



宏观策略

——预期的验证



徐闻宇

2017.05.01

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

公司总部：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

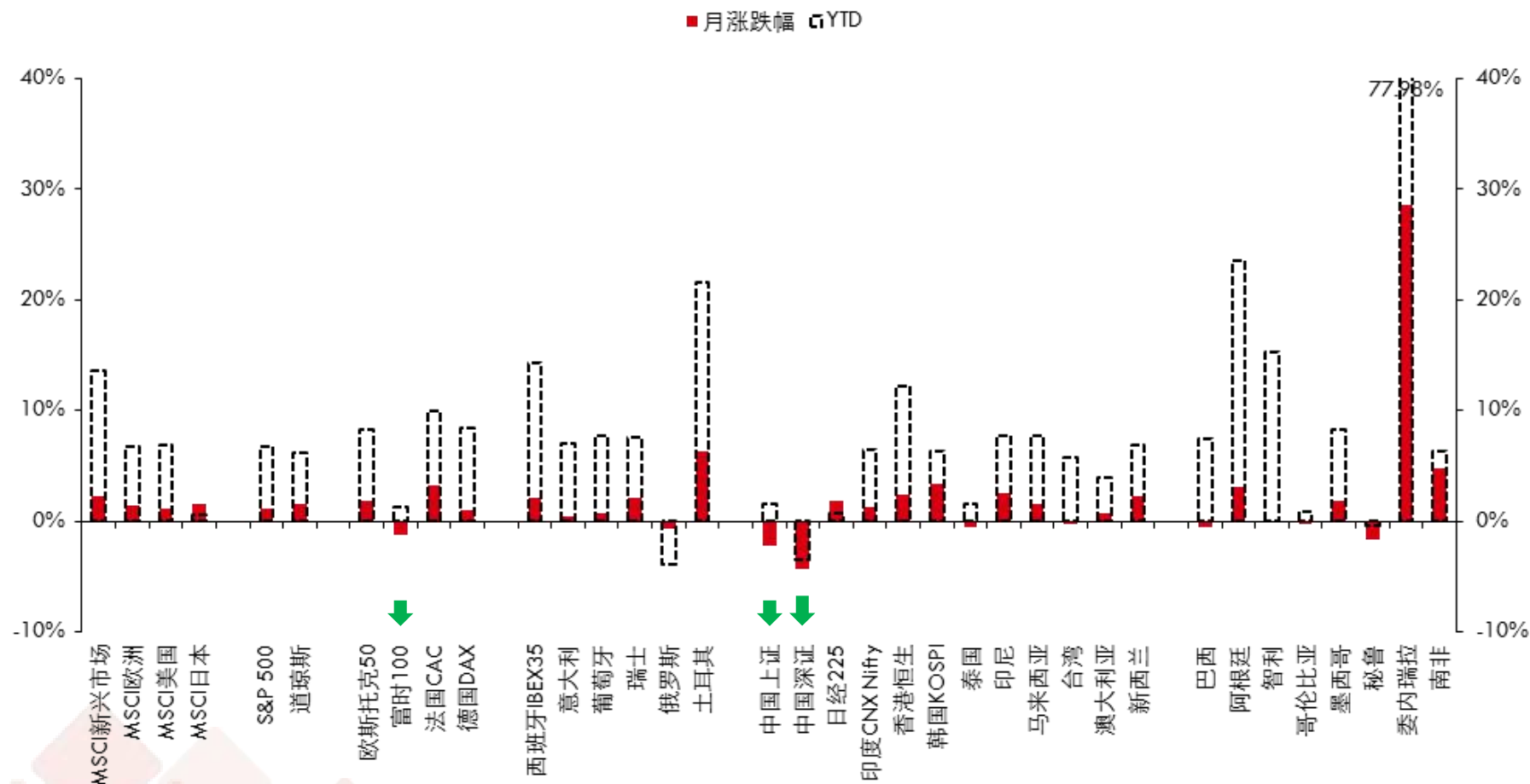
网址：www.htfc.com

大类资产回顾

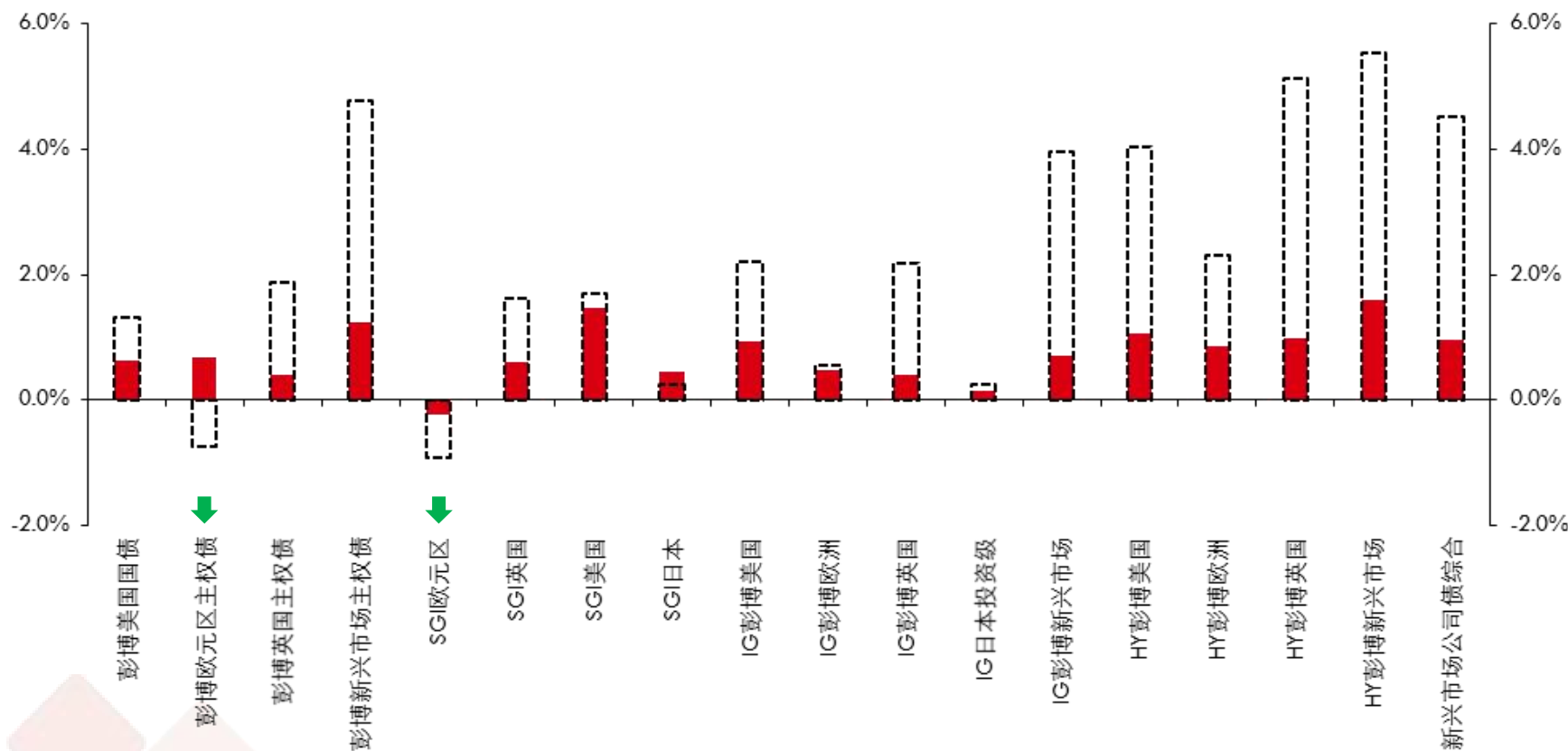
- 股债汇和商品
- 利率曲线变动
- 一周风险事件

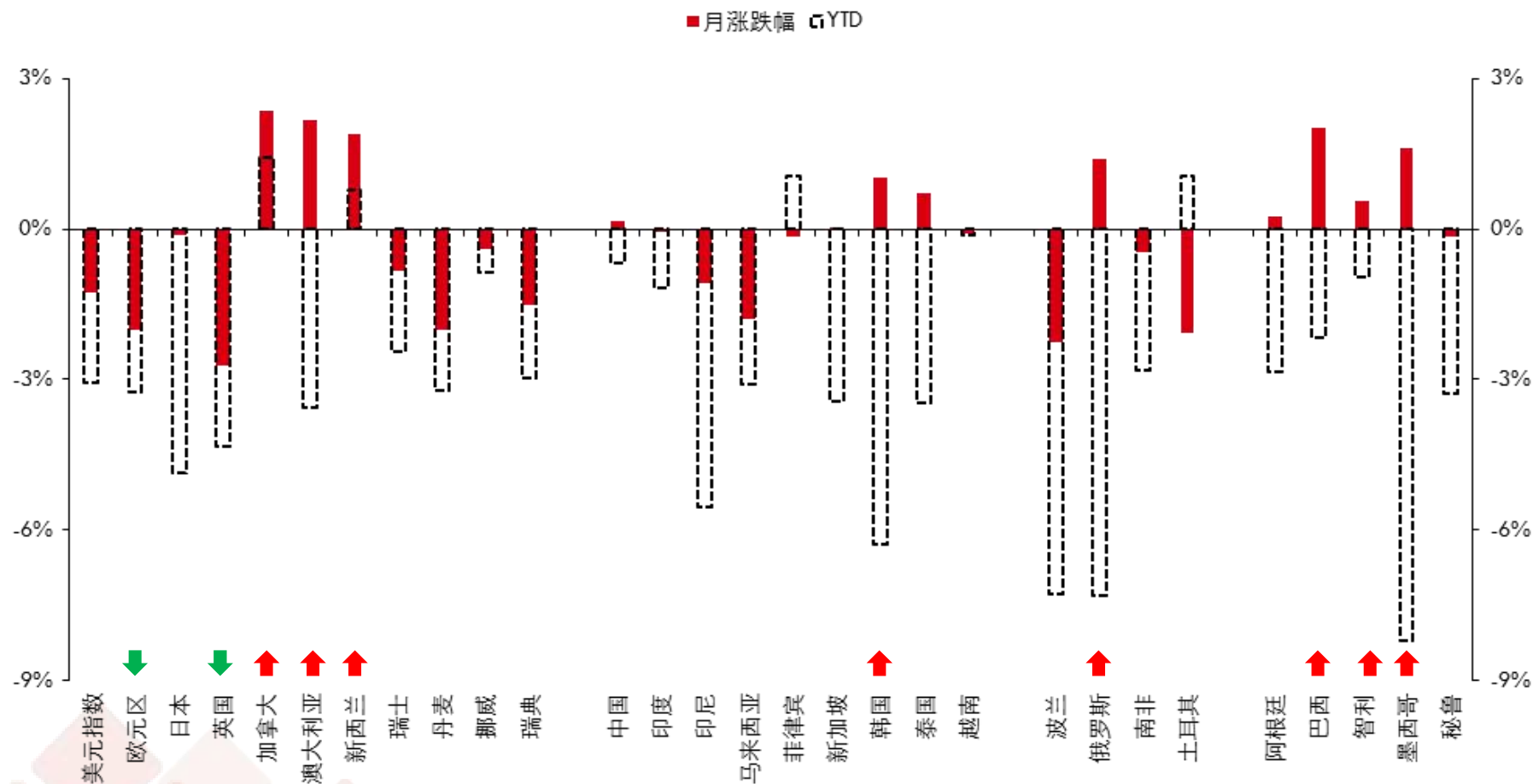
经济数据解读

一周宏观策略

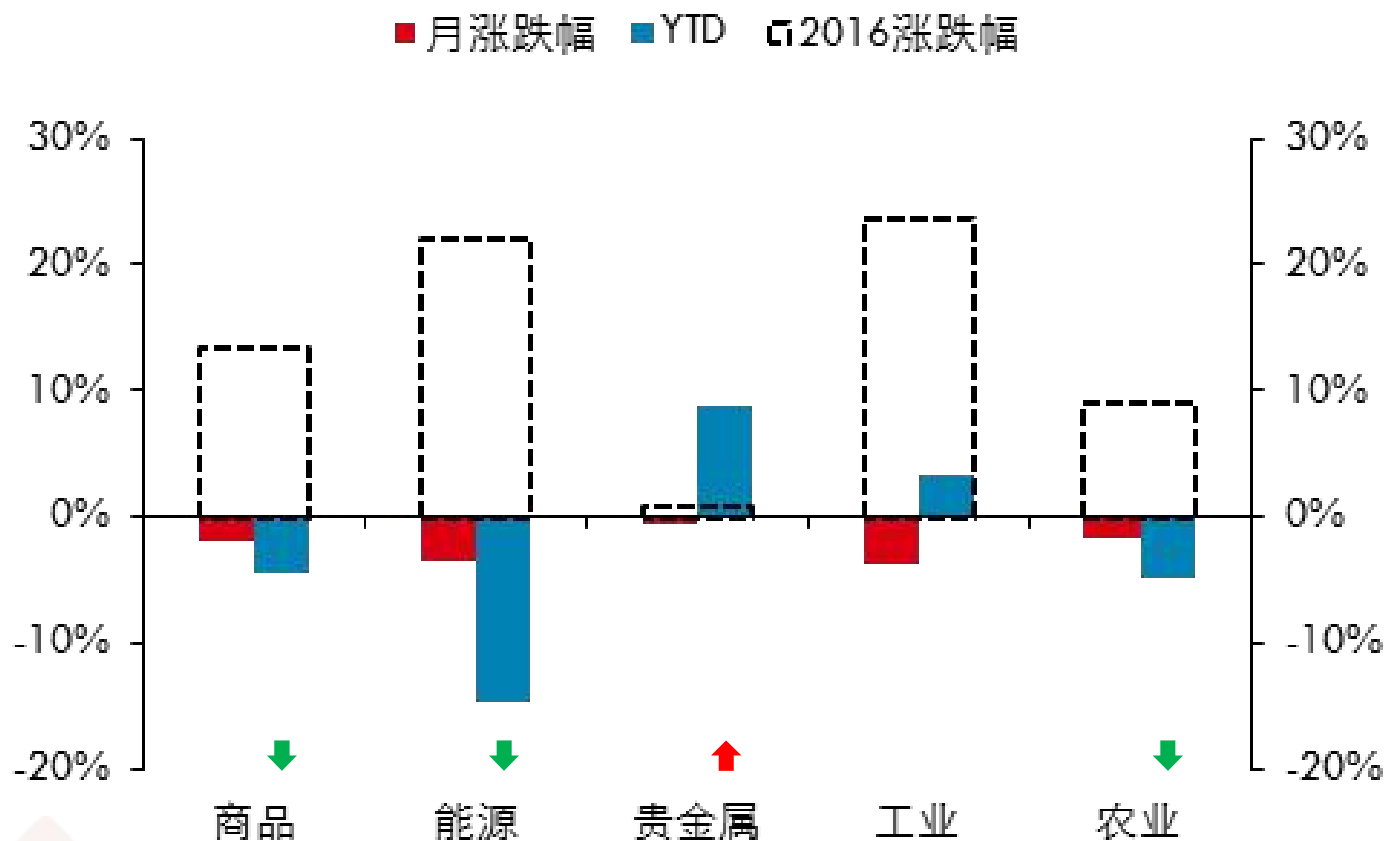


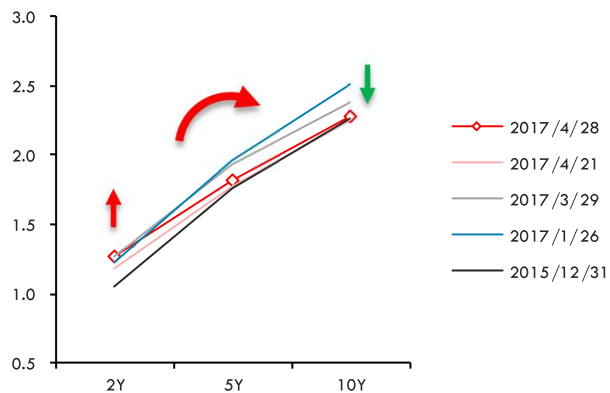
■ 月涨跌幅 □ YTD



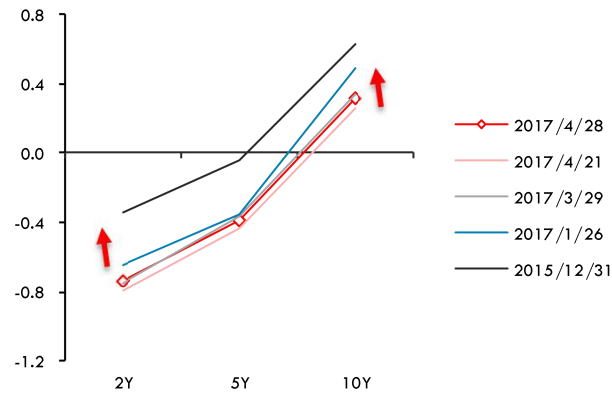


* 美元兑其他币种

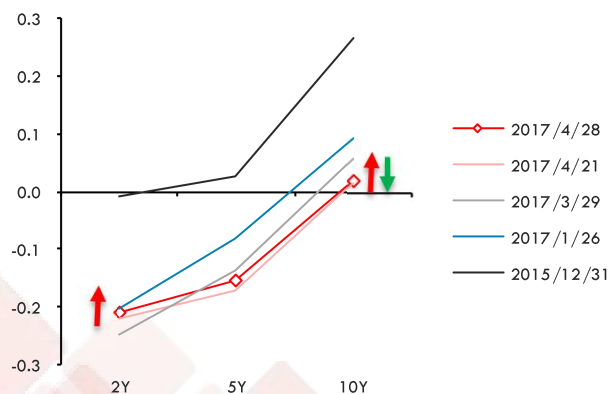




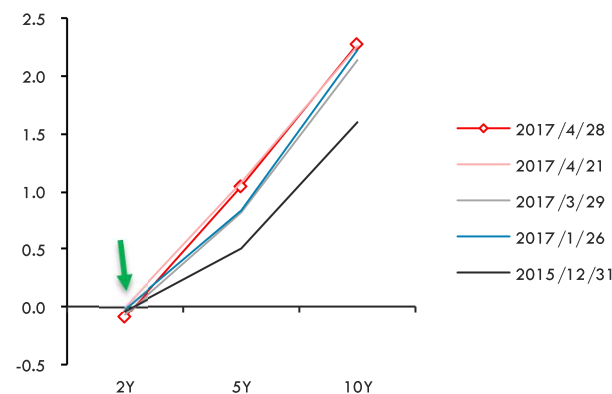
美国



德国



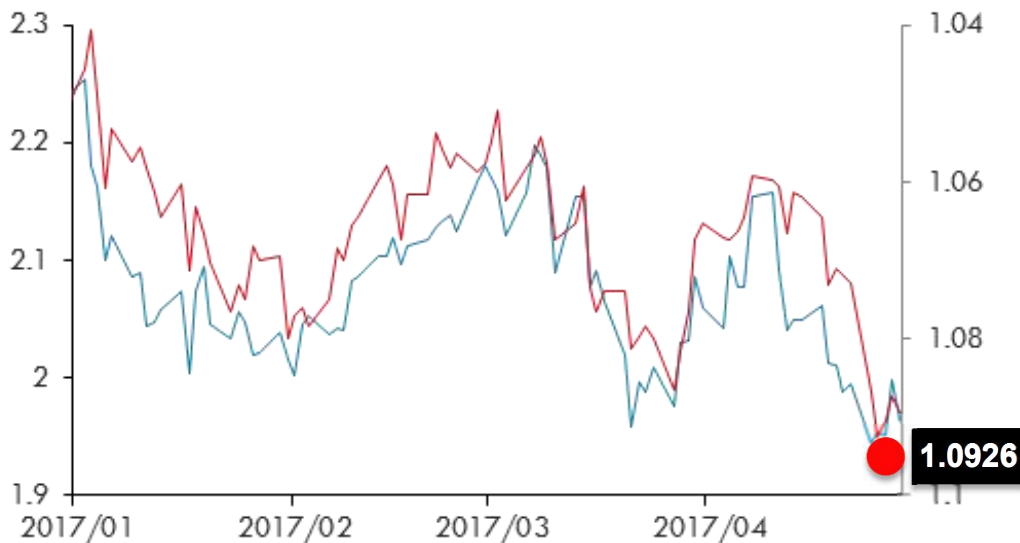
日本



意大利

欧元兑美元年初以来的波动

— 美德利差 — 欧元美元(右轴, 逆序)



欧洲的故事：

- ✓ 欧元区通胀隐忧
-4月同比+1.9%
- ✓ 欧央行：如期缩减200亿欧元，但德拉吉鸽派。
- ✓ 法国大选：马克龙vs 勒庞
- ✓ 英国脱欧：欧盟的再起步，欧元的未来

美国的故事：

- ✓ 一季度GDP环比年率 +0.7%
- ✓ 地产繁荣-成屋销售、新屋销售新高；地产信心高位
- ✓ 特朗普：政府关门、医改、税改、财政刺激……

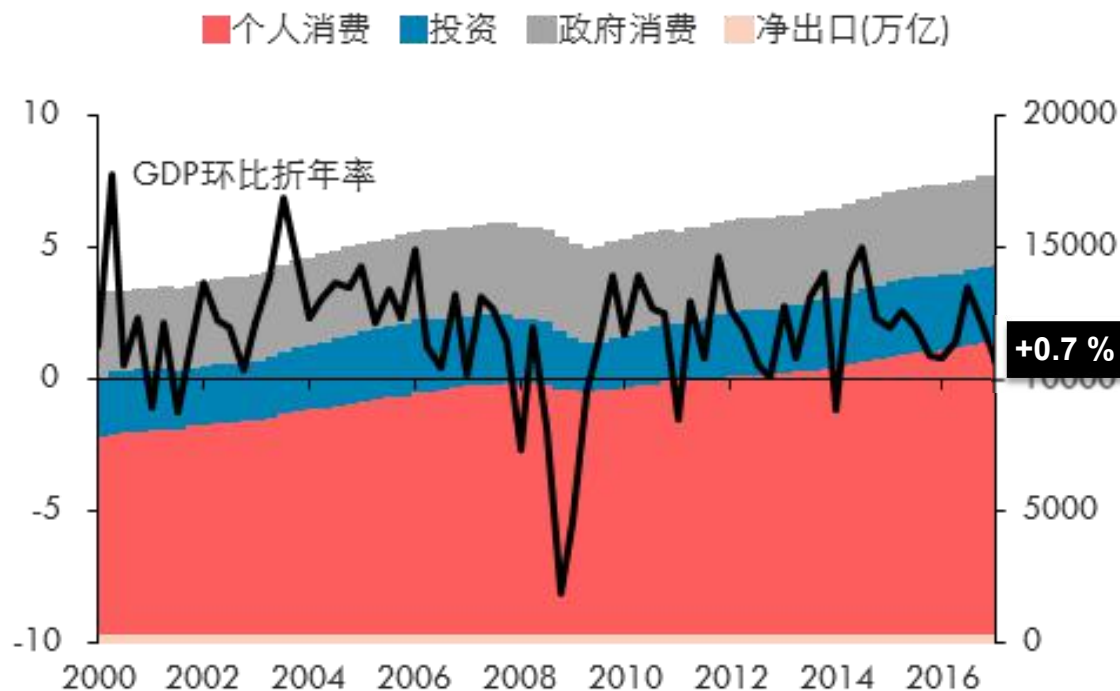
大类资产回顾

经济数据解读

- 美国
- 欧洲
- 中国

一周宏观策略

美国一季度GDP +0.7%

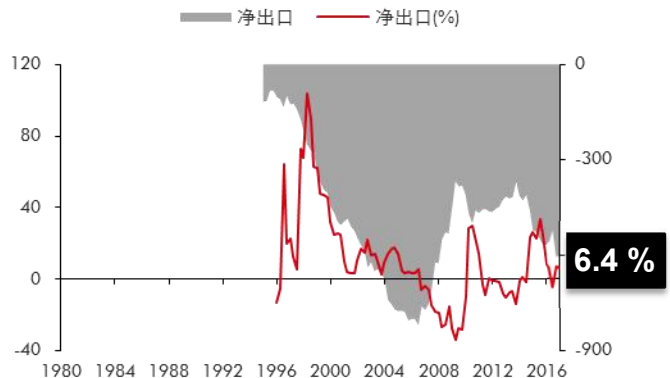
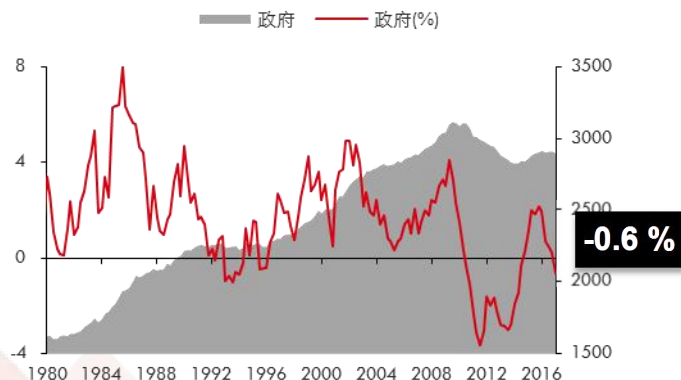
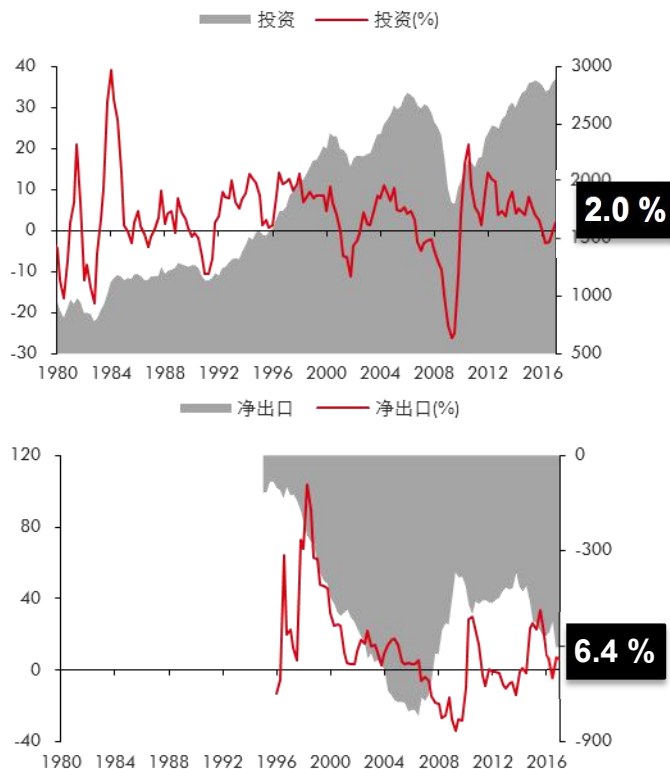
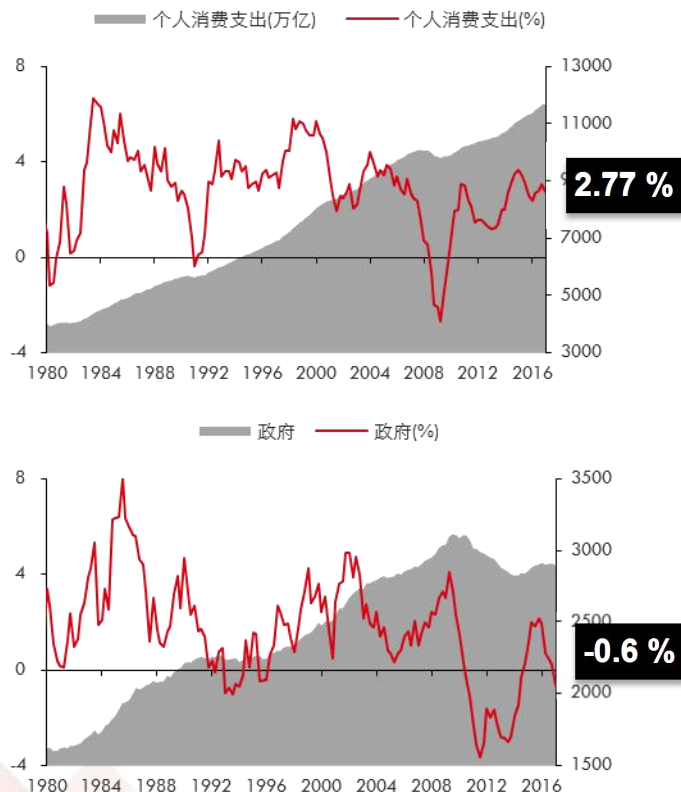


美国一季度实际GDP年化季环比初值0.7%，预期1%，前值2.1%，增速降至三年来最低。

消费支出是GDP的最大组成部分，一季度PCE仅增0.3%，为2009年底以来最低水平，从而抵消了住房和石油钻探带动的投资回升。相比之下，去年四季度，消费支出增速为3.5%。

部分原因是天气异常暖和，导致电费、供暖费下滑。家庭供暖支出增速为四年来最低。

美国一季度GDP +0.7%

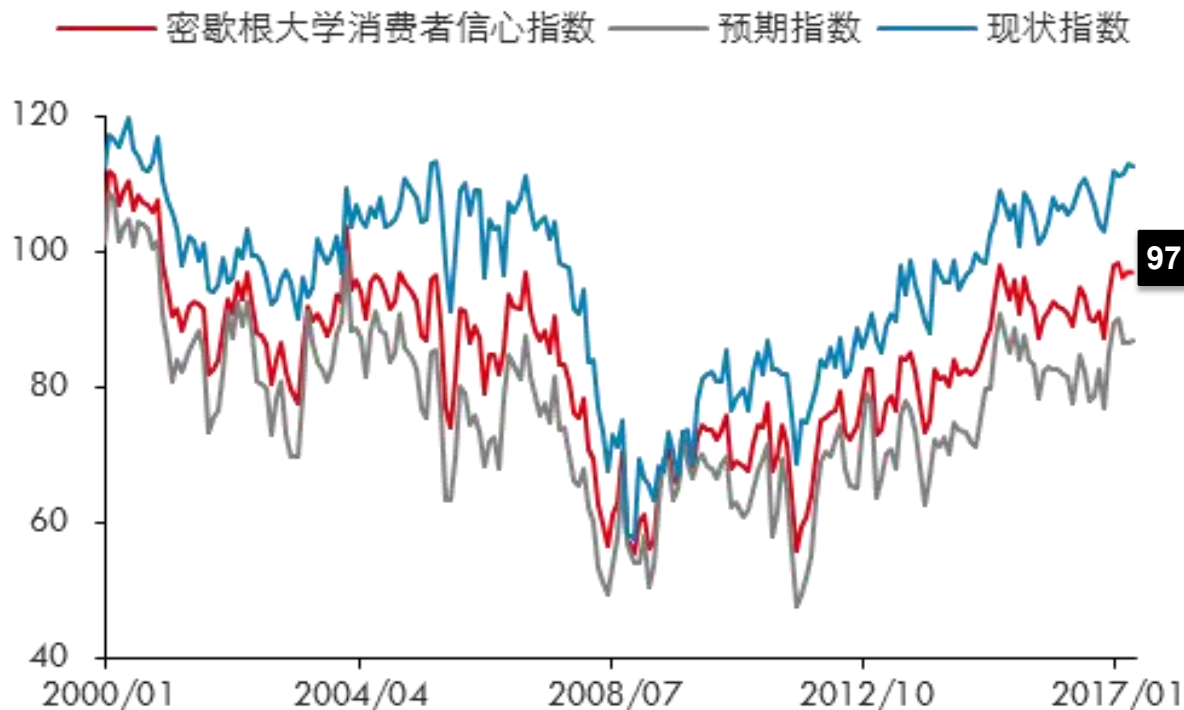


美国一季度实际GDP年化季环比初值0.7%，预期1%，前值2.1%，增速降至三年来最低。

消费支出是GDP的最大组成部分，一季度PCE仅增0.3%，为2009年底以来最低水平，从而抵消了住房和石油钻探带动的投资回升。相比之下，去年四季度，消费支出增速为3.5%。

部分原因是天气异常暖和，导致电费、供暖费下滑。家庭供暖支出增速为四年来最低。

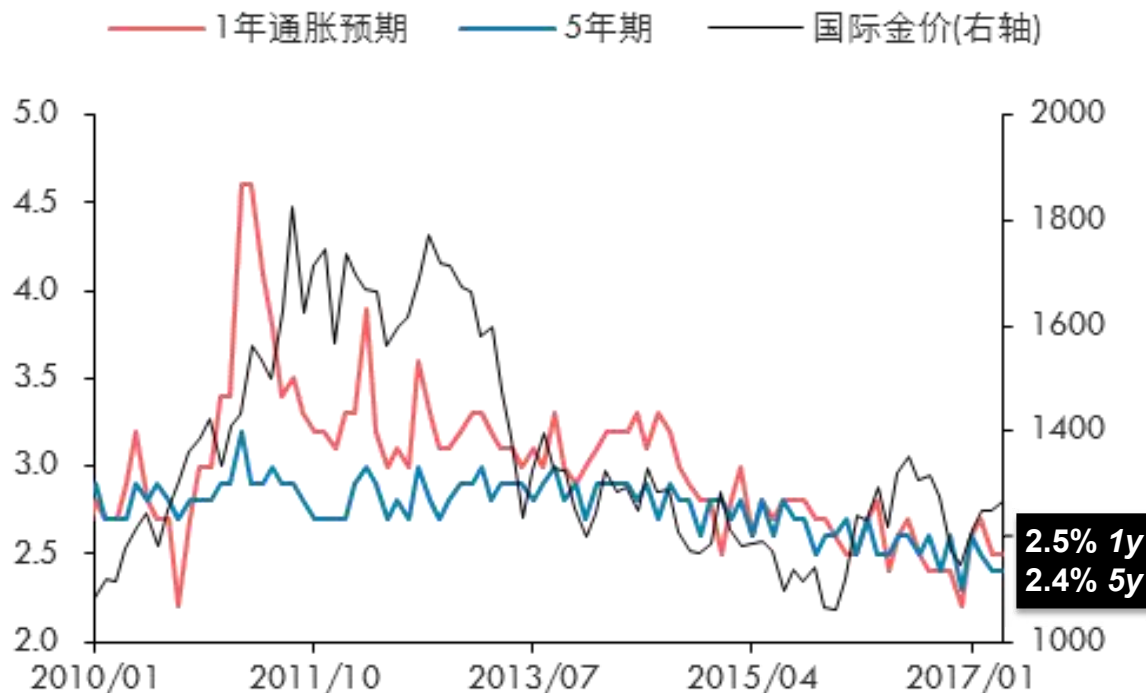
美国4月消费者信心指数 97



美国4月密歇根大学消费者信心指数终值97，不如预期和初值98，但较3月的终读96.9有所回涨。

4月消费者现况指数终值112.7，不及初值115.2和前值113.2，也同2月时114.5的2000年11月以来新高渐行渐远。但4月消费者预期指数终值87，高于初值86.9和前值86.5，今年以来一直保持在上行通道，并创三个月新高。

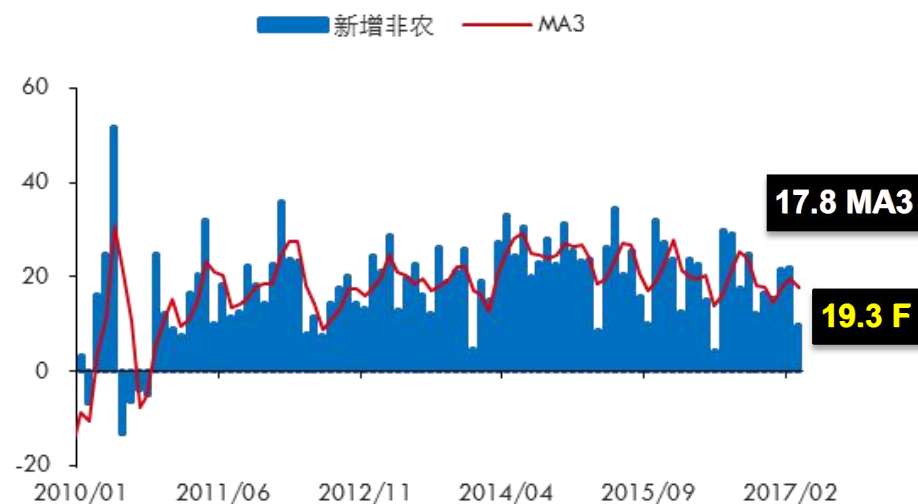
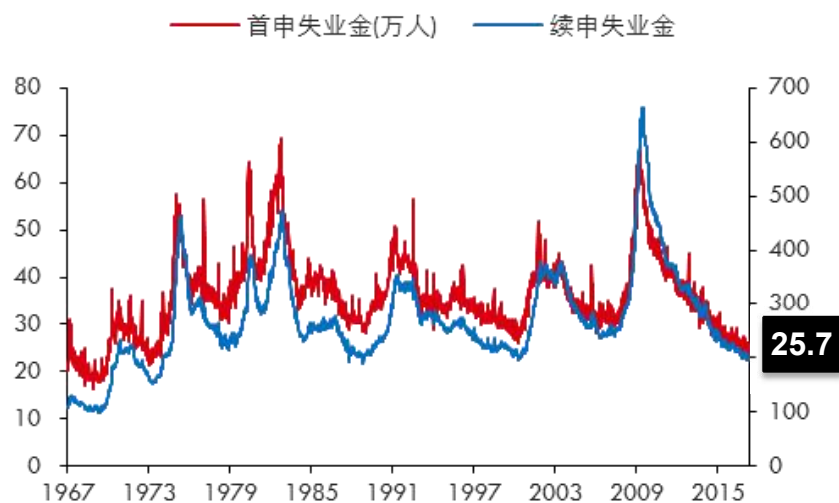
美国4月消费者信心指数 97



美国4月密歇根大学消费者信心指数终值97，不如预期和初值98，但较3月的终读96.9有所回涨。

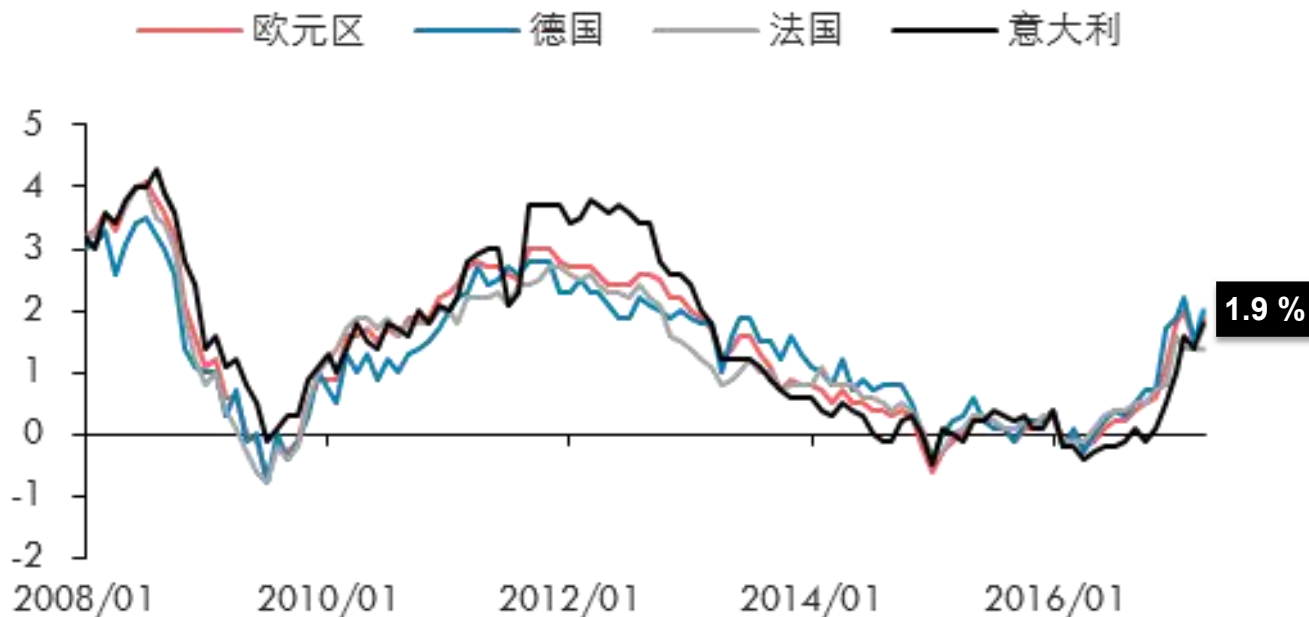
4月消费者现况指数终值112.7，不及初值115.2和前值113.2，也同2月时114.5的2000年11月以来新高渐行渐远。但4月消费者预期指数终值87，高于初值86.9和前值86.5，今年以来一直保持在上行通道，并创三个月新高。

美国4月非农就业新增



法国农业信贷银行：预期美联储将承认经济走软，周三将公布的通胀数据疲弱，但也会暗示“阶段性疲软”不足以改变其政策前景。预期非农就业人数将从三月份的基础上开始反弹，失业率依旧低于非加速通货膨胀失业率(NAIRU)。

欧元区4月CPI +1.9%



欧元区4月未季调核心CPI年率初值录得1.20%，触及三年高位，且高于前值的0.70%和预期的1.00%。虽然低于欧央行2%的通胀目标，但已经非常接近。

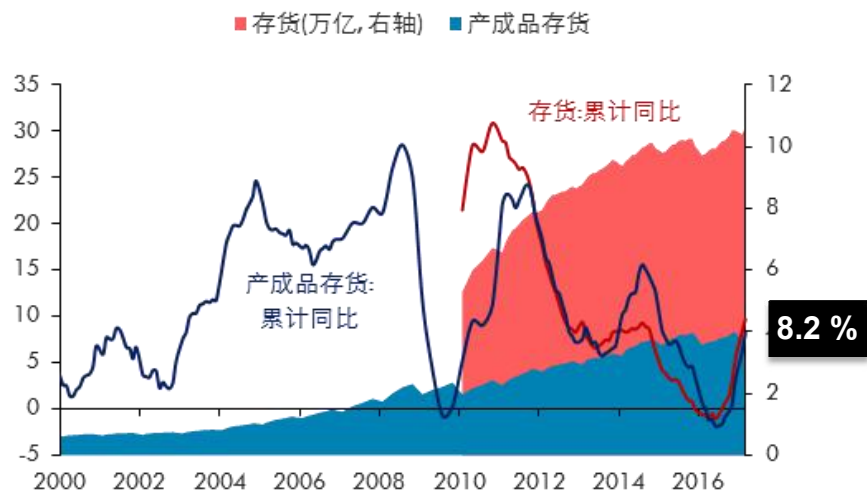
欧洲央行行长德拉基在新闻发布会上表示，当前欧央行的政策立场完全是合适的，欧洲央行没有理由偏离所暗示的政策路径。

中国1-3月工业企业利润同比 +28.3%

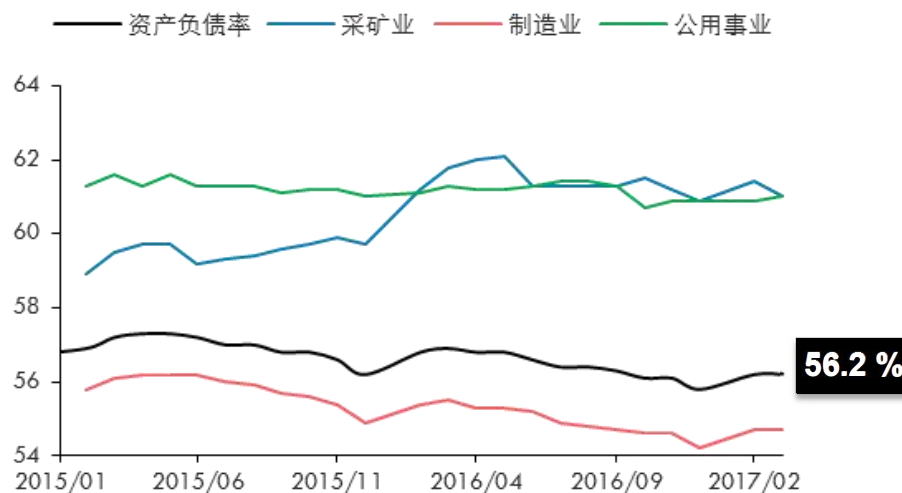


1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额17043亿元，同比增长28.3%。其中，国有控股企业实现利润总额3996.3亿元，同比增长70.5%；在41个工业大类行业中，农副食品加工业，纺织业等38个行业利润总额同比增加，电力、热力生产和供应业 利润总额出现下降。

产成品库存 - 补库存延续

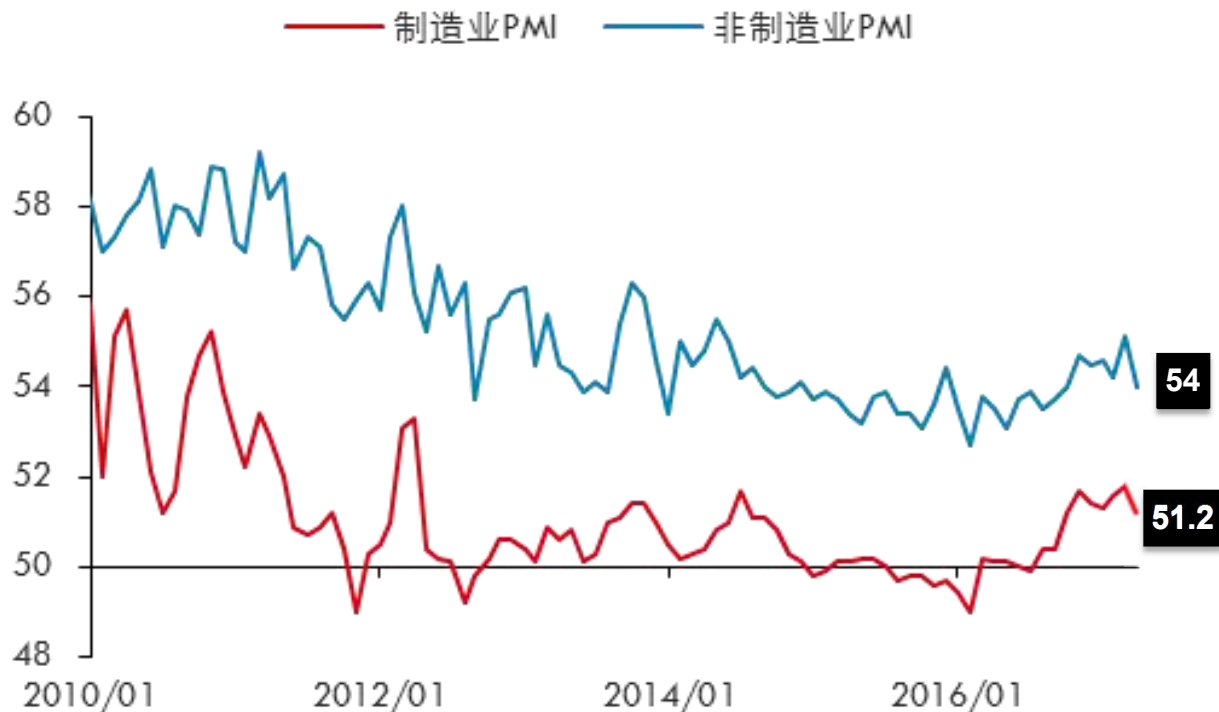


资产负债率小幅改善



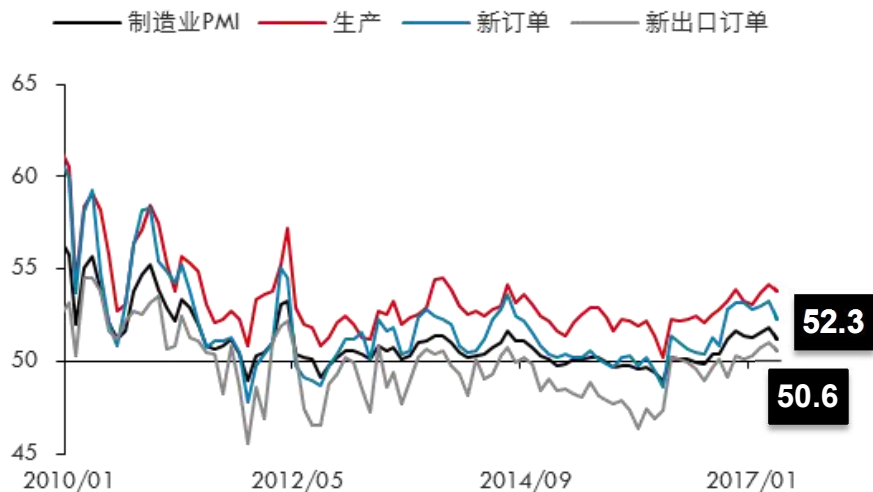
1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额17043亿元，同比增长28.3%。其中，国有控股企业实现利润总额3996.3亿元，同比增长70.5%；在41个工业大类行业中，农副食品加工业，纺织业等38个行业利润总额同比增加，电力、热力生产和供应业 利润总额出现下降。

中国4月制造业PMI +51.2

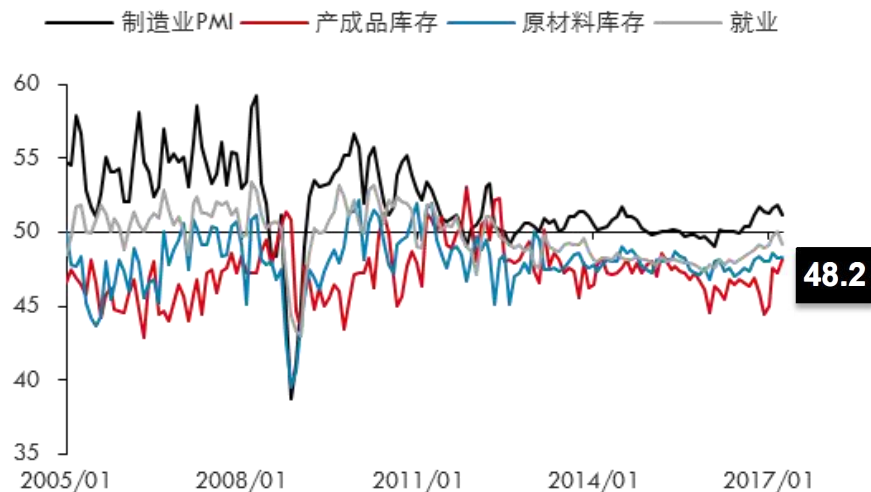


4月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.2%，比上月下降0.6个百分点，但仍连续7个月保持在相对较高水平。4月份中国非制造业商务活动指数环比回落1.1个百分点，达到54.0%。专家分析，受供需关系放缓等因素影响，指数有所回落，但整体而言，经济增长仍处于扩张范围。

新订单指数回落



产成品库存回升



4月PMI细分指标环比走弱。4月制造业PMI生产、新订单指标较3月下滑，分别下降了0.6、1.0个百分点，同时，产成品库存指标回升0.9个百分点至48.2，反映出一定的被动补库存压力。

大类资产回顾

经济数据解读

一周宏观策略

- 美元：非空
- 权益资产：非空

一周宏观策略

美国：

- 美联储：一季度GDP落地，关注美联储议息对经济乐观表述；
- 资产影响：关注**权益**资产做多机会；关注**债券**曲线趋平，做空久期；**贵金属**偏空思路。

中国：

- 中国央行：中性，关注经济数据边际趋缓和实质回落的时间窗口；
- 资产影响：关注债券偏空影响；关注权益结构分化，IC vs IF/IH。

欧洲：

- 欧央行：暂宽松不变，关注法国大选的冲击；
- 资产影响：第一次轧空，后期做多依然需等待。

风险点：

- 法国大选勒庞当选
- 美国经济4月继续转弱

徐闻宇
2017.05.01