

全球经济景气度和通胀呈分化趋势

摘要

从近期全球宏观经济运行情况来看，经济景气度与通胀走势分化的情况比较明显，国内最新公布的通胀数据显示6月份CPI同比上涨1.5%，与上月持平，环比下跌0.2%；PPI同比上涨5.5%，与上月持平，环比下跌0.2%。目前来看，国内CPI仍没有走高的迹象，而PPI涨幅下半年大概率会继续回落；国际方面，5月份美国、德国和欧元区CPI仍处于下滑态势，英国CPI虽然持续走高，但汇率大幅贬值和经济前景欠佳的不良影响已开始显现，英国经济滞胀迹象较为明显，6月份英国制造业PMI大幅下滑2个百分点至54.3%。除英国之外，海外主要发达国家和国内PMI均保持上升态势。

国内下半年的宏观经济运行中，基建、PPP、一带一路进出口将扮演重要角色。房地产投资仍存在一定的不确定性，从土地出让来看，全国各地开发商拿地热情不减，目前全国土地购置面积增速虽有所回落但仍保持正增长，如果下半年土地出让面积仍能保持正增长态势，很可能房地产投资仍会保持在较高水平。

海外方面，从工厂订单大幅增长和美国刺激政策尚未落地的情况来看，短期内经济持续复苏的可能性更大，而由于原油价格仍处于下跌态势，未来经济景气度和通胀持续分化的情况会更加明显。

南华期货研究所

章睿哲

助理研究员

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎 敏

limin@nawaa.com

010-83168383

全球经济景气度和通胀呈分化趋势

从近期全球宏观经济运行情况来看，经济景气度与通胀走势分化的情况比较明显，国内最新公布的通胀数据显示 6 月份 CPI 同比上涨 1.5%，与上月持平，环比下跌 0.2%；PPI 同比上涨 5.5%，与上月持平，环比下跌 0.2%。目前来看，国内 CPI 仍没有走高的迹象，而 PPI 涨幅下半年大概率会继续回落；国际方面，5 月份美国、德国和欧元区 CPI 仍处于下滑态势，英国 CPI 虽然持续走高，但汇率大幅贬值和经济前景欠佳的不良影响已开始显现，英国经济滞胀迹象较为明显，6 月份英国制造业 PMI 大幅下滑 2 个百分点至 54.3%。除英国之外，海外主要发达国家和国内 PMI 均保持上升态势。

图 1、国内通胀走势

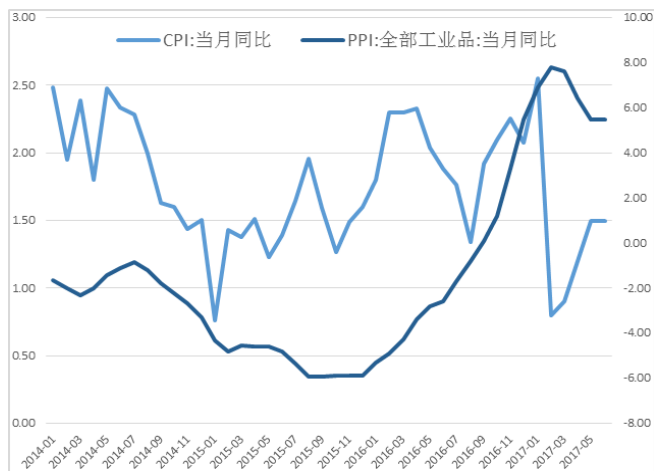
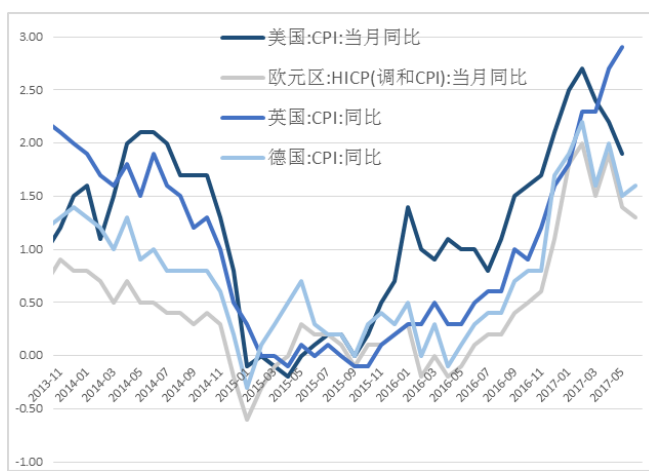


图 2、主要发达国家通胀走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

一、国内经济运行保持稳定

国内方面，结合近期公布的 PMI 数据和外汇储备来看，进出口仍然保持良好态势。具体来看，6 月份官方 PMI 录得 51.7，环比上升 0.5 个点，财新 PMI 录得 50.4，环比上升 0.8 个点。分项来看，6 月份主要是在手订单、新出口订单和进口指数有较大幅度增长，在手订单上升 1.8 个点，新出口订单上升 1.3 个点，进口上升 1.2 个点。分企业类型来看，大型企业 PMI 录得 56.2，环比上升 2.9 个点，中小型企业 PMI 分别为 52.7 和 50.4，分别下降 1.6 和 1.9 个点，其中大型企业新出口订单指数创有数据以来的最高水平。整体来看，6 月份经济景气度仍保持在较高的水平，进出口较为亮眼，主要还是海外经济尤其是欧元区持续复苏以及一带一路进出口拉动大型企业生产和订单增长的原因。6 月份的外汇储备情况也印证了进出口的良好态势，6 月份外汇储备环比增加 32 亿美元，已是连续第五个月增加。

图 3、PMI 走势

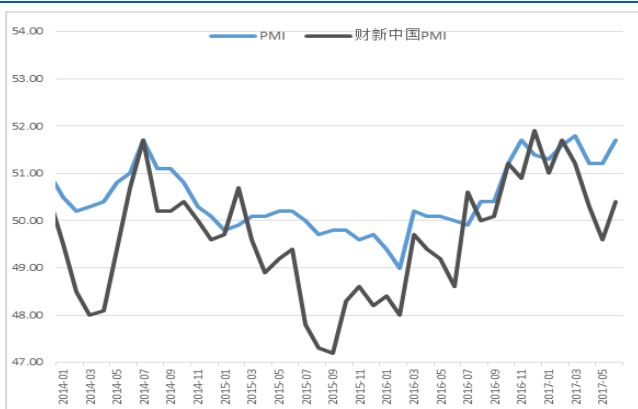


图 4、PMI 进出口分项走势

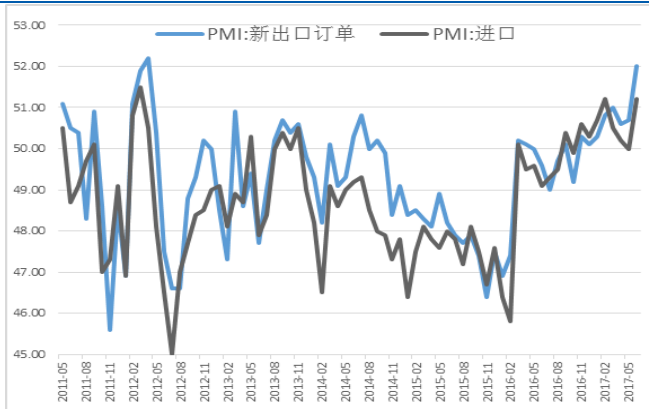


图 5、分企业类型 PMI 情况

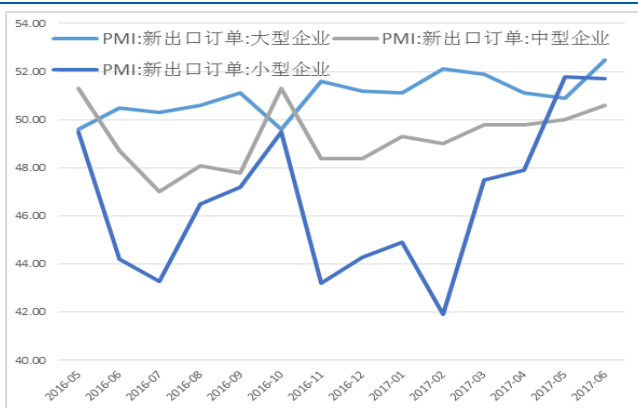
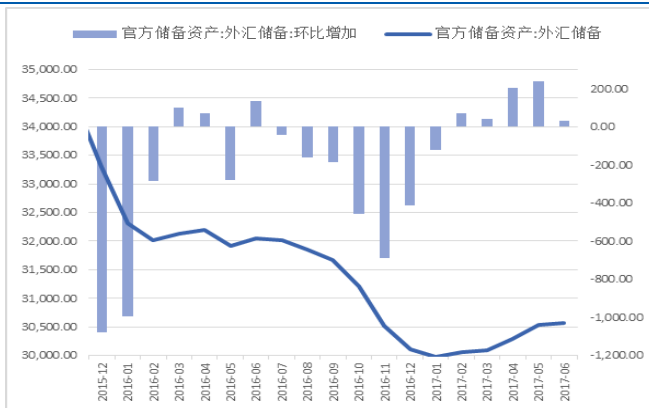


图 6、外汇储备情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

其他方面，7 月 7 日中国工程机械协会数据显示，6 月份纳入统计的 26 家挖掘机主机制造企业共销售挖掘机 8933 台，同比增长 100.8%，2017 年上半年 26 家厂商全国累计销量达 70821 台，同比增长 110.3%，超过 2016 年全年销量。挖掘机销量的大幅增长，不仅说明国内的基建和房地产投资仍保持在一定水平，而且也说明一带一路相关投资在如火如荼地进行。本周公布的信息就包括：甘肃省交通运输厅近日推出今年第二批 13 个公路 PPP 项目，总里程 1097 公里、估算总投资 818 亿元；7 月 7 日由中国和肯尼亚两国企业合建的珠江经济特区在肯尼亚西部城市埃尔多雷特举行奠基仪式，该特区由中国广东新南方集团与肯尼亚非洲经济特区有限公司合作建设，这将是肯尼亚首个经济特区，预计投资约 20 亿美元，一期项目预计两年内完工；与此同时，河北雄安新区的各项规划编制已全面启动。

除此之外，7 月 7 日国家发改委发布关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知，提出将充分运用 PPP 模式盘活基础设施优质存量资产，回收的资金除按规定用于必要的职工安置、债权债务处置等支出外，将主要用于新的基础设施和公用事业建设，重点支持补短板项目，形成新的优质资产。

结合之前国家发改委召开铁路建设项目工作协商会议中强调的要决战三季度，狠抓落实确保如期完成新开工项目任务，完成政府工作报告中提出的铁路建

设投资 8000 亿元的消息，我们认为下半年的宏观经济运行中，基建、PPP、一带一路进出口将扮演重要角色。房地产投资方面，目前仍存在一定的不确定性，从土地出让来看，全国各地开发商拿地热情不减，只要政府有地拍卖，就会呈现热火朝天的局面，北京土地出让供不应求，南京 7 月份的土地成交总价已超上半年水平，目前全国土地购置面积增速虽有所回落但仍保持正增长，如果下半年土地出让面积仍能保持正增长态势，很可能房地产投资仍会保持在较高水平。

二、海外经济景气度和通胀水平呈分化趋势

海外方面，从订单和产出来看，5 月份美国工厂订单环比下降 0.8 个百分点，耐用品订单下降 0.8 个百分点；德国工厂订单环比增长 1%，低于预期，工业产出环比增长 1.2%，高于预期；法国 5 月工业产出环比增 1.9%，同比增长 3.2%，均高于预期；英国工业产出环比下降 0.1%，低于预期。

从经济景气度来看，6 月份主要国家呈现稳健的复苏态势，美国 ISM 制造业 PMI 指数录得 57.8，环比上升 2.9 个点，非制造业 PMI 指数录得 57.4，环比上升 0.5 个点；德国制造业 PMI 指数录得 59.6，环比上升 0.7 个点；欧元区制造业 PMI 指数录得 57.4，环比上升 0.4 个点；英国制造业 PMI 录得 54.3，环比下降 2 个点。具体来看美国方面，新订单指数环比上升 4 个点，产出环比上升 5.3 个点，就业环比上升 3.7 个点，而物价指数则下降 1 个点，订单和产出增加与物价下跌形成鲜明对比。

劳动力市场方面，6 月份美国 APD 就业人数增加 15.8 万人，低于预期，但非农人数增加 22.2 万人，高于预期，失业率为 4.4%，劳动参与率小幅上升至 62.8%，平均薪资环比增长 0.2%，低于预期的 0.3%，总体呈现就业增长强劲但薪资增长疲弱的情况。

从工厂订单大幅增长和美国刺激政策尚未落地的情况来看，短期内经济持续复苏的可能性更大，而由于原油价格仍处于下跌态势，未来经济景气度和通胀持续分化的情况会更加明显。

图 7、发达国家制造业 PMI 走势

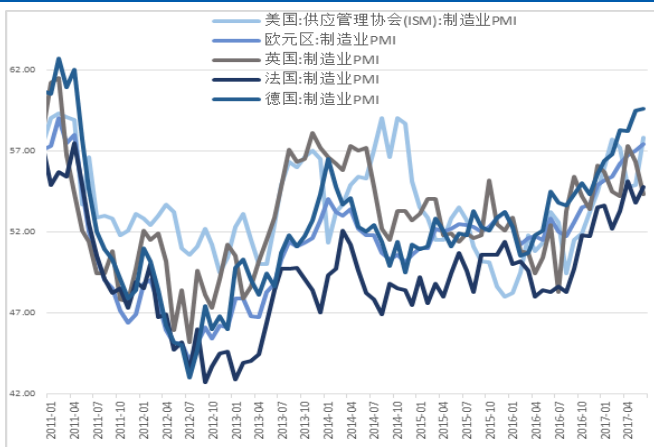
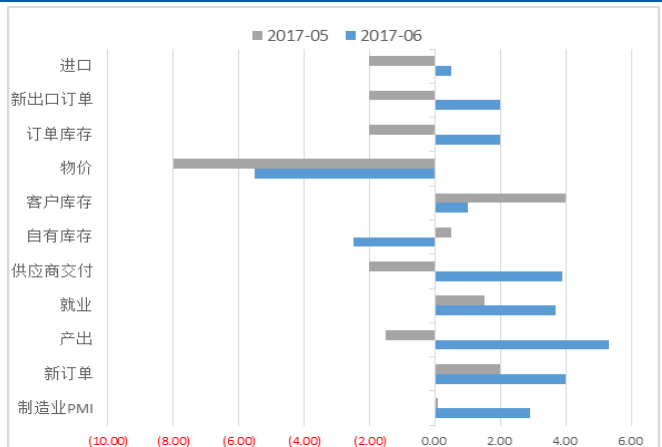


图 8、美国 PMI 分项情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

三、海内外金融市场走势

国内商品市场仍有上涨空间，但不宜对股票和债券上涨抱有过高期望。由于央行从5月份到6月中旬投放了大量流动性，因此6月份并没有出现大家先前预期的流动性紧张状况，相反资金面有所好转，市场利率大幅下降。股市和商品市场方面，近两周均处于反弹趋势当中，但两者上涨的逻辑有所不同。股市上涨主要是由于资金面宽松所驱动，而商品市场整体仍然以供给收缩预期为驱动，在供给紧平衡预期未被打破之前，黑色品种仍有上涨空间。

不过，未来市场不宜对股票和债券上涨抱有过高期望，截至7月7日，央行已经连续11个工作日没有进行逆回购投放，公开市场出现较大规模的货币净回笼，而且未来随着出口的继续好转和外汇占款的逐渐增加，商业银行的流动性需求将有所下降，央行货币投放方式会有所转变，加上去杠杆因素，我们认为未来市场流动性仍将保持紧平衡。

海外股市上涨逻辑仍在，债券市场利差将继续收窄，黄金大概率继续下跌。受经济数据向好的影响，近期股票市场以上涨为主，与此同时叠加各国央行鹰声渐起的原因，债券市场大幅下跌。目前来看，在经济向好的情况下，股市上涨的逻辑仍然存在，而在经济景气度与通胀分化、全球货币政策收紧的情况下，未来短端利率上升、长端利率下降仍是大概率事件。

商品市场方面，CRB综合现货指数在持续上升，但BDI指数仍不改颓势，意味着全球贸易复苏仍较为疲弱。黄金和原油继续大幅下跌，原油价格下跌与6月份欧佩克产量回升和美国7月原油钻机数量继续攀升有关，而黄金下跌则与原油下跌和全球债券利率大幅上涨有密切关系。原油下跌意味着未来通胀大概率回落，6月份WTI和布伦特原油月均价格已经出现同比负增长，如果下半年尤其是四季度通胀涨幅要保持在去年同期水平，原油至少要反弹超过前期的高点到60美金左右，这种情况目前来看概率较低；而债券下跌意味着未来全球央行紧缩货币政策的可能性仍在持续上升。名义利率抬升、通胀下滑，意味着实际利率将持续往上走，这对黄金构成很强的抑制作用。

图9、央行公开市场净投放情况

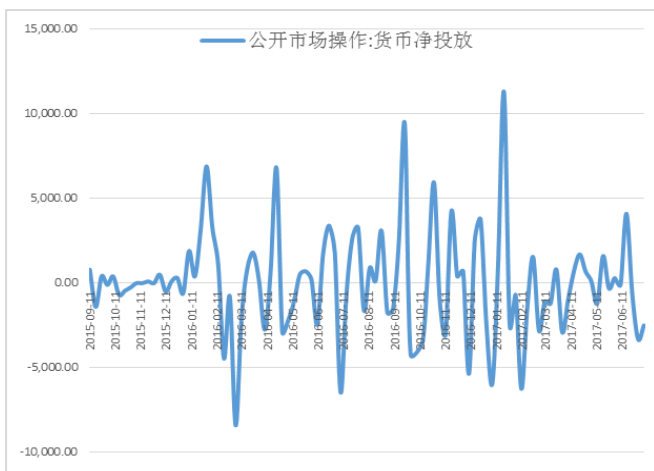


图10、央行逆回购投放情况

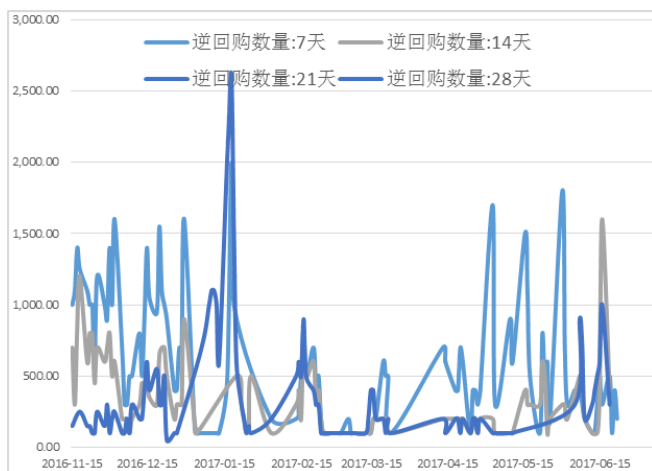


图 11、BDI 指数走势



图 12、欧佩克石油产量情况

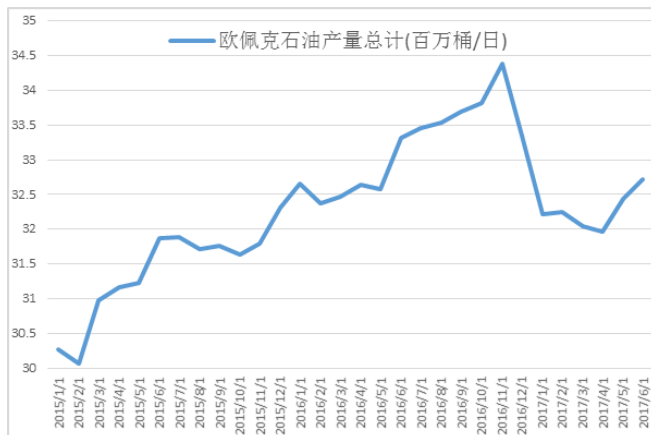
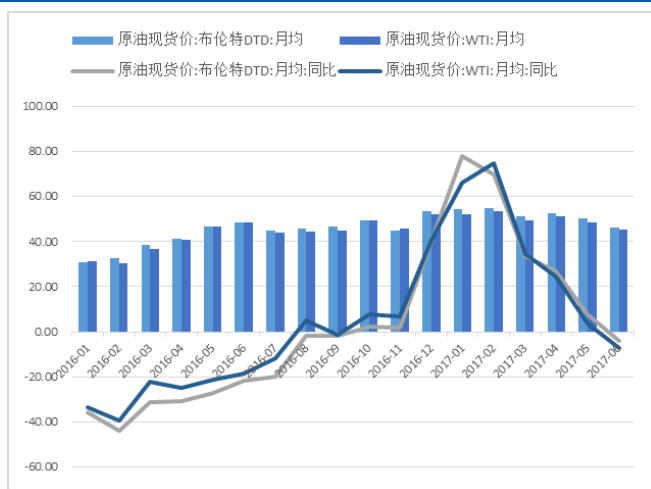


图 13、美国原油钻机数量



图 14、原油月均价同比上涨情况

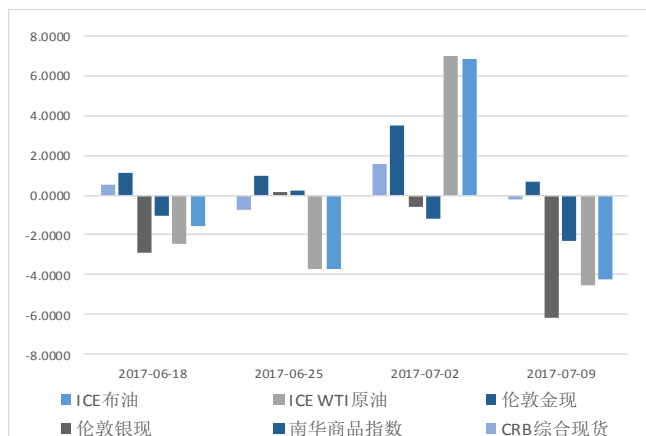


资料来源: WIND 资讯 汤森路透 南华研究

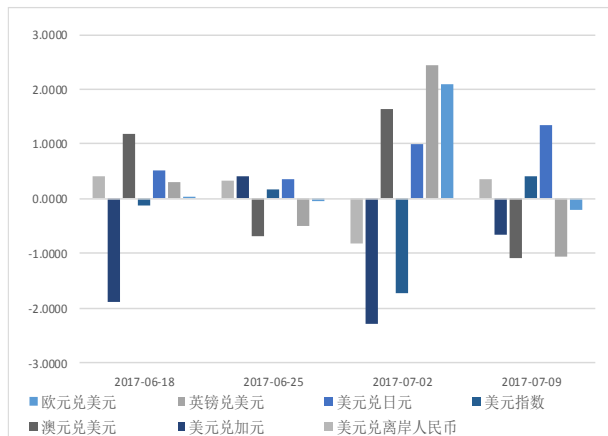
【本周全球大类资产表现】

2017年7月8日

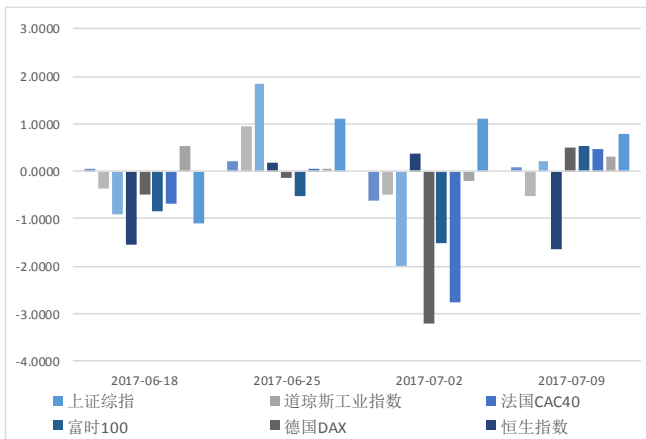
主要大宗商品涨跌幅



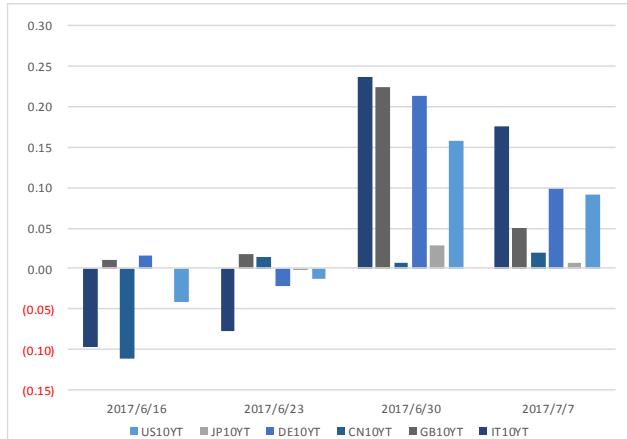
全球主要货币对涨跌幅



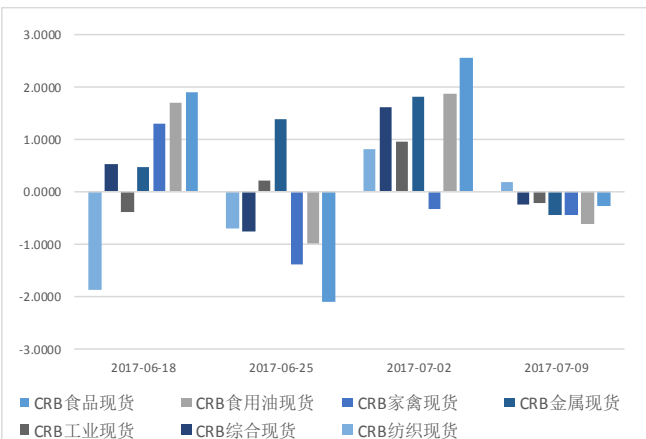
全球股指涨跌幅



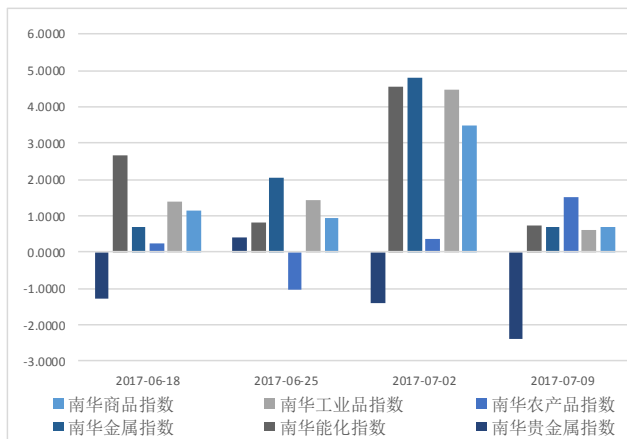
全球债市涨跌基点



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 永康市丽州中路 63 号 11 楼
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

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