

非农来袭，大宗魂飞魄散。

东方期货研究院 张一心 何丛（实习）



- 美元：非农数据出炉，大方向向好，加息可能只差临门一脚。
- 英镑：经济数据放缓明显，3月脱欧风险日益加剧。
- 欧元：欧央行鹰派讲话利好欧元，3月议息会议维持三大利率不变。
- 澳元：议息会议维持利率不变，对基本面信心向好，本周跌幅最大。
- 日元：避险功能暂退，QQE还将维持。
- 人民币：进出口数据现逆差，其他经济数据参差不齐，但仍保持人民币中性观点。

主要央行利率决议结果

央行	利率	现状
美联储	0.50-0.75%	维持
欧洲央行	-0.40%	维持
英国央行	0.25%	维持
日本央行	-0.10%	维持
澳大利亚央行	1.50%	维持
新西兰央行	1.75%	维持
瑞士央行	-0.75%	维持
加拿大央行	0.50%	维持

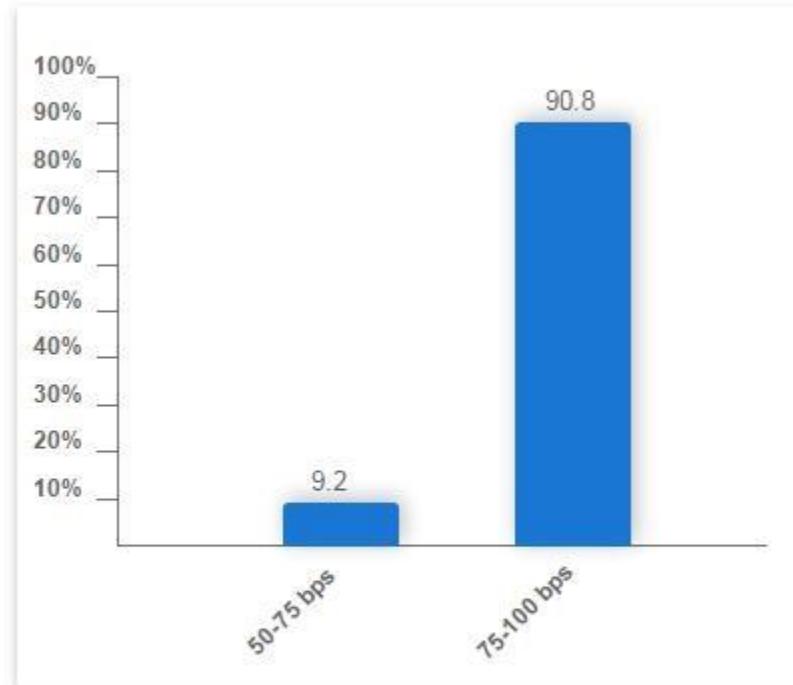
本周美元重要数据

	今值	预期	前值
1月工厂订单环比	1.2%	1%	1.3%
1月耐用品订单环比终值	2%	1%	1.8%
1月贸易帐	-48.5B	-48.5B	-44.3B
2月ADP就业人数变动	298K	187K	246K
3月4日当周首次申请失业救济人数	243K	238K	223K
2月25日当周续请失业救济人数	2058K	2062K	2066K
2月非农就业人口变动	235K	200K	227K
2月制造业就业人口变动	28K	10K	5K
2月私营部门就业人口变动	227K	215K	237K
2月失业率	4.7%	4.7%	4.8%
2月平均每小时工资环比	0.2%	0.3%	0.1%
2月平均每小时工资同比	2.8%	2.8%	2.5%

美国本周放出的经济数据可谓杀伤力巨大，从1月订单增速来看，美国制造业恢复加快，周三的ADP数据为周五非农就业数据开了个好头，周五非农数据也基本符合预期，唯一不足的就是每小时工资环比不及预期，令市场担心美国的通胀环境和可持续性。

- 在隔夜强劲的ADP就业数据发布后，美国联邦利率期货合约显示，美联储3月加息概率升至了100%。CME的FEDWATCH预期3月美联储加息概率90.8%，6月加息概率95.9%。
- 同时，耶伦也表示在全球经济风险减退的情况下，如果美国的通胀率和就业率等数据符合预期，那么3月加息是合适的。

Meeting date: Wednesday, 15 Mar 2017



芝商所 (CME) 根据美国联邦基金期货交易制作的“美联储观察工具”显示，目前市场预期3月加息概率90.8%，上周四预期概率为75.3%。



本周美元指数相对来说比较强势，加息预期的支撑以及非农数据的利好让美收涨，但是目前看来，102压力位比较明显，上攻无力，非农数据的工资环比数据出来后反而出现下跌，静待下周美联储议息会议。

本周英镑重要数据

	今值	预期	前值
2月 Halifax 房价指数环比	0.1%	0.4%	-0.9%
2月三个月 Halifax 房价指数同比	5.1%	5.3%	5.7%
2月三个月 RICS 房价指数	24%	23%	25%
1月工业产出环比	-0.4%	-0.5%	1.1%
1月工业产出同比	3.2%	3.2%	4.3%
1月制造业产出环比	-0.9%	-0.7%	2.1%
1月制造业产出同比	2.7%	2.9%	4%

英国2月的房价指数好坏不一，但是纵观之前的数据，不难发现房价增速开始放缓，通胀可能会有减缓的可能。同时，1月工业产出数据的下滑也说明了经济增速可能放缓。对于英国当局政府的考验可能才刚刚开始。

英国财政大臣讲话：增速放缓

英国财政大臣Hammond:

- 维持降低企业税计划不变。
 - 将2017年CPI预期由**2.3%**上调至**2.4%**。将2018年CPI预期由**2.5%**下调至**2.3%**。
 - 将**2016/17财年**预算赤字预期由**682亿英镑**下调至**517亿英镑**。2016/17财年~2021/22年财年**五年期间**的预算赤字预期，由累计**2163亿英镑**下调至**1928亿英镑**。
 - 将**2017年GDP增速**预计由**1.4%**上调至**2%**。将**2018年GDP增速**预计由**1.7%**下调至**1.6%**。将**2019年GDP增速**预期由**2.1%**下调至**1.7%**。
 - 春季预算将为英国在退欧谈判中提供更强劲稳健的立场。英国债务水平仍然过高，生产率则一直过低。**2021年GDP将基本符合11月的预期。**
-



英镑本周有持续走弱，利空还是占据了比较大的优势，不过从技术上看，英镑短期可能出现一波反弹，本月英国硬脱欧将开启，以短多为主，不宜趋势性做多。

- 议息决议维持利率不变 (1.5%)
- 澳联储政策声明：
 - 维持利率不变是符合澳联储实现CPI水平目标的
 - 预计通胀在2017年将升至2%以上，通胀率会在一段时间内维持低位，澳元的升值会使经济调整复杂化
- 2月货币政策会议纪要称—通胀下行压力比预期更久
 - 虽然说全球经济增长短期前景更为正面，矿业投资下滑对经济增长的拖累也将逐渐消退但是通胀下行压力会是持续一段时间：
 1. 预计短期内整体经济增长不足以有效降低失业率
 2. 实现增长的领域并非劳动密集型行业，因此就业增长将有限。
 3. 劳动力市场的闲置产能会是一段时间，而且有迹象表明薪资增长已经触底，收入增速将限制消费增速
 - 由于中国大宗商品的价格提升，加之发达国家表现亦改善，使得澳大利亚的贸易条件指数大涨，虽涨势消退，但是有望保持在一年前的底点上方。



澳元这一周走势偏好，期间受到中国CPI和PPI的数据影响有小幅下滑，澳洲去年第四季度通胀年率达0.5%，GDP环比增长1.1%成功避免两季GDP萎缩，市场预计澳元今年内将按兵不动，下一举措料为加息，支持澳元后市。

本周大宗商品价格在美元加息的影响下普跌，导致澳元走势逆转向下，短期内澳元/美元整体趋势偏空。

维持三大利率及量化宽松 (QE) 规模不变:

- 维持存款利率: -0.4% , 主要再融资利率: 0.00%, 边际借贷机制利率: 0.25%
- 量化宽松 (QE) 维持在800亿欧元不变, 声明今年2017年4月-12月欧洲央行购债规模将为600亿欧元。
- 删除了适用所有工具的说法, 但是如果前景变差的话将扩大延长QE规模和期限

德拉基讲话一反常态由鸽派转鹰派:

德拉基称: 1. 本土压力已有所缓和, 但同时地缘政治风险正在上升。

- 英国脱欧的决定虽然对欧元经济区目前还没有实质性影响。但是未来风险尚存
- 其他政治不确定性还有今年的荷兰、法国、德国大选

2. 通缩的风险已经大部分消失—欧洲央行上调了对经济和通胀的预期:

- 还需更快提升区域内的薪资水平
- 目前的通胀上升来自于油价走高, 而非薪资增长之类的经济基本面改善
- 整个区域的通胀压力还不足以令央行撤销此前的刺激性货币政策, 且不预期不需要再度降息

➤ 弱化进一步宽松政策的立场而转向中性。

	前值	市场预期	结果
德国2月建筑业采购经理人指数	52	-	54.1
德国2月零售业采购经理指数	45.6	-	45.5
德国1月工厂订单年率(未季调)	8.1%	5.5%	-0.8%
欧元区第四GDP年率终值	1.7%	1.7%	1.7%
德国1月工业产出年率	-0.7%	-0.6%	0.0%
德国1月贸易帐	187亿欧元	180亿欧元	148亿欧元
意大利第四季度失业率	11.6%	11.7%	11.9%
欧元区3月Sentix投资者信心指数	17.4	18.5	20.7

欧央行议息决议之后欧元区3月投资者信心指数良好，经济前景乐观。但是，欧元区今年政治风险不确定因素居多，外加美国对德国汽车业征收惩罚性边境税，德国制造业出口会受到一定的影响，欧元美元上涨仍受压制



欧元本周六触及四周高位
 欧央行议息决议及德拉吉鹰派讲话提振欧元/美元持续走强，欧央行部分官员建议在结束此轮货币宽松之前就开始加息，消息揭露后欧元大涨，近期欧元比较强势，欧元区政治前景不稳定仍是主要下行风险。

	前值	市场预期	结果
日本第四季度GDP年率终值	1.0%	1.6%	1.2%
日本第四季度GDP季率终值	0.2%	0.4%	0.3%
日本1月贸易帐 (财务省)	8868亿日元	-8050亿日元	-8534亿日元
日本一月领先指标初值	104.8	105.4	105
日本劳动现金收入年率	0.1%	0.3%	0.5%
日本2月机械工具订单年率初值	0.6%	-	0.2%
日本2月国内企业商品价格指数年率	0.5%	-	1%

- 至此，日本经济已经连续第四个季度正增长，增长期为三年以来最长，连续增长带动出口，在强美元的背景下，日元贬值预计持续支持企业利润反弹，有益于日本经济正增长。
- 但是，日本经济内需仍然不振——家庭消费依然疲软，依靠出口外需牵引。在美国贸易保护主义抬头等海外风险因素的影响下，日本经济能否抱持增长还要进一步观察。
- 美联储加息，日元贬值——有利于日本制造业的利润提升，但不会有助于日本消费者的消费，日本必须在制造业和消费者之间寻求平衡，未来形势依旧严峻，日本央行暂时不会退出定性和定量的宽松货币政策(QQE)。

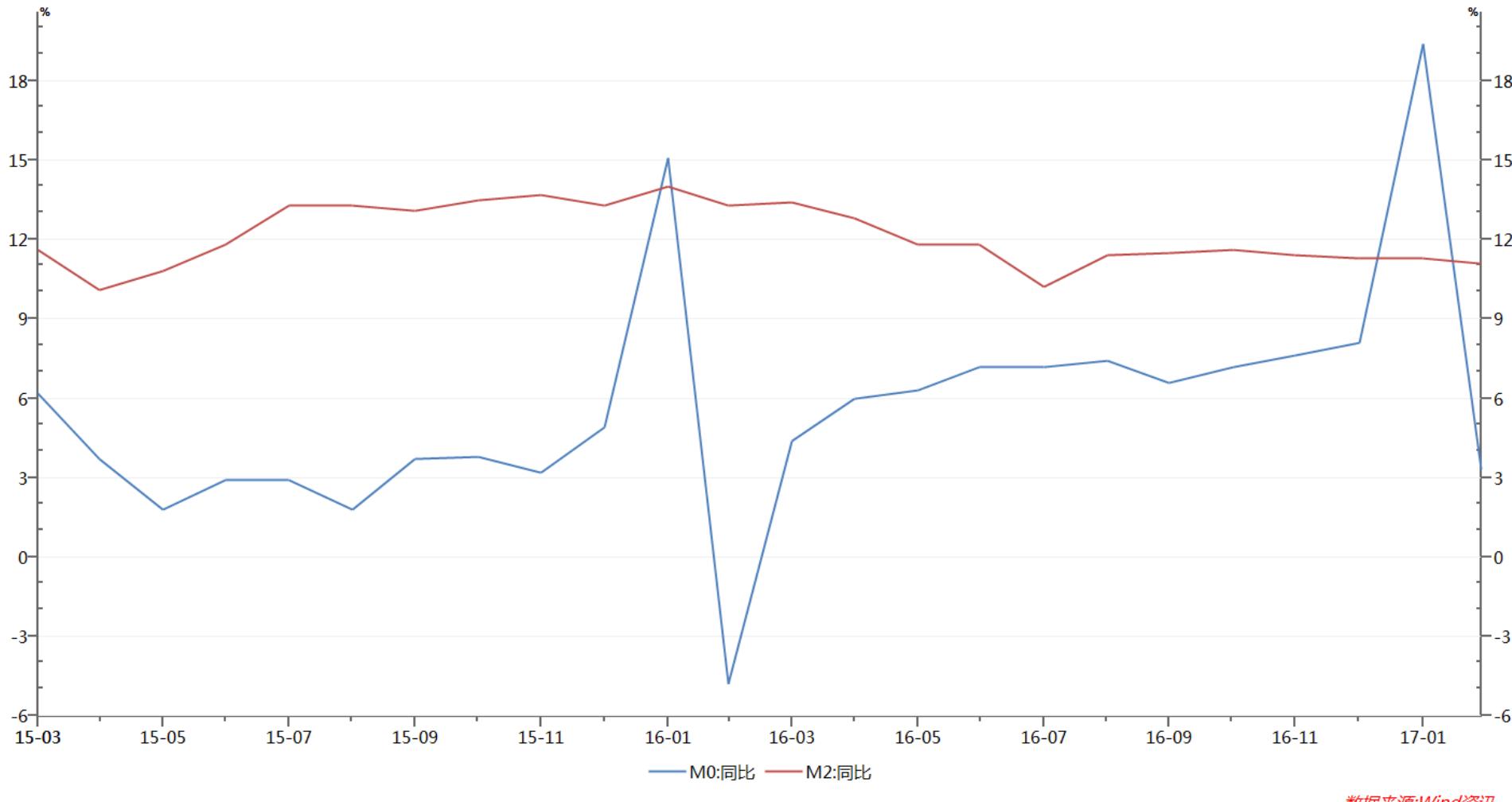


美元对日元：偏多。非美货币中唯独日元本周表现比较颓废，目前避险因素降温，令日元承压，同时日本央行没有退出QQE的计划，日元近期被关注度降低，但是随着欧风险事件来临以及英国脱欧的避险资金，日元短期内可能迎来做多的机会。

中国经济数据遭质疑

	今值	预期	前值
2月外汇储备	3005.12B	2969B	2998.2B
2月贸易帐(按人民币计)	-60.36B	172.5B	354.5B
2月进口同比(按人民币计)	44.7%	23.1%	25.2%
2月出口同比(按人民币计)	4.2%	14.6%	15.9%
2月进口同比(按美元计)	38.1%	20%	16.7%
2月出口同比(按美元计)	-1.3%	14%	7.9%
2月贸易帐(按美元计)	-9.15B	27B	51.35B
2月CPI同比	0.8%	1.7%	2.5%
2月PPI同比	7.8%	7.7%	6.9%
2月M2货币供应同比	11.1%	11.4%	11.3%
2月M1货币供应同比	21.4%	16.6%	14.5%
2月M0货币供应同比	3.3%	15%	19.4%
2月新增人民币贷款	1170B	950B	2030B
2月社会融资规模	1150B	1450B	3740B

中国经济本周公布，2月外汇储备不降反升，出乎市场预料。其次2月进出口同比数据比较让市场大跌眼镜，为3年来首次出现逆差，主要原因是中国经济仍处于复苏中，内需旺盛，其次大宗商品价格处于高位。但是预计3月进出口还是顺差。通过2月CPI的数据，我们也不难发现当前房价涨幅下降，猪肉价格下降对于CPI的影响比较明显，好消息是2月PPI数据好于预期，将会传导到接下去月份的CPI数据中，但是目前看来，传导的效果没有那么明显。



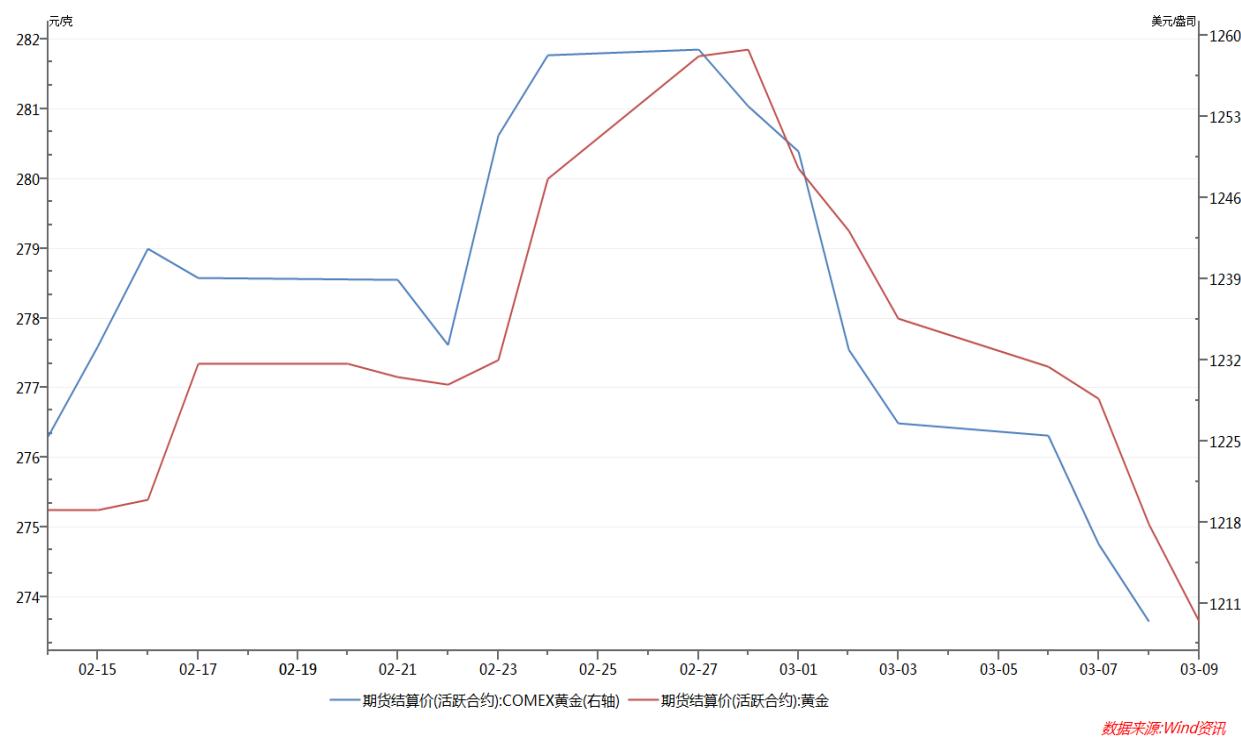
2月M0大降低也是出乎市场预料的，但是反观去年同期，M0也同样出现了一次下跌，所以目前来看，还不需要为此数据感到担忧。

数据来源:Wind资讯

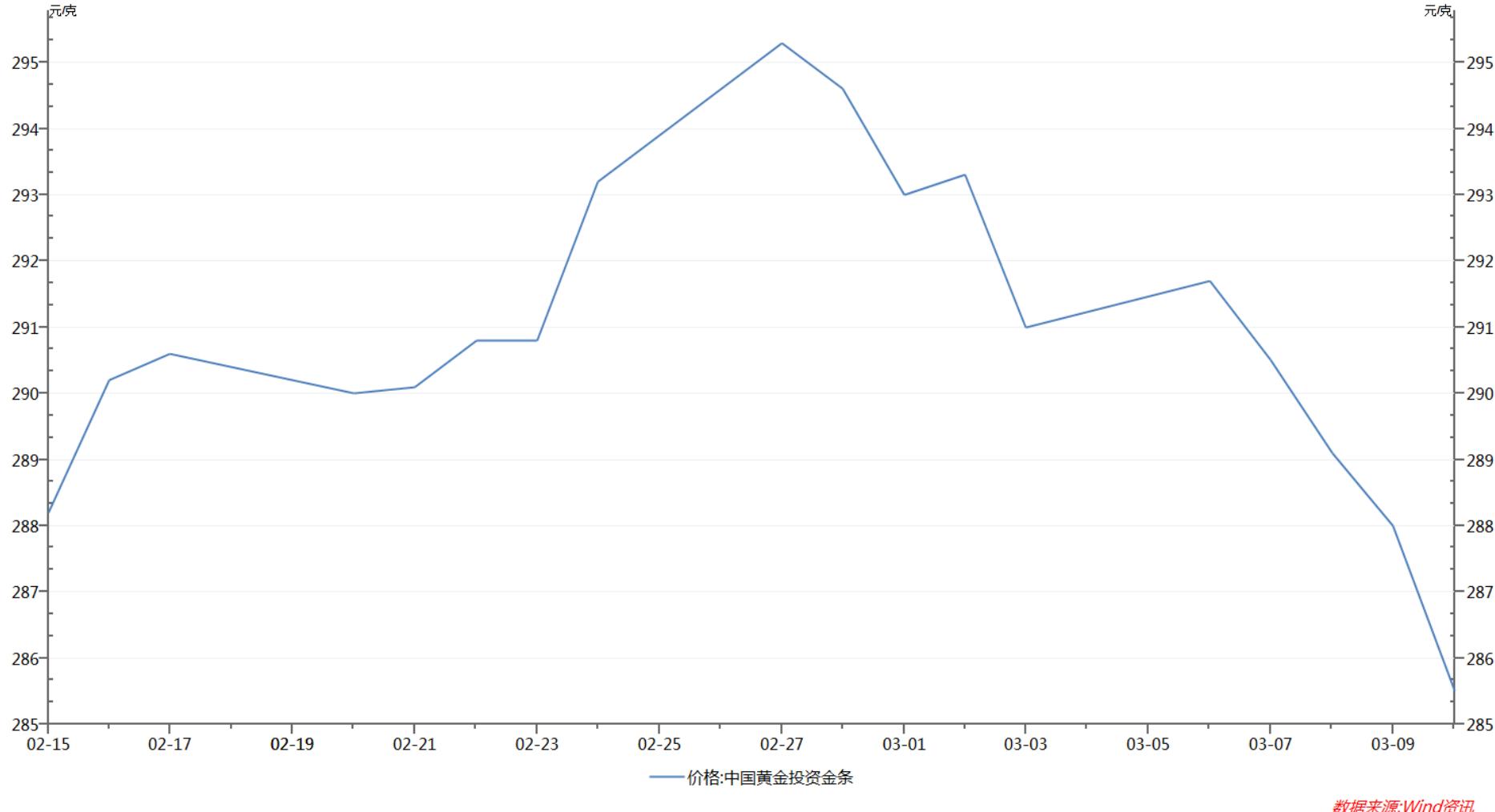
- ①货币政策在稳健方面适当做得更加中性一些，会有利于供给侧结构性改革。
- ②一行三会已就资管问题初步达成一致意见。
- ③今年人民币汇率应该比较稳定，人民币没有持续贬值的基础。
- ④外储下降是正常现象，适当下降没什么不好；使用外储维护人民币汇率稳定利大于弊。
- ⑤M2目标增长12%不是任务指标，执行过程中要根据实际情况适度微调。
- ⑥中国FDI数量很高，不太可能再有连续很快增长。
- ⑦中国与海外利差不一定会导致非常明显的、持续的投机活动或者资本流动。
- ⑧数字货币、区块链等技术会产生不容易预测到的影响，要鼓励发展并防范风险。



人民币本周先抑后扬，中国央行维稳的讲话也给予人民币一定的升值，虽然中国公布的一系列经济数据并不是那么能支撑货币走强，但是外汇储备重回3万亿的意义也给予市场一定的信心，但是随着美联储加息事件概率加强的影响和加息周期的影响，可能会有资金持续流向美国，但是人民币总体趋势将越发明朗，破7的概率还是很大，但是整个一央行维稳的信心不变，所以不必紧张。



本周黄金经历了一次杀跌，杀跌的理由只有一个，那就是美联储3月会议上加息概率接近100%，前期COMEX黄金到达年线位置后上攻无力，周五直接跌穿了1200的整数关口。周五晚公非农后黄金出现了反弹收于1200上方，但是继续下行的压力仍存，短期可能出现一轮反弹。下周美联储将议息会议，如果美联储进入加息周期，那黄金走势堪忧。



黄金投资在今年年初的确是值得投资的一个品种，但是随着美联储加息邻近，投机和避险属性减弱，获利盘蜂拥而出。今年黄金的趋势性做多机会可能不大。

- 美元：等待临门一脚，若真加息，上攻102关口概率加大，不然可能会有一次大幅度的下跌。
- 英镑：英国经济复苏有放缓的态势，能否在年底进行加息将成为英镑至关重要的一点。目前等待英国正式脱欧开启后观察其变化。
- 人民币：预计不会出现太大的起伏，风险可控，外汇储备不降反升也是积极的信号，今年政府维稳的目标预计不变，加息暂时无望，需等待通胀数据走稳。
- 澳联储维持利率不变，澳洲贸易条件良好，经济增长短期前景更为正面，但是近期大宗商品的暴跌也影响到了澳元的强势，中国经济偏弱的数据也打压了澳元的走强，预计澳元将调整一段时间，等待大宗商品再次走强带来利好。
- 欧洲央行关键利率维持不变，货币宽松立场转向中性，可能将加息提上议程。近期比较强势，但是欧洲政治仍是不稳定限制其上行，中期不确定因素偏多，建议观望，
- 日本逐渐走出通缩，出口逐渐增长，但内需仍堪忧，退出QQE仍需时日，日元贬值有利于其经济正增长。中期依旧看跌。

- 免责声明
- 除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。
- 上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。
- 上海东方期货经纪有限责任公司
- 地址：上海市浦东新区松林路300号1603室
- 邮编：200122
- 电话：4000-111-955
- 传真：021-80232002
- 网址：<http://www.sheast.cn>

谢谢！

研究员张一心，何丛
电话：021-80232040
微信：15921115786
QQ：569121249