

春节假期前后全球宏观综述20180222

自1月底以来，全球资本市场进入新一轮的避险模式，由美股大跌引发各类风险资产价格出现大幅波动。事件导火索是美股高位出现快速下跌，引发全球股市集体调整，风险逐步传导至外汇市场、债券市场以及商品市场。背后核心影响因素是全球通胀出现加速升温趋势，市场预期今年全球央行将超预期收紧货币宽松政策，紧缩流动性预期打压市场风险偏好导致美股大跌，避险情绪向全球市场传导。

春节前，国内宏观政策面相对比较平静，市场静待3月全国两会上经济工作目标对市场走势的进一步指引。结合过往一段时间内公布的宏观数据，如2017年四季度GDP、1月官方和财新制造业PMI以及1月CPI和PPI，整体结果显示国内经济活动表现超预期，2018年上半年通胀表现面临较为明显的上行压力。监管方面，信托业去杠杆增加短期市场不确定性风险，但在央行“削峰填谷”流流动性紧平衡的调控基调下，金融市场资金拆借水平的表现一直较为稳定。国外方面，自去年12月份以来，外围发达经济体一系列通胀数据普遍超预期，终端消费品涨价趋势进一步扩散。美国1月非农新增就业超预期，薪资同比增速创2009年来最大，美国经济好转趋势增强市场对未来通胀上行压力的担忧。

春节期间，美国先后公布1月CPI和PPI，结果显示通胀延续回升势头，增强市场对美联储3月及年内三次以上加息次数的预期，利率期货显示美联储3月加息概率假期期间一度冲到83%以上，最新回落到节前相当的78%水平，市场依然基本认定美联储3月大概率加息。其他数据方面，美国1月零售显著不及预期，一定程度上削弱了市场对通胀压力的短期担忧，但单月零售数据扰动因素较多。

我们的观点：

如果延续2016-2017两年全球经济、就业率和工人薪资等方面的改善趋势进行外推，我们预期2018年全球经济各个主要方面仍会保持改善势头，通胀温和上升是市场之前形成的共识，但随着财政刺激效应的扩大及原油价格的走强，市场对待2018年全球通胀变化产生了明显分歧。如果顺着央行“宽财政、紧货币”渐进协调式的调控思路，今年全球经济的终端需求有望进一步提升，叠加美国税改政策增加的财政赤字对美元形成的抛售压力，对全球通胀会有显著提速影响。作为大宗之王-原油，必将随着全球经济加速改善影响需求增加，进而刺激价格上涨压力，叠加去年低基数因素，在不考虑其它异常影响因素前提下，2018年油价上涨对全球通胀的贡献将会进一步显现。

一月下旬的时候我们做了一个假设，如果今年全球通胀上升趋势快于预期，势必会加速美国期限利差倒挂趋势（短端国债收益率高于长端），这可能会带来美国金融周期更早见顶，同时会压缩美联储当前加息周期的时间和空间，美元也

可能面临财政和货币双宽松的打压，全球的短期投机资本也可能会从股市流向大宗商品市场和新兴市场。

春节前两周，全球资本市场的表现似乎正在朝着我们预期的方向发展，美债短端收益率上涨势头显著快于长端，美股迎来过去九年内最为剧烈的调整，美国利率期货显示美联储年内加息概率出现下降趋势，全球投机资金大幅撤离股市。受避险情绪影响，美元止跌反弹短期拖累商品价格表现。

春节期间，美元维持弱势震荡，美股超跌反弹势头逐渐减弱，美债收益率徘徊于高位，唯有大宗商品延续企稳反弹格局，原油、农产品和有色金属领涨大市。

对于下一阶段的判断，此前全球股市调整并未引起央行的足够重视，至少从最新美联储3月加息概率、美债10年期收益率表现以及其他大类资产波动情况来看，市场仍把股市下跌视为技术性调整，短期国内外股市呈现震荡整理格局的概率较大。全球经济复苏有望加速，通胀上行趋势较为清晰，各国央行货币政策调控空间依然具有较大的灵活性，此前经历了大幅上涨的国内外股市在重新寻找一个平衡点，演变成大的系统性下跌风险的概率很小，节后A股延续反弹势头的概率较大，但对短期上行空间不应抱太大的期望。受经济复苏需求好转、通胀升温等因素影响，未来一段时间大宗商品市场预期表现相对看好。

分析师：

蒋林（宏观策略）

执业资格号：F0260358

投资咨询号：Z0002003

电话：021-22155602

E-mail：jianglin@xhqh.net.cn

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。