

# 3月宏观数据解读

## 本周市场风起云涌

东方期货研究院 杨方

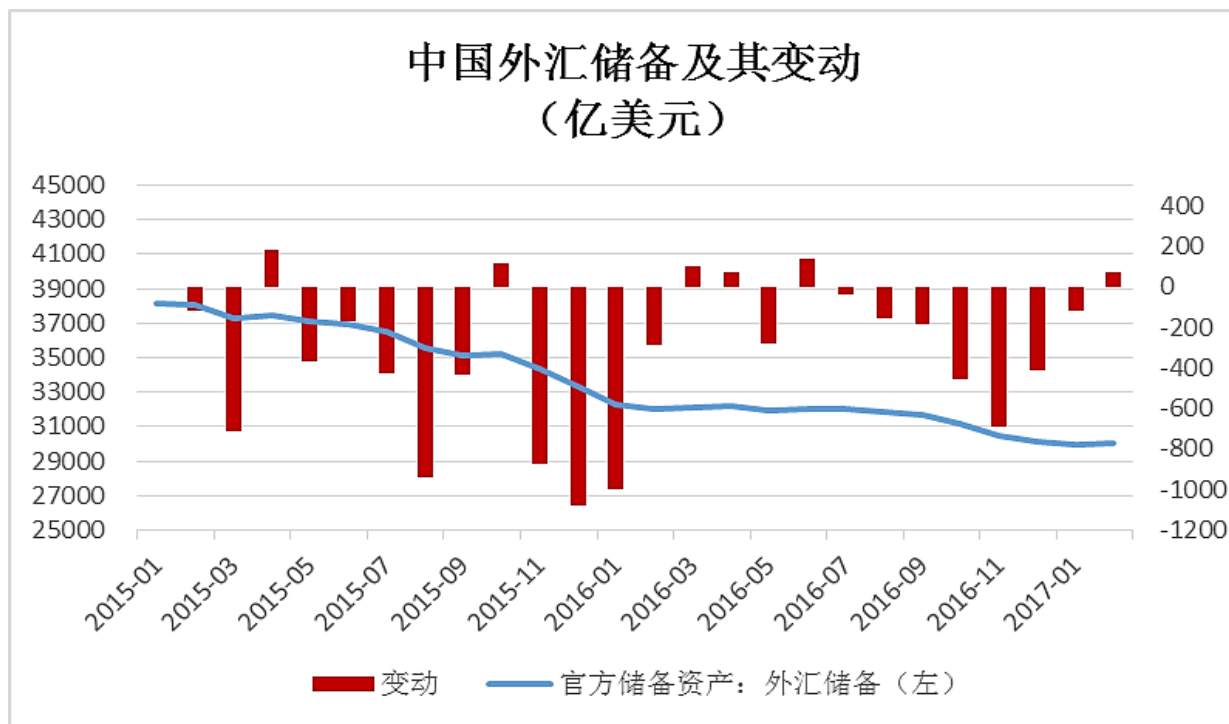


- 经济数据及其解读
- 两会
- 美联储议息会议
- 股指期权波动率结构

## ● 2月外汇储备

● 2月外汇储备意外重回“三万亿”，自去年6月以来首次回升。

➤ 2月外汇储备余额30051.2亿美元，高于预期且环比增加69.16亿美元。



来源：Wind，东方期货研究院

## ● 2月外汇储备：人民币贬值压力或已释放完毕

### ● 中国外管局答记者问：

- 2月我国跨境资金流动整体平衡
- 国际金融市场上非美元货币对美元汇率总体贬值
- 资格价格出现上升
- 外汇储备所投资的货币和资产之间发挥了此消彼长的分散化效应
- 综合作用，外储规模稳中有升

### ● 外汇市场结售汇意愿逆转

- 2月美国、欧盟、日本债券收益率下降，债券价格上升，资产价格重估效应，外汇储备估值上升

## ● 2月外汇储备

### ● 3月10日 央行发布会：

- 央行行长周小川，外储2002年之后增长太快；外储下降也是正常现象，储备的东西是用来用的，不是用来看的。
- 易纲：使用外汇储备维护人民币汇率稳定利大于弊，维护人民币汇率基本稳定过程中尊重了市场规律。
- 周小川：货币适当在稳健方面做得更加中性，有利于供给侧改革。如果货币政策太松，有些企业“三去一降一补”的压力不够。如果经济中货币数量太大，如果真是大水漫灌，对经济是有害的。

## ● 2月贸易帐（按人民币计）

● 海关总署：按人民币计，中国2月进口同比大增**44.7%**，出口同比增长**4.2%**

- 进口数据远高于预期及前值，出口数据低于预期及前值
- 2月出现603.6亿元贸易逆差，市场预期为顺差1725亿元，前值为3545亿元
- 2014年2月以来中国贸易帐首次出现逆差
- 主要与春节因素及大宗商品价格上涨，导致进口额大幅上升有关，不具可持续性，因此对人民币汇率影响有限
- 企业春节前提前安排出口，以减少库存成本，导致春节前出口激增
- 春节后进口生产，避免节前进货却无法生产导致的库存成本，节后进口激增
- 春节错月因素，造成前后两月进出口形成巨大剪刀差
- 实体经济的确在回暖

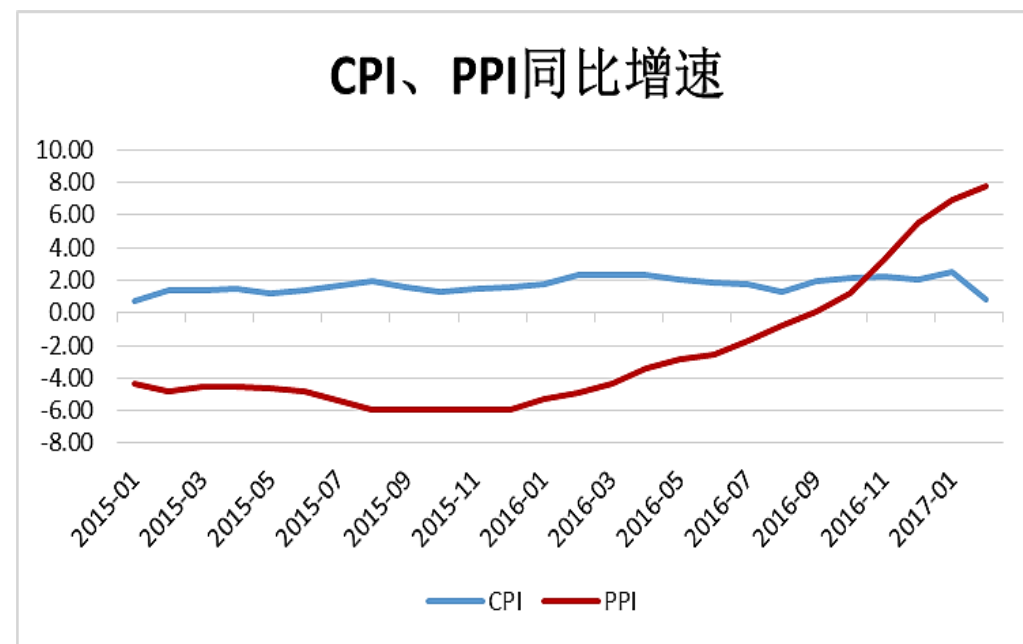
## ● 2月CPI、PPI同比

● 2月CPI同比意外跌至0.8%，创2015年1月以来最低增速，远不及预期和前值

● 2月PPI同比再度增长7.8%，创2008年9月以来最高，高于预期及前值

➢ 统计局解读：CPI环比降低主因为食品价格出现明显回落及节后外出旅游人数减少。翘尾因素变化影响。PPI涨幅扩大主要受去年2月价格大幅下降影响。约占6.4个百分点，新涨价因素约为1.4个百分点。

➢ 扣除食品和能源价格的核心CPI1 2月同比涨幅为1.8%，1月为2.2%，整体延续去年的温和上涨态势。



来源：Wind，东方期货研究院

## ● 2月货币供应、新增贷款、社融

### ● 2月社会融资增量降70%，新增信贷环比减半

● 2月社会融资规模增量1.15万亿元人民币，低于预期，且仅为1月3.74万亿元历史峰值的1/3。

➤ 2月社融环比大幅收窄至1月的30%，其中“影子银行”非标融资（委托+信托+未贴现承兑汇票）增量规模大幅收窄

➤ 监管层严控表外业务风险等举措起到了作用。

● 2月新增人民币贷款1.17亿元，较1月2.03万亿近乎腰斩。

● 2月M2货币供应量同比增长11.1%（前值11.3%），M1同比增长21.4%，M0同比增长3.3%

➤ M1-M2“剪刀差”从1月的3.2%扩大至10.3%

● 2月金融数据全线放缓，与季节性规律和基数有关，也受到因调控而引发的房贷增速放缓影响



## ● “两会”本周结束，共振全球多项大事件

- 北京时间 2017年3月15日上午十点，十二届全国人民代表大会第五次会议结束。
- 届时国务院总理李克强将答记者问。作为本届政府的最后一次答记者问和“十九大”之前的最后一次“两会”，本次答记者问将会对2017年与“十三五”的后四年产生巨大影响。
- 市场关心的问题：1、中国经济是否继续稳中向好。2、中国的供给侧改革会对中国经济转型带来何种影响。3、东北亚局势对中国的影响，朴槿惠弹劾下台，萨德导弹系统等。
- 同一时段，美联储议息会议、法国大选、荷兰大选、英国议会投票是否月底启动“脱欧”程序等事件将先后公布，预计市场将共振效应。

## ● FOMC 3月议息会议

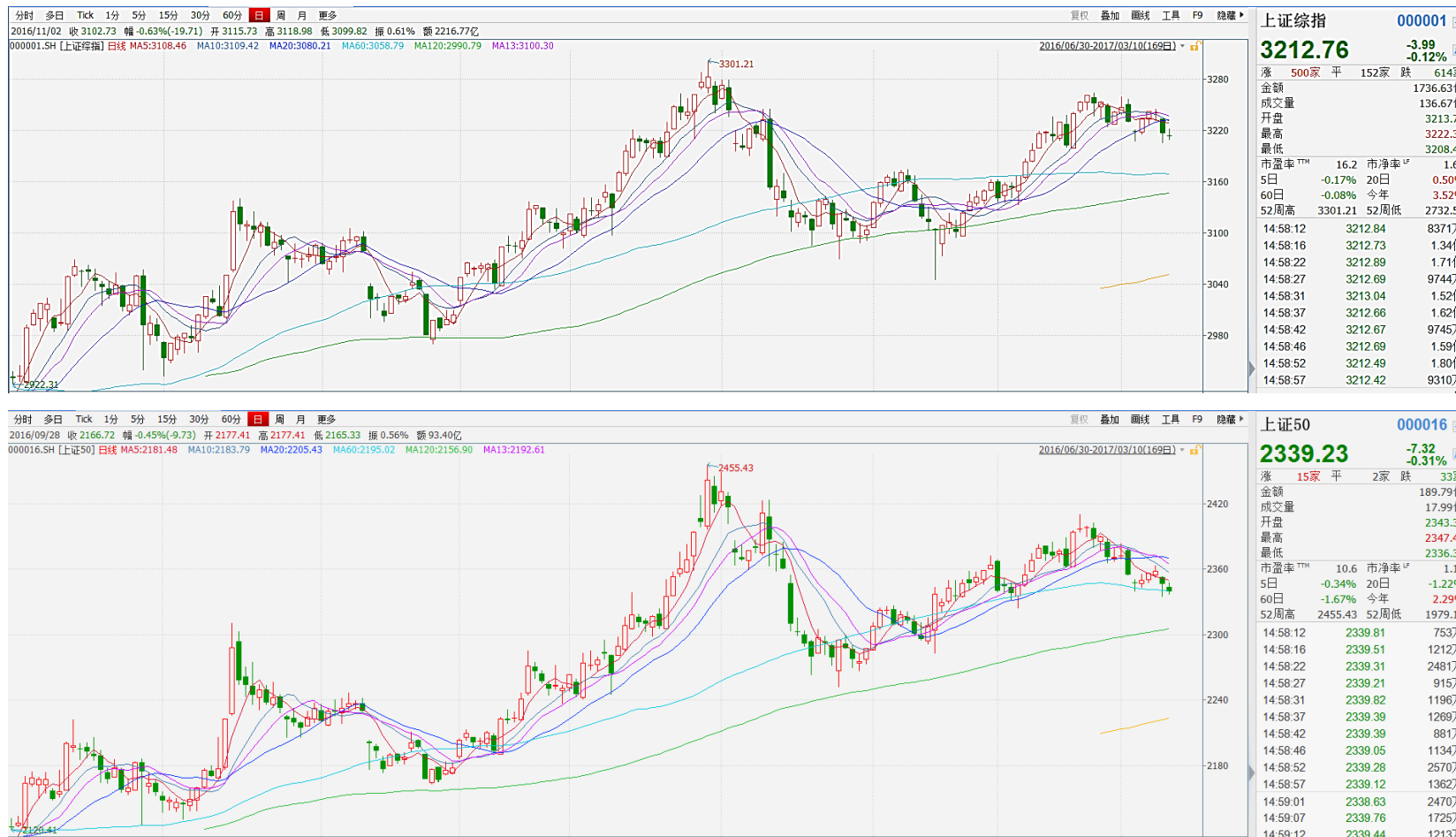
- 会议时间：美国东部时间**03.14-03.15**，北京时间**03.16**的凌晨**2点**公布FOMC利率决议及政策声明，**02:30**耶伦召开新闻发布会。
- 会议前仍会对议息结果产生影响的数据及其公布时间：

公布时间	数据名称	公布	预期	前值	美联储“及格线”
北京时间 03.15 20:30	美国2月核心CPI同比		2.2%	2.3%	<b>1月核心PCE同比增1.7%，目标2%</b>
03.14 20:30	美国2月PPI环比		0.1%	0.6%	
03.11 03:00	美国2月政府预算	-192B	-190B	51.3B	
<b>03.10 21:30</b>	<b>美国2月非农就业人口变动</b>	<b>235K</b>	<b>200K</b>	<b>227K</b>	<b>维稳失业率 7.5-12.5万增幅区</b>
	<b>美国2月失业率</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>“完全就业” 5%</b>
03.09 21:30	3月4日当周首次申请失业救济人数	243K	238K	223K	
<b>03.08 21:15</b>	<b>2月ADP就业人数变动</b>	<b>298K</b>	<b>178K</b>	<b>246K</b>	<b>远好于预期</b>

## ● FOMC 3月议息会议

- 上周五公布了2月每个非农就业报告人数为**23.5万**，高于预期及前值；失业率**4.7%**，与预期一致，低于前值**4.8%**
- 非农就业报告稳健，特朗普Twitter评语：再度伟大
- CME Fedwatch根据联邦基金期货利率计算得出，美联储3月加息概率**93%**，6月加息概率为**96.8%**。市场普遍认为今年美联储将加息**3次**。
- 唯一阻碍或在于薪资增长，每小时薪资的增长不及预期。
- 中国不具备全面加息基础和条件，美联储大踏步式加息，**必然利空A股**

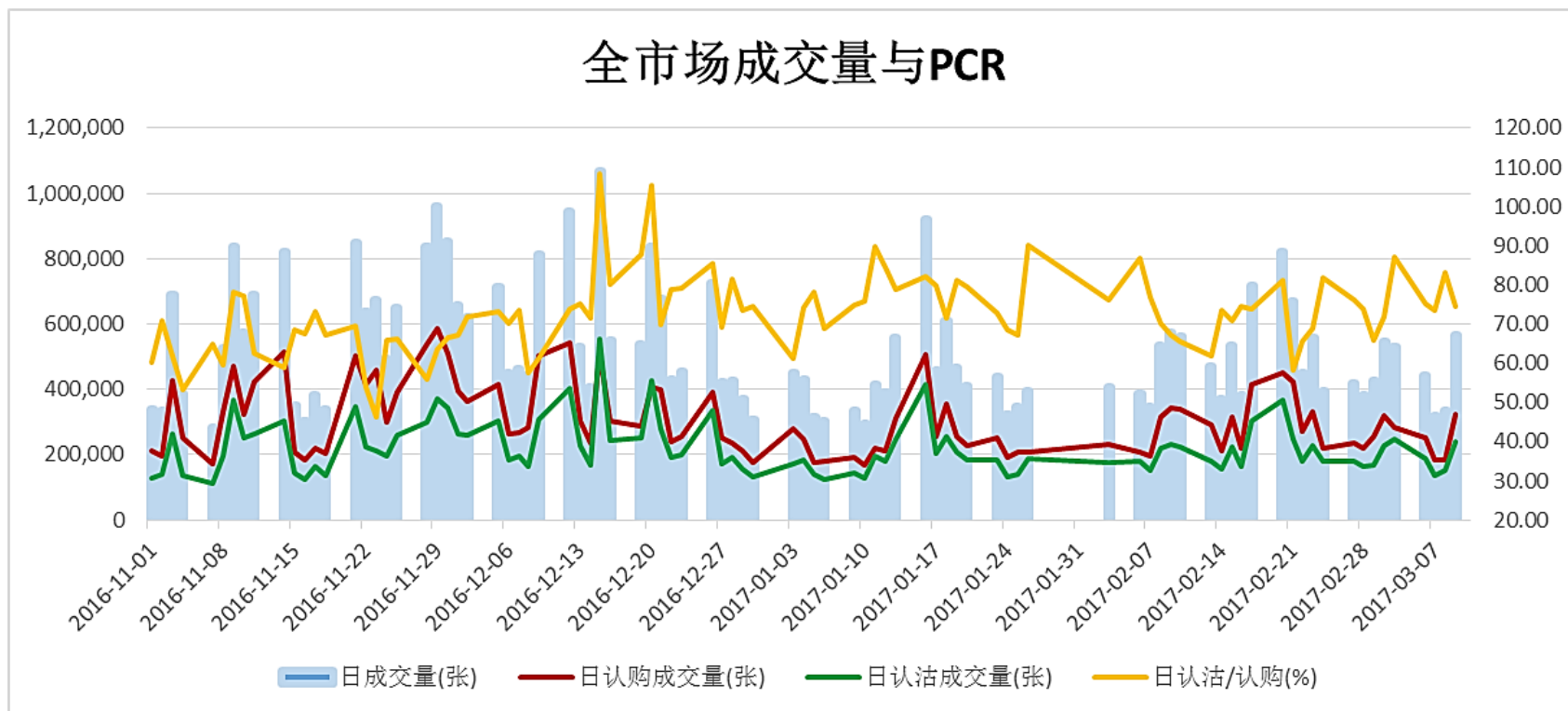
# A股市场回顾



两会前的国内市场预期向好，短暂出现“春季行情”。而“逢会必跌”，两会正式召开后，沪指在3200-3250间震荡。周线来看，量能萎缩，市场等待更多政策利好。外围市场风险愈演愈重，本周市场或将风起云涌，防范风险。

来源：Wind，东方期货研究院

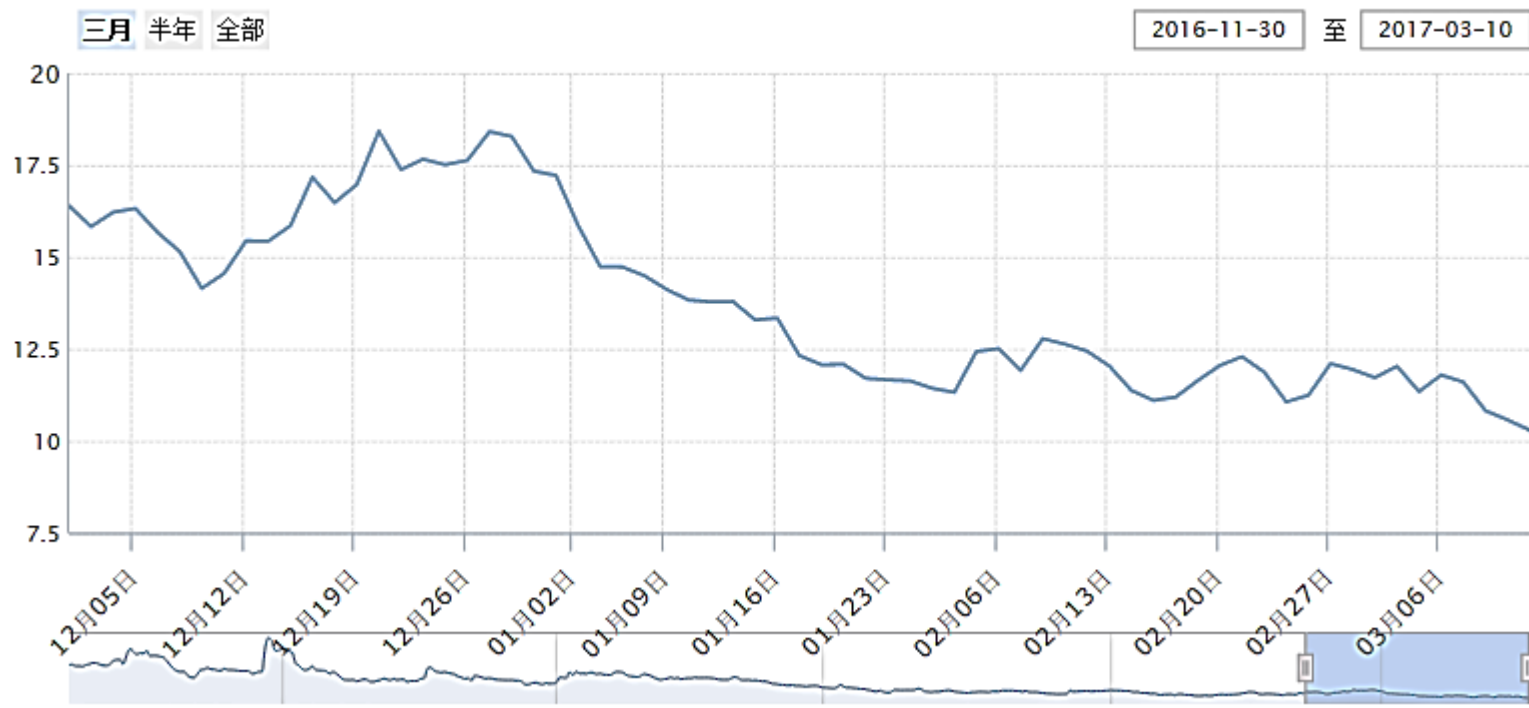
## ● 上证50ETF期权交易量



来源：上海证券交易所，Wind，东方期货研究院

## ● 波动率指数监测

ivx日间走势

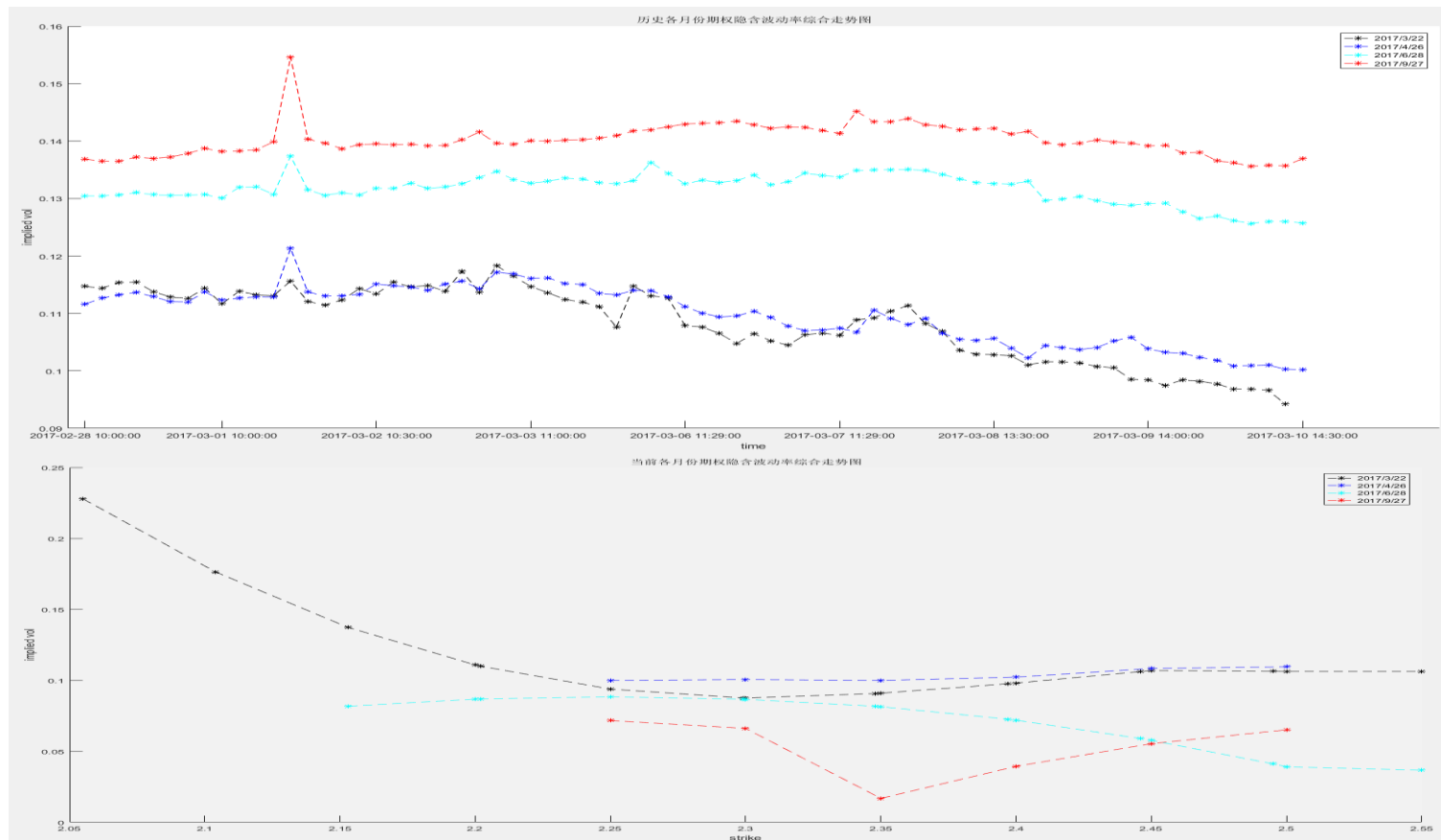


**上交所 iVX 指数：**  
反映50ETF未来30天的隐含波动率

本周虽然周一、周四市场大幅下跌，但波动率指数也同步震荡下行，周五收盘创下该指数上市以来的最低点。表明市场情绪仍较为缓和，观望为主，不存在大幅恐慌情绪。

来源：上海证券交易所，东方期货研究院

## ● 波动率指数监测



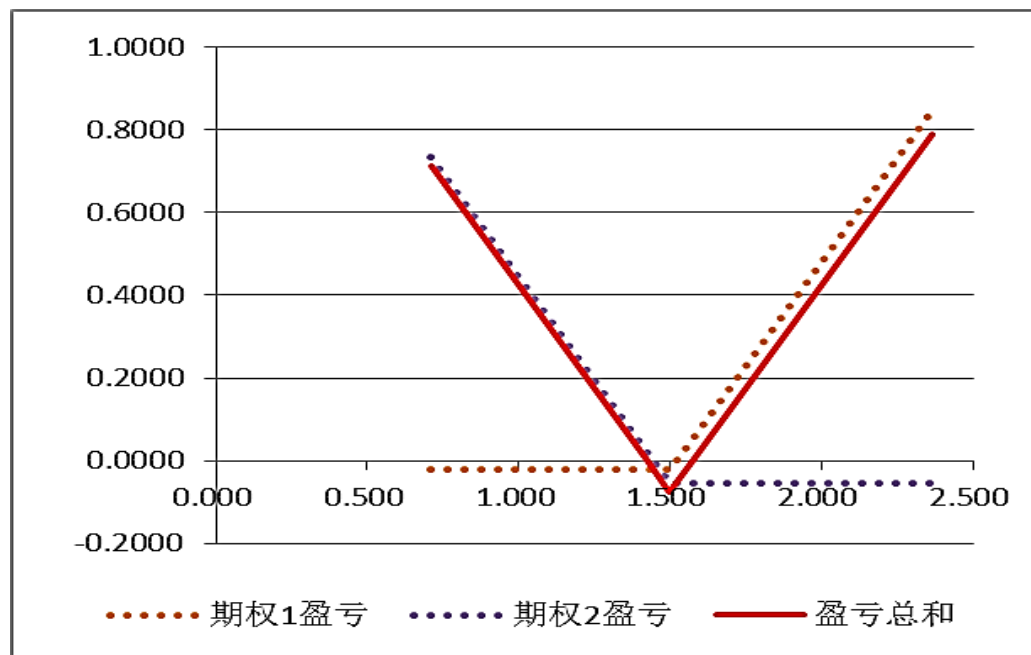
波动率期限结构：  
显示近低远高  
当月、次月明显大幅走低，  
远月波动率高企。  
显示近期市场波动率偏低，  
有上升风险。  
结合宏观事件扎堆，期权  
策略可做多短期波动率。

来源：Wind 东方期货研究院

## ● 组合策略：市场波动率新低，可做多波动率

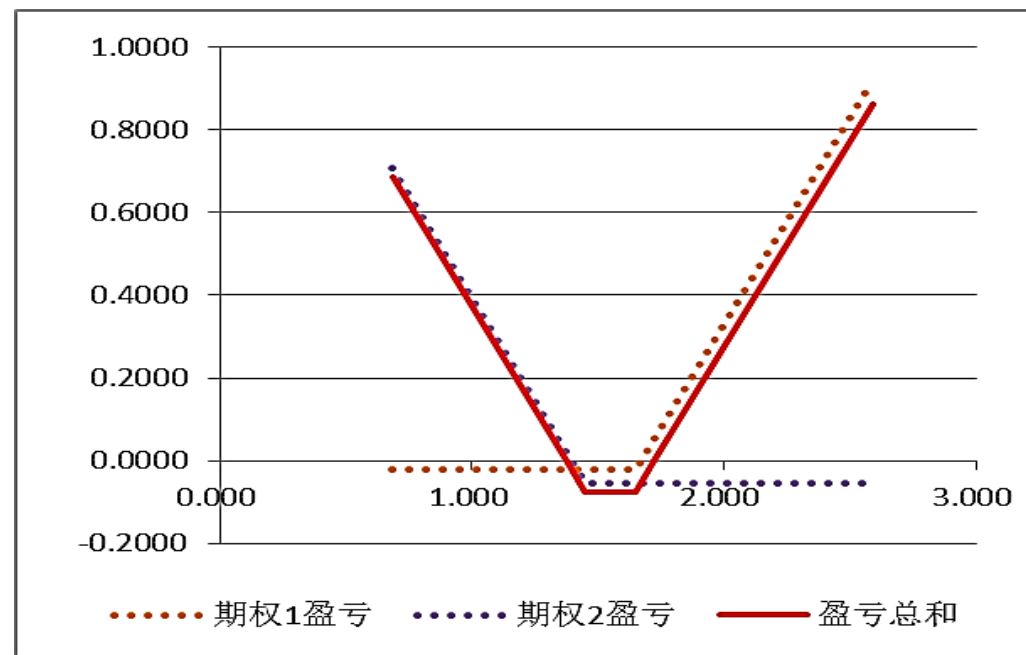
### 大幅震荡策略（跨式组合）

（平值）看涨期权多头+看跌期权多头



### 大幅震荡策略（宽跨式组合）

（虚值）看涨期权多头+看跌期权多头





## 免责声明

除另有说明，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任何责任。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>