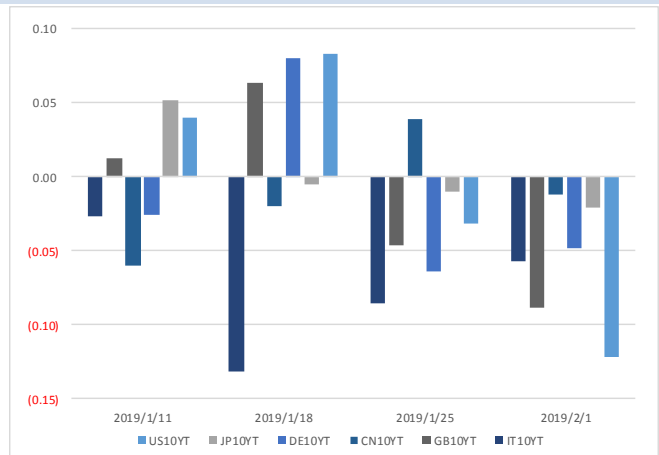
全球主要货币对涨跌幅



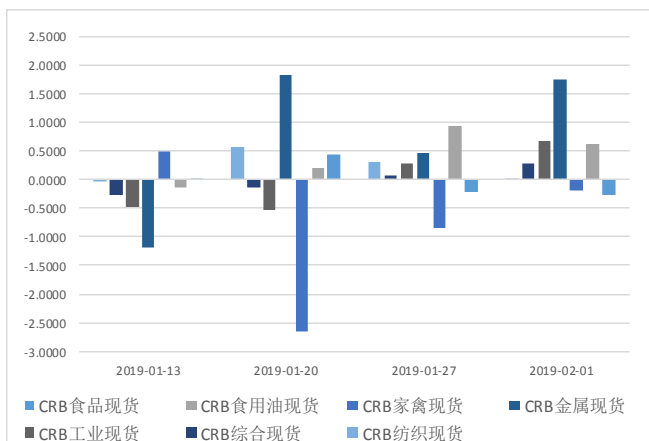
全球股指涨跌幅



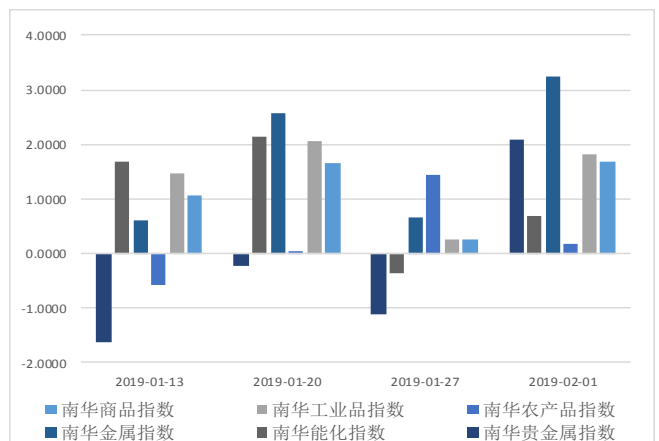
全球债市涨跌基点



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

济南营业部

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

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

汕头市龙湖区金沙路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

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

嘉兴营业部地址

嘉兴市南湖区文桥路505号融通商务中心3幢1801室
电话: 0573-89997820

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