

美元回调明显，大宗商品反弹

摘要

本周股市方面，欧美和日本主要股指处于横盘调整当中，但英国股市受货币贬值的宽松效应影响仍在持续上涨，包括 A 股在内的新兴市场指数上涨乏力，本周深证成指出现大幅下挫，目前在市场流动性紧张的情况已有缓解，我们认为上证综指跌破中期支撑线的可能性不大。

商品方面，本周海内外商品指数均出现了较大幅度的反弹。从库存和需求情况来看，国内黑色产品库存在不断回升，需求疲弱，所以近期价格的反弹与 1 月份以来北方地区严重雾霾天气有较大关系。从供需情况来看，我们认为此次黑色品种的涨幅应该还是比较有限的，钢材的成本支撑更强，但在钢厂生产积极性不足和原料库存高企的情况下，焦煤和铁矿石的支撑较弱，可能会更快出现再次回调。

外汇方面，目前美国财政刺激被完全证伪的可能性几乎为零，但是在落地时间较长的情况下，美元指数的走势将会被预期所左右，特朗普及其团队以及美联储官员的各种相关表态将会产生重要影响，所以 2017 年上半年美元指数宽幅震荡的可能性较大，未来 1 个月美元还将继续回调。

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

美元回调明显，大宗商品反弹

一、本周重要经济数据

国内方面，12 月份 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，其中食品上涨 2.4%，比上月回落 1.6 个百分点，非食品上涨 2%，比上月增加 0.2 个百分点；消费品上涨 1.8%，比上月回落 0.3 个百分点，服务品上涨 2.5%，比上月增加 0.1 个百分点；核心 CPI 上涨 1.9%，与上月持平。从 CPI 大类情况来看，主要是食品价格增速回落，非食品价格加速上涨；消费品价格回落，服务品价格加速上涨。

具体来看，在食品 CPI 中权重最高的鲜菜和猪肉同比涨幅分别为 2.6% 和 6.2%，比去年同期涨幅分别下降了 9.2 和 7.8 个百分点，鲜菜环比仅上涨 0.1%，比上月回落了 5.3 个百分点，由于 2016 年我国平均气温较常年偏高 0.81 摄氏度，因此食品 CPI 上涨幅度明显低于往年。不过服务和非食品 CPI 的上涨开始显现，比如交通通信 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅创历史新高，这与去年基数低有较大关系，但也反映了能源价格上涨对于交通成本的影响。除此之外，居住、文娱与其他用品和服务 CPI 同比涨幅均是 2014 年以来的最高水平，医疗保健 CPI 涨幅已创 1997 年来的最高水平。

12 月份 PPI 同比上涨 5.5%，比上月增加 2.2 个百分点，同比增速受去年基数影响仍在加速上涨，但环比增速已在放缓。12 月 PPI 环比上涨 1.6%，仅比上月增加了 0.1 个百分点。其中生产资料同比上涨 7.2%，比上月增加 2.9 个百分点，生活资料同比上涨 0.4%，比上月增加 0.3 个百分点，生产资料同比涨幅仍以采掘工业为主，生活资料中食品、衣着和一般日用品涨幅均有所增加。

行业环比方面，12 月份涨幅最高的不再是煤炭开采和洗选业，而是被黑色金属冶炼及压延加工业所取代。具体来看，上游原料行业诸如煤炭开采业、石油和天然气、有色金属和非金属矿开采业环比涨幅均有较大幅度回落，但中下游行业诸如黑色金属矿采选业、燃气生产和供应业、电力热力生产和供应业、计算机通信等电子设备制造业、金属制品业、橡胶和塑料制品业、化学纤维制造业、化学原料及制品制造业、石油加工业、造纸印刷业和食品制造加工业等环比涨幅均创 2013 年以来新高，反映了前期上游价格上涨向中下游的传导已经开始显现。由于原料价格的高企，对于中下游行业来说，尽管终端需求并没有太大起色，但是成本高企对价格构成了支撑，并且还将进一步向下游和终端需求传导，我们预计 PPI 的持续走高至少还将持续 2-3 个月时间。

图 1、国内 CPI 和核心 CPI 走势

图 2、鲜菜和猪肉 CPI 走势

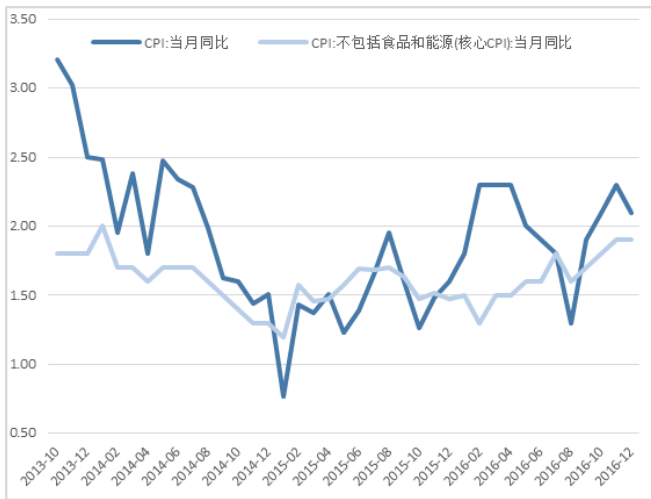


图3、国内交通、居住、文娱、医疗与其他用品和服务CPI走势

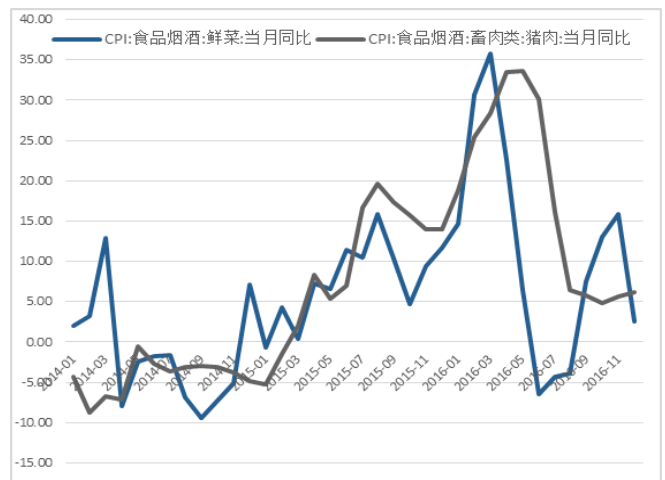
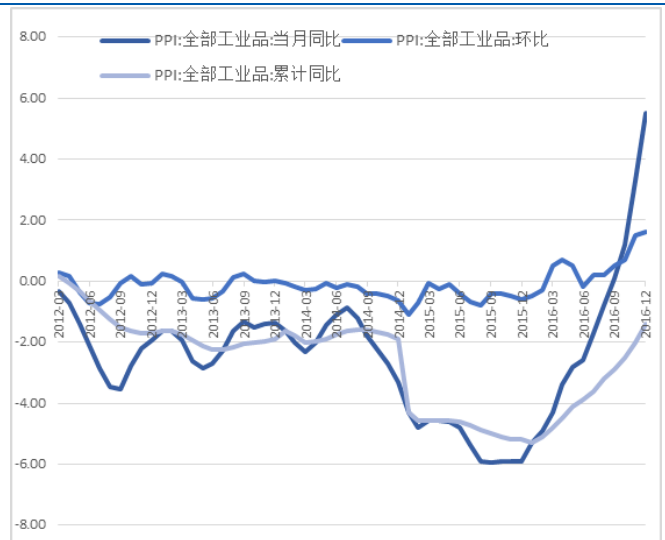
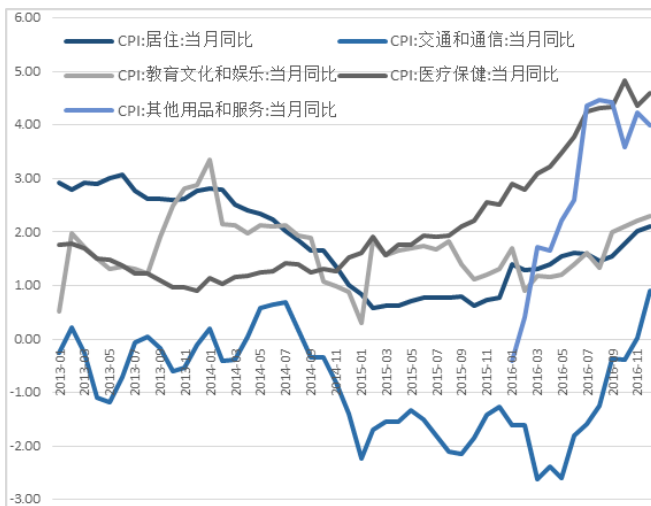


图4、国内PPI走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

进出口方面,12月出口金额同比下降6.1%,降幅比上月扩大了4.5个百分点,进口金额同比增长3.1%,比上月回落1.6个百分点,进出口总额同比下降2.2%,比上月下滑3.3个百分点。进口方面,包括铁矿石、原油、成品油和钢材在内的大宗商品进口数量增幅均出现了较大幅度的下滑,但是铁矿石、原油和成品油进口总额仍在增长,进口总额最大的五种商品里面,农产品、初级塑料和汽车进口增幅均出现回落。如果排除价格因素的话,12月份进口的放缓将更为明显,这与近期国内工业运行放缓的情况是一致的。

从2016年的整体情况来看,尽管今年大宗商品价格出现大幅上涨,但是进口和出口自2014年以来的下滑趋势没有改变,出口总额累计下滑7.7%,降幅比去年还扩大了近5个百分点;进口总额累计下滑5.5%,降幅缩窄了近9个百分点,进出口总额累计下滑6.8%,降幅小幅缩窄1.3个百分点。具体来看,大部分商品出口金额均出现大幅下滑,进口方面,铁矿石、原油、钢材、塑料、铜和汽车等

商品进口总额降幅有所收窄，与此同时，原油和钢材的进口数量增幅均创 2009 年以来的新高。

总体来看，尽管 2016 年四季度全球经济出现了明显的复苏，但并没有扭转国内出口的加速下滑趋势，这也反映了此轮全球经济的复苏水分较大，未来出现滞胀的可能性较高。另一方面，2016 年尽管大宗商品的涨幅如此之高，但并没有扭转进口下降的趋势，主要是因为进口价格增长了，但进口数量并没有明显的增长。2015 年由于人民币开启了大幅贬值周期，贸易差额大幅增长了 55%，增幅创 2006 年之后新高，2016 年尽管人民币继续贬值，但是贬值对于出口的边际刺激效应下降，2016 年贸易差额下降了 14%，是 2011 年来首次下滑。

图 5、国内进出口月度增长情况

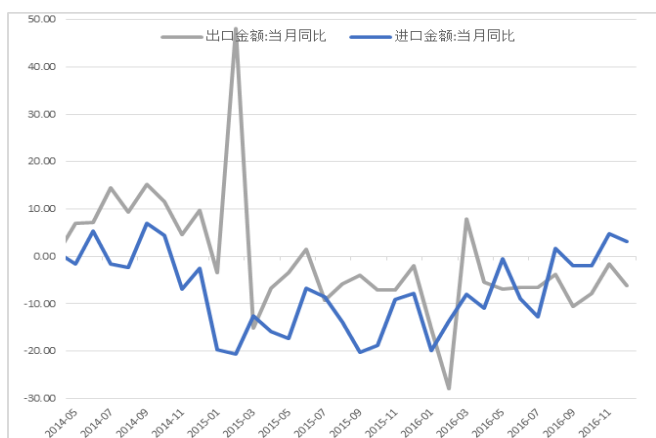


图 6、主要进口商品数量增长情况

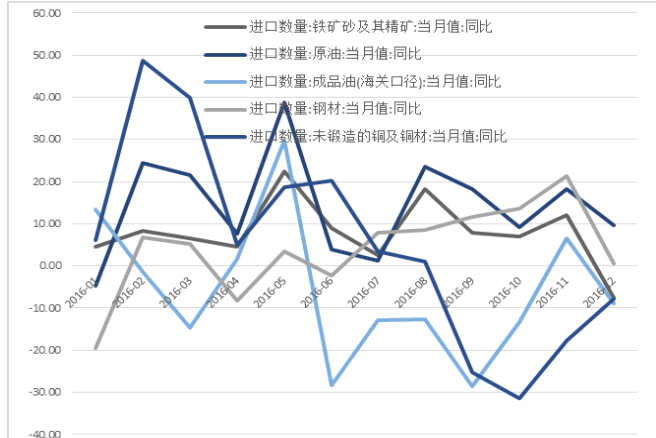


图 7、主要进口商品总额增长情况

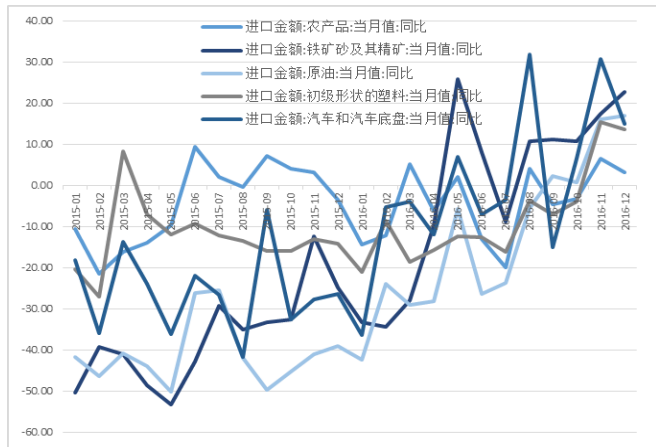
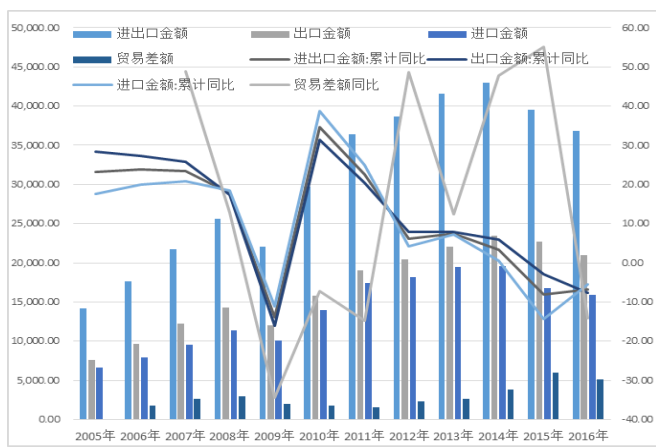


图 8、进出口年度增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

海外方面，德国 11 月份工业产出环比增长 0.4%，弱于预期，欧元区 11 月失业率与上月持平；英国 11 月份工业和制造业产业增长均超预期；美国 12 月份 PPI 环比增长 0.3%，比上月下降 0.1 个百分点，弱于预期，12 月零售环比增长 0.6%，弱于预期，1 月份密歇根大学消费者信心指数也是去年 10 月份以来首次下滑。美国近期经济数据弱于预期是美元开始回调的主要原因。

二、国内实体经济运行情况

本周6大发电集团日均耗煤量变化不大,全国及河北钢厂高炉开工率有所回升,但仍处于较低水平,全国螺纹钢和线材本周产量创去年2月份以来新低。钢材库存大幅回升至2016年3月份以来的最高水平,焦煤焦炭库存均处于较高水平,铁矿石港口库存创历史新高。价格方面,动力煤、焦炭和钢材现货价格仍在小幅回调,但焦煤和铁矿石现货价格出现反弹。房地产交易方面,10大城市和30大中城市商品房交易量均出现下降,一二线城市商品房均在下滑,土地成交面积和成交总价为去年10月份以来最低水平,1月份楼市降温的情况较为明显。食品价格方面,猪肉价格环比继续上升,蔬菜价格大幅回落,预计1月份CPI仍会低于预期。

图 9、钢厂开工情况

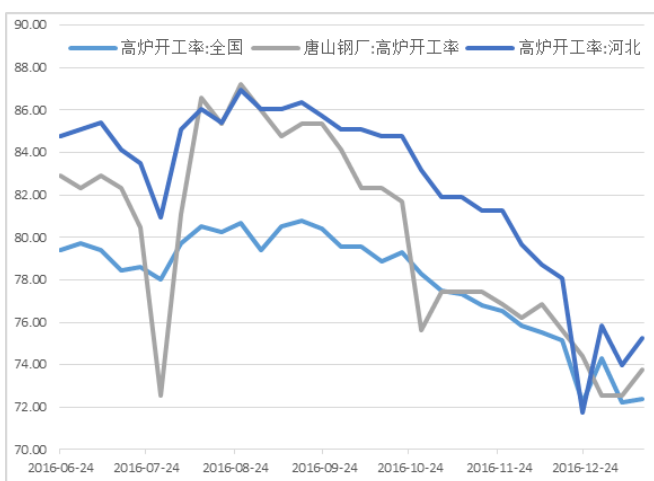


图 10、6 大发电集团日均耗煤情况

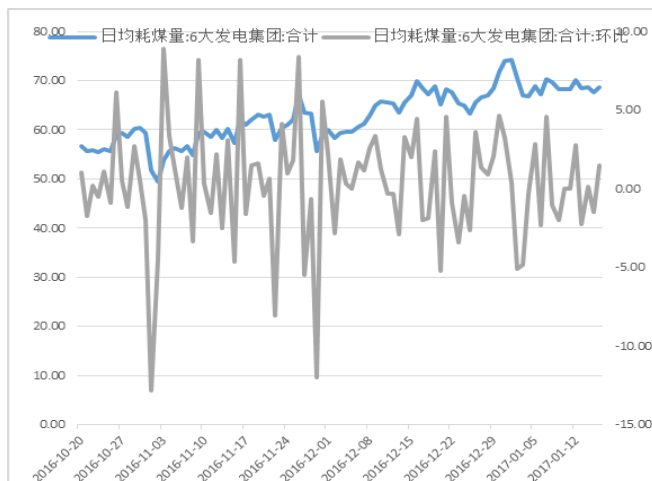


图 11、本周猪肉价格环比继续上升

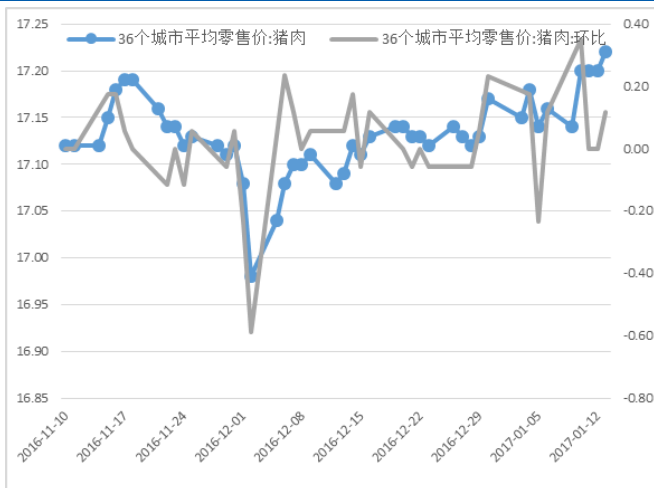
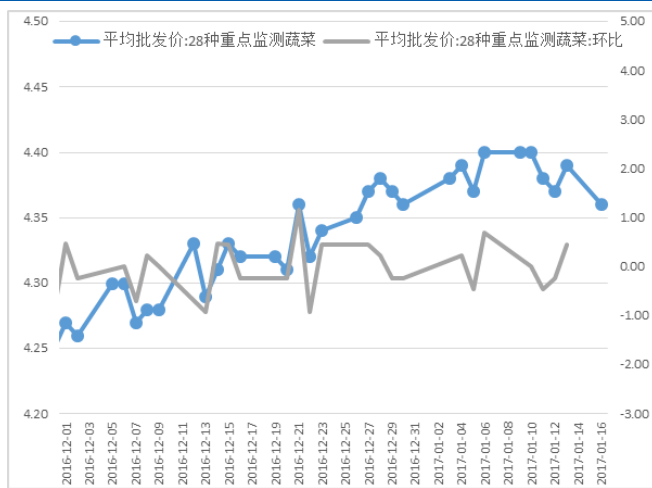


图 12、本周蔬菜价格大幅回落



资料来源：WIND 资讯 南华研究

三、国内金融市场运行情况

本周上证综指下跌 1.32%，跌幅较大。由于近期美元回调，人民币贬值预期有所缓和，资金流出压力改善，所以汇率问题已不构成 A 股的压力。近期 A 股的下跌与市场资金紧张未完全缓解有一定关系，加上 12 月 CPI 不及预期，与此同时，12 月份股票增发井喷，增发总量创年内新高，也对 A 股构成了很大的下行压力。

债市方面，本周央行继续加大 28 天逆回购投放量，光本周投放量已超过 6000 亿，投放规模创 1 年新高，与此同时，7 天逆回购投放量有所减少，央行意图平抑 1 月期以上资金利率的目的非常明显，不过 SHIBOR 短期利率的分化仍在持续，债市资金面紧张的情况还没有完全缓解。

图 13、央行逆回购投放情况

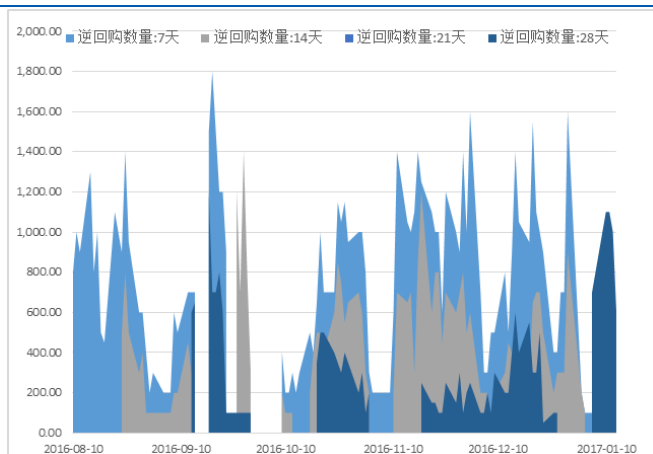
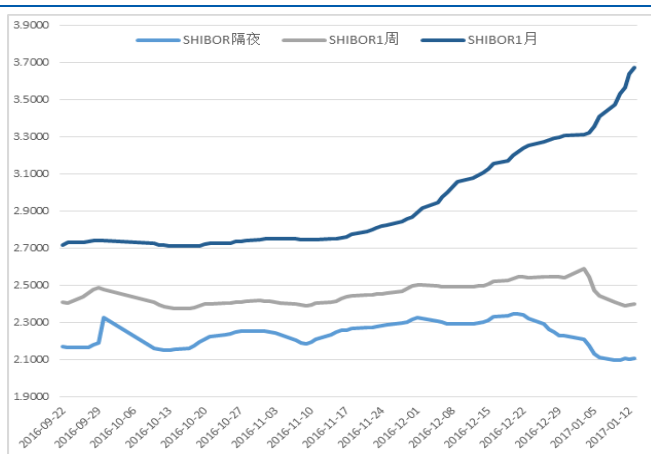


图 14、SHIBOR 利率走势



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，美国道指和标普指数分别下跌 0.39% 和 0.1%，纳斯达克上涨 0.96%，德国 DAX、法国 CAC40 和富时指数分别上涨 0.26%、0.25% 和 1.77%，日经下跌 0.86%，上证综指下跌 1.32%，恒生指数上涨 1.93%。欧美和日本主要股指处于横盘调整当中，但英国股市受货币贬值的宽松效应影响仍在持续上涨，包括 A 股在内的新兴市场指数上涨乏力，本周深证成指出现大幅下挫，目前在市场流动性紧张的情况已有缓解，我们认为上证综指跌破中期支撑线的可能性不大。

商品方面，本周海内外商品指数均出现了较大幅度的反弹。除了布油和 WTI 原油分别下跌 2.04% 和 2.05% 之外，伦敦金和伦敦银受美国国债利率回调影响，分别上涨 2.13% 和 1.98%，涨幅创 11 月初以来新高，CRB 现货指数大幅上涨 2%，周度涨幅创 2014 年 3 月初以来新高，南华商品指数大幅上涨 6%，涨幅创近 2 个月新高，主要受黑色系大幅反弹的影响，本周焦煤焦炭、铁矿石和螺纹钢分别上涨了 8.78%、10.93%、12.72% 和 9.68%。从库存和需求情况来看，黑色产品库存在不断回升，需求疲弱，所以近期价格的反弹与 1 月份以来北方地区严重雾霾天气有较大关系。目前政策面上陆续又传出的新的环保风声，包括河北省 2017 年政府工作报告和去产能计划公布，辽宁省 1 月 15 日前中频炉全面停产以及中钢协透露 6 月底前全国“地条钢”全部清除等，近期的消息面给了黑色品种再次上涨的机会。

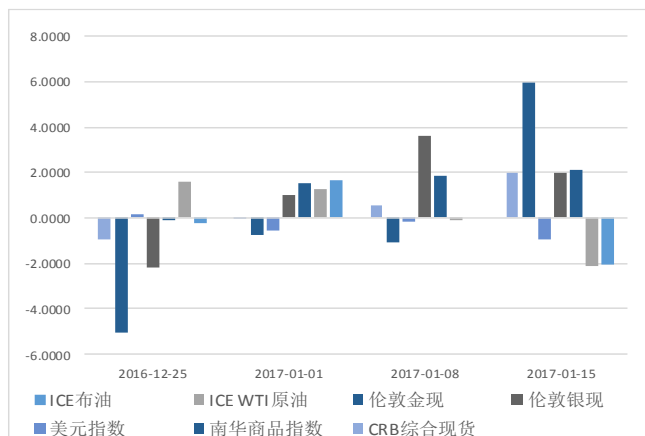
不过，从供需情况来看，我们认为此次黑色品种的涨幅应该还是比较有限的，钢材的成本支撑更强，但在钢厂生产积极性不足和原料库存高企的情况下，焦煤和铁矿石的支撑较弱，可能会更快出现再次回调。

外汇方面，本周美元下跌 1%，跌幅为 11 月以来最高，欧元、日元和人民币分别上涨 1%、2%和 0.3%，英镑下跌 1%。本周特朗普举行了总统胜选后的首场记者发布会，会上没有提及具体的经济和财政政策，导致市场颇为失望，美元出现大幅下挫。不过，目前美国财政刺激被完全证伪的可能性几乎为零，但是在落地时间较长的情况下，美元指数的走势将会被预期所左右，特朗普及其团队以及美联储官员的各种相关表态将会产生重要影响，所以 2017 年上半年美元指数宽幅震荡的可能性较大，未来 1 个月美元还将继续回调。

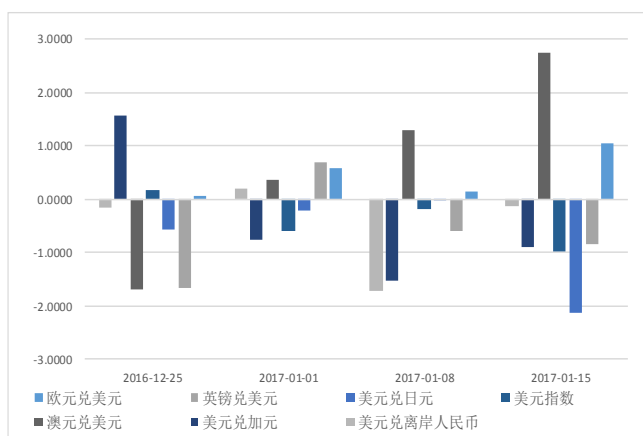
【本周全球大类资产表现】

2017年1月14日

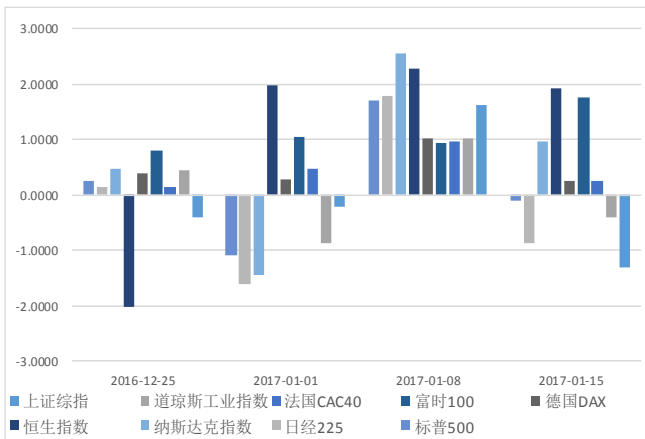
主要大宗商品涨跌幅



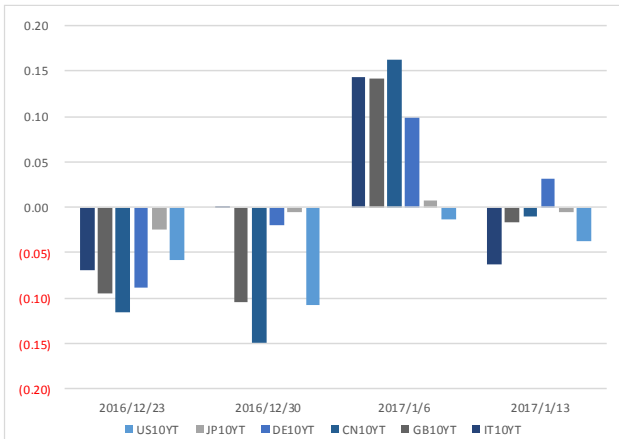
全球主要货币对涨跌幅



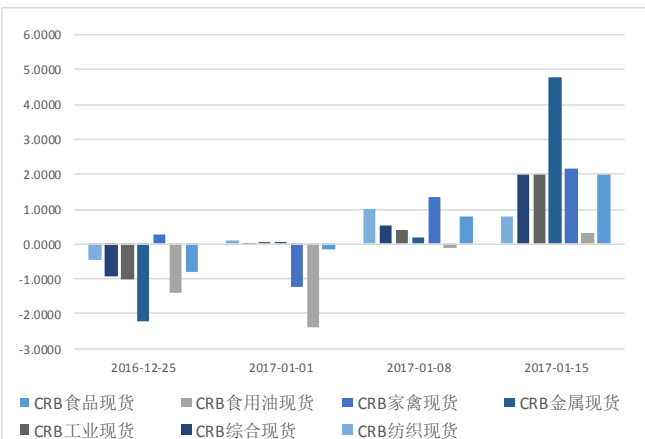
全球股指涨跌幅



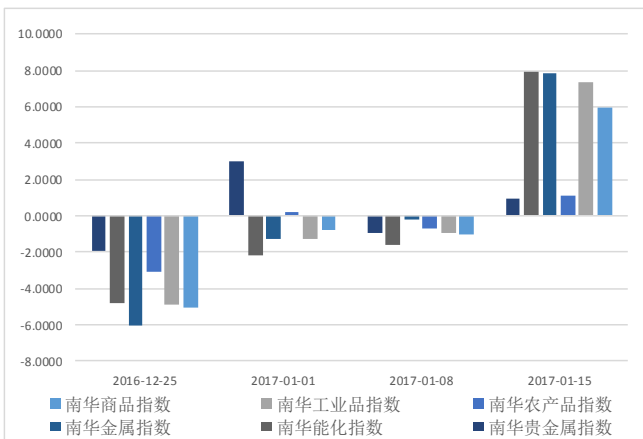
全球债市涨跌基点



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