



## 宏观经济日报

2018年3月14日星期三

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

### 【今日主题】

春节推升 2 月 CPI .....2

【全球股市】 .....5

【南华指数】 .....6

免责声明 .....9

南华期货研究所

黎 敏

*limin@nawaa.com*

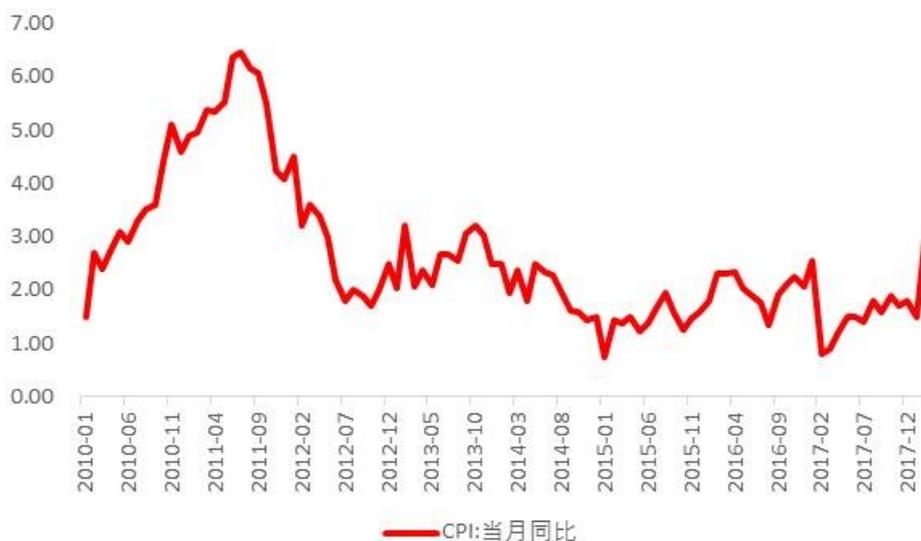
010-631317-855

投资咨询: Z0002885

### 春节推升2月CPI

2月CPI跳涨。2月CPI同比2.9%，较上月上升1.4个百分点。春节错位带来的低基数与气温差异是推升2月CPI同比增速的最主要因素。具体来看，2月CPI的超预期主要表现在食品分项。受春节错位与气温双重影响的食物分项同比增速达4.4%，较上月大幅上升4.9个百分点；其中蔬菜、水产品、蛋类同比增速高达17.7%、8.7%、22.5%，大幅上升23.5、6.3和8.3个百分点，是食品分项超预期的主要来源。1月末南方普遍的暴雪天气及其引致的运输受阻问题是蔬菜与水产品价格大升的主因；猪肉方面，由于供给相对充足，其价格涨幅不大。2月份非食品同比增速2.5%，在春节错位的影响下上升0.5个百分点并不超预期。交通通信与教育娱乐是推升非食品同比的主要来源，二者同比分别上升1.3和2.8个百分点升至1.5%和3.7%，可见此次非食品同比的上升可完全由春节效应解释。整体来说，非食品CPI超预期回升主要还是受到春节涨价因素影响，但是今年环比上涨幅度要高于历史同期水平。

图1:CPI当月同比



数据来源：WIND 资讯

预计3月CPI环比负增，同比回落至2.6%。在冷冬、春节错位等短期扰动消退之后，食品价格也将相应出现回落，3月以来鲜果价格平稳，但节后鲜菜需求走弱、价格大幅下降，猪肉价格继续下跌，将成为今年食品项的主要拖累。同时，春节过后，随着旅游需求的减弱

和城市务工人员的陆续返回，非食品 CPI 环比也将回落。继续保持 18 年整体 CPI 同比中枢将依然处于温和区间的看法。不过去年同期暖冬因素带来了明显的低基数效应，预计仍将对 3 月食品分项同比带来支撑；非食品方面，春节错位影响逝去之后，非食品同比增速也将基本回归原来的中枢水平，综合来看，预计 3 月 CPI 环比增速降至 -0.5%，同比增速降至 2.6%。

PPI 同比下滑符合预期。2 月 PPI 同比 3.7%，较上期大幅下滑 0.6 个百分点，PPI 环比 -0.1%，环比增速在连续 7 个月保持为正之后掉落为负值，且较上月下滑 0.4 个百分点。2 月份 PPI 环比走势与 PMI 购进价格指数的回落基本相一致。从各行业价格环比变化来看，前期价格大幅上涨的煤炭、黑色金属、有色、石油、化工行业中，黑色金属采矿、有色金属冶炼、化学原材制品环比增速均在 2 月由正转负，黑色金属冶炼则连续两个月保持负区间，另外石油开采、石油炼焦与有色采矿业环比增速也出现明显缩窄，仅煤炭环比增速小幅上升至 1.2%，总体来看之前推动 PPI 大幅上升的关键行业目前价格走势均相对较弱。PPI 同比的下滑基本符合预期，其环比增速也在 2 月掉落为负，生产品价格走弱较为明显。

图 2：PPI 当月同比



数据来源：WIND 资讯

3 月 PPI 将继续回落至 3%，价格效应逐步减弱。从煤炭钢铁去产能的完成度和安排来看，供给侧未来超预期的收缩的可能性不大。在价格已经较为充分反应供给侧预期的情况下，价格继续上行的动力不足。在经济追求高质量发展的背景下，需求侧面临的下行压力给价格带来的不确定性可能更大。年内由于三四线棚改热潮的退却，房地产投资可能出现回落；而地方政府融资压力增大导致基建投资增速难以

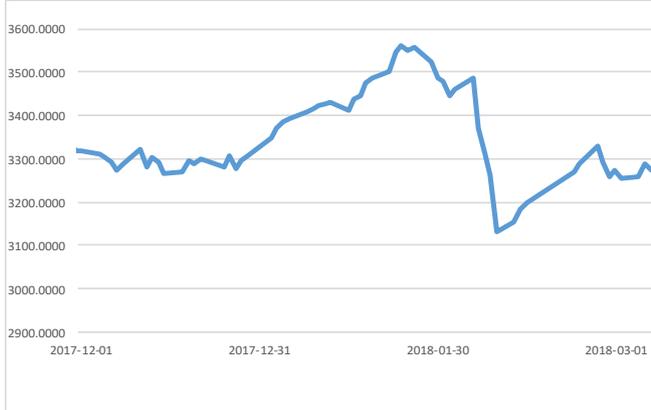
维持强势；房地产与基建投资需求的回落将拖累大宗工业品价格的上涨，由此对于商品价格的后续走势需谨慎看待。此外，从同比增速的视角来看，基数的上行将继续对 PPI 同比形成压制，不过在去年全年价格趋势上涨带来的较强翘尾因素的支撑下，今年全年 PPI 同比继续保持为正问题不大。预计 3 月 PPI 环比增速保持-0.1%，PPI 同比增速继续降至。

综上所述，尽管 2 月 CPI 大幅跳升，但主要是天气和春节错位等短期季节性因素导致，未来影响会迅速消退。需求存在下行风险，PPI 或将持续回落，对 CPI 的影响继续下降，加之猪价继续走低，通胀预期稳定。另外，2 月社融、信贷增速均偏弱，M2 增速仍在 9% 以下的低位运行，货币继续中性偏紧，不具有通胀环境。因此，我们预测全年 CPI 约为 2.4%，通胀风险很低。

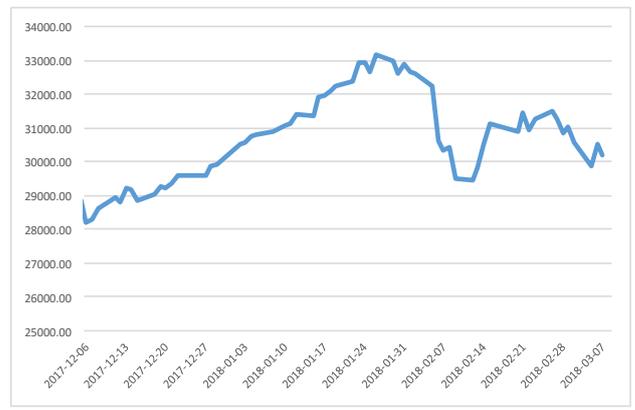
**【全球股市】**

2018年3月14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**

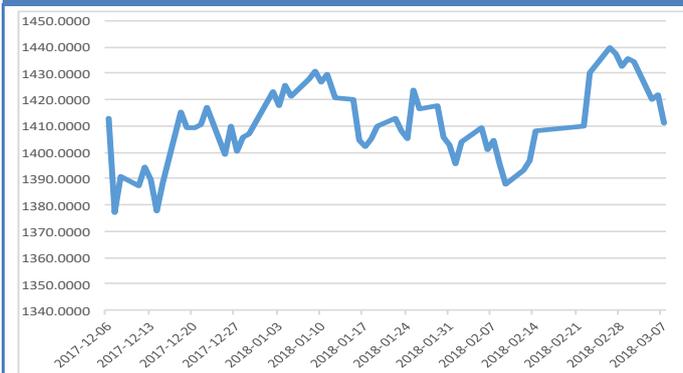


资料来源: WIND 南华研究

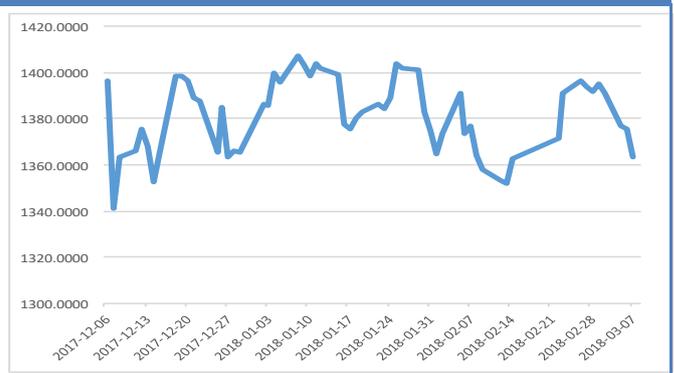
**【南华指数】**

● 2018年3月14日

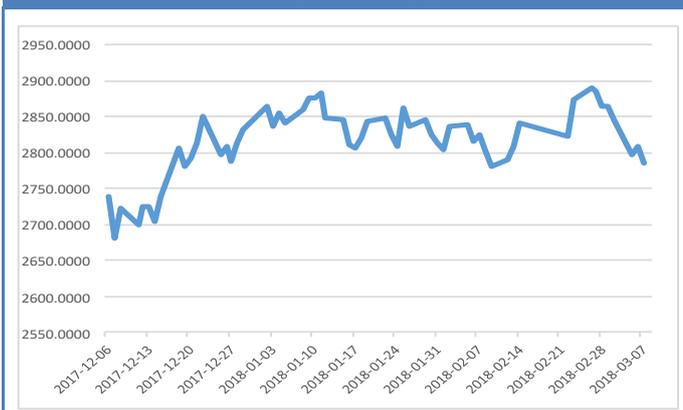
南华商品期货综合指数



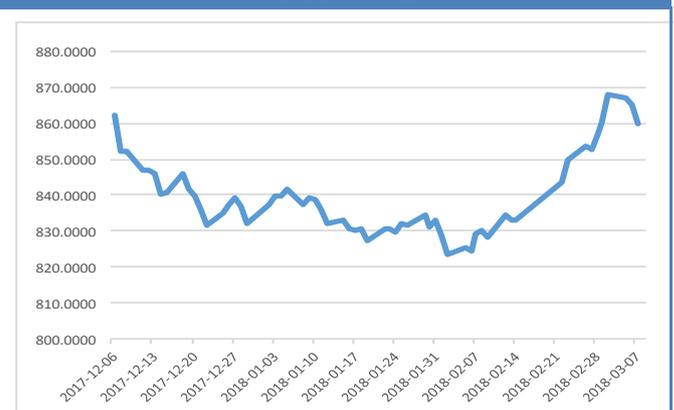
南华能源化工指数



南华工业品指数



南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

## 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

## 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](http://www.nanhua.net)