

货币政策以自身为主，利率水平已经下降

一周宏观数据

1. 6月官方外汇储备规模为31192.3亿美元。
2. 6月CPI同比增速为2.7%，PPI同比增速为0%。
3. 按美元计6月出口同比增速为-1.3%，进口同比增速为-7.3%。
4. 6月M2同比增速为8.5%，新增社融为22600亿元，新增人民币贷款为16600亿元。

一周货币动态

1. 央行孙国峰：灵活把握公开市场操作的力度和节奏，保持流动性合理充裕。
2. 外管局上海分局印发进一步推进上海自贸区外汇管理改革试点实施细则（4.0版）。
3. 孙国峰：中国利率水平去年来一直在降低，货币政策坚持“以我为主”。
4. 孙国峰：未来央行将继续完善“三档两优”存款准备金率框架。

下周宏观数据

1. 二季度GDP同比增速预期为6.2%，6月社会消费品零售总额同比增速预期为8.5%，规模以上工业增加值同比增速预期为5.2%，城镇固定资产投资累计同比增速预期为5.6%。

宏观：金融方面外储规模仍有望保持稳定，宽信用后续仍将持续推进；通胀方面短期CPI上行压力将得到抑制、PPI依旧难以上行；外贸方面出口增速依旧难以上涨。本周金融方面最大的关注点在于人民银行在上半年金融统计数据发布会上对货币政策的表态。从发布会内容来看，虽然各国央行纷纷调低或预期调低基准利率，但基准利率并非是我国央行当前最关注的利率水平。在金融供给侧改革的背景下，央行坚持以我为主的原则，更注重市场整体利率水平以及小微企业的贷款利率，当前DR007、十年期国债收益率和企业贷款利率同比均下降，这一方面反映了我国重要利率水平已经实质性下降，另一方面也反映出当下金融供给侧改革已经取得了一定的成效，在此背景下，预计央行仍将继续坚持当前金融供给侧改革的路线，跟随主要央行调低基准利率几无可能。

策略：权益市场中性

风险点：宏观刺激政策超预期

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

相关研究：

[贸易谈判道路曲折](#)

2019-05-13

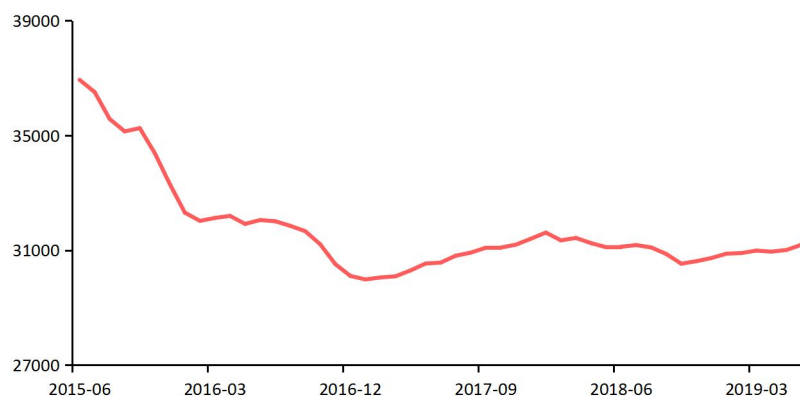
[一季度经济表现较好，但尚不能充分乐观](#)

2019-05-06

一周数据解读

6月官方外汇储备规模超预期上涨，创逾一年来新高。6月，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响，美元指数下跌，国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所上升。此前的人民币汇率贬值态势得到扭转，未来汇率有望保持稳定，外储规模仍有望保持稳定。

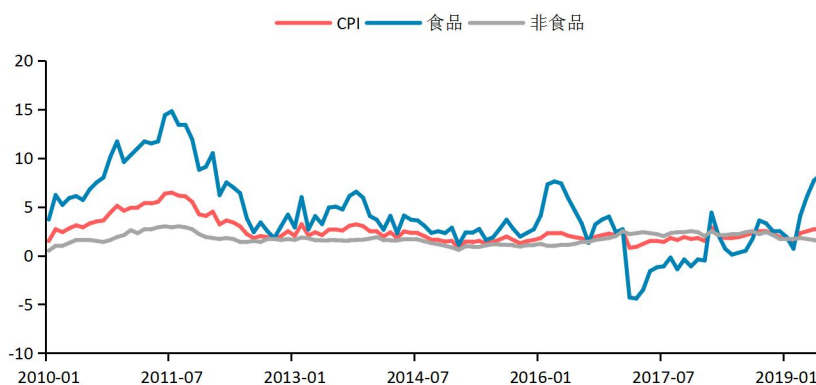
图 1: 外汇储备规模(亿美元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

6月CPI同比增速与上月持平，符合预期。6月，食品价格涨幅依旧明显，受到气候和去年同期低基数的影响，鲜果价格涨幅进一步扩大，猪肉价格同样继续扩大，鲜菜价格涨幅则出现明显的回落。当前食品价格依旧是影响CPI的最核心因素，短期来看受到水果集中上市的影响，鲜果价格有望趋于回落，短期CPI上行压力将得到抑制。

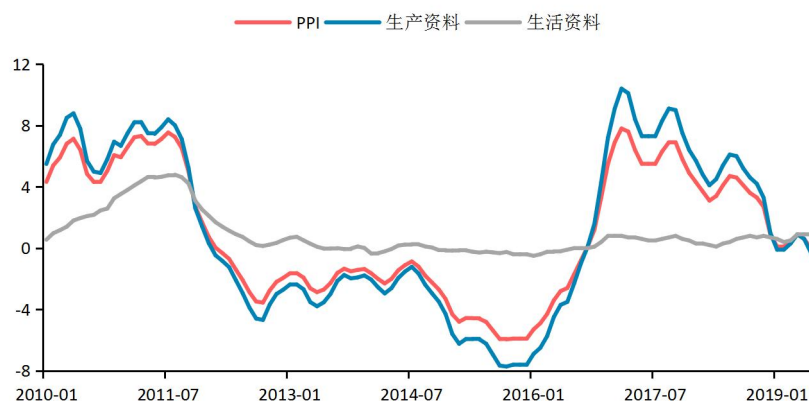
图 2: CPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

6月PPI同比增速超预期下滑，PPI的下滑主因生产资料价格的下滑所致。从行业来看，石油相关行业价格由升转降，黑色金属矿采选业涨幅扩大，而煤炭开采和洗选业以及非金属矿物制品业涨幅回落。我们认为在短期PPI翘尾因素进一步拖累的影响下，短期PPI依旧难以上行。

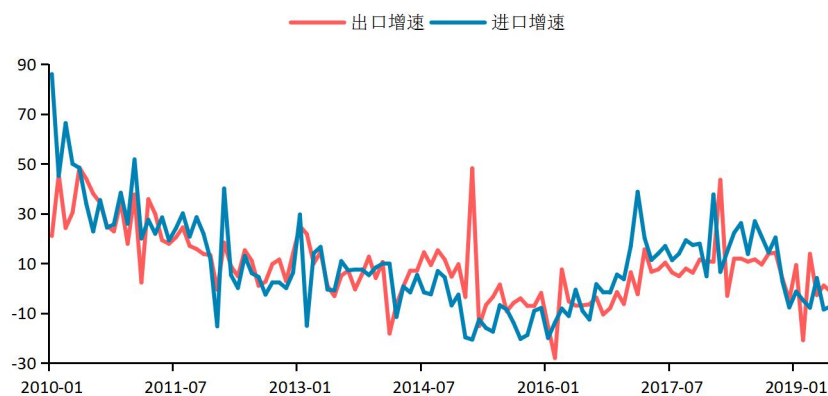
图 3: PPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

6月出口增速出现下滑但略好于预期，进口增速出现上涨但弱于预期。从国别来看，我国对新兴经济体的出口要好于对发达国家的出口；从商品来看，主要大宗商品的进口继续走弱。当前中美贸易磋商仍具有较大的不确定性，主要经济体经济增长依旧不乐观，预计后续出口增速依旧难以上涨。

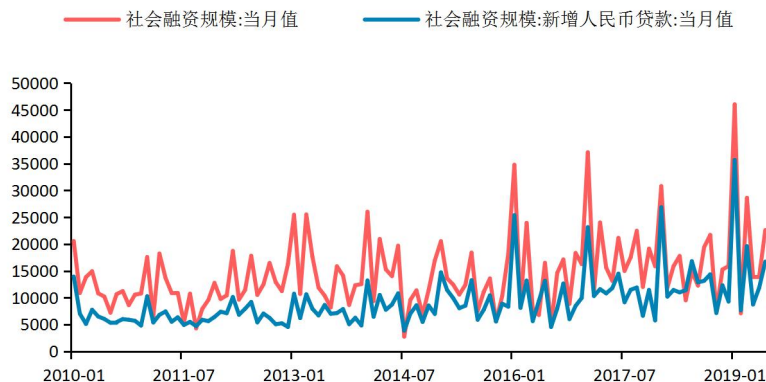
图 4: 进出口同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

6月社融规模超预期上涨，新增人民币贷款虽出现上涨但弱于预期。从时序来看6月末社融增速是2018年7月份以来的最高水平，显示出金融对实体经济的支持力度在加大。从分项上来看，贷款和专项债是本月推动社融上涨的主要因素。当前经济下行压力尚未化解，预计后续宽信用仍将持续推进。

图 5： 社会融资规模(亿元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：货币政策以自身为主，利率水平已经下降

金融市场上，本周在岸人民币兑美元贬值 0.003%。股指方面，本周上证综指下跌 2.67%，中小板指下跌 2.99%，创业板指下跌 1.92%，三大股指本周全部下跌。期指方面，IF、IC、IH 主力合约分别下跌 1.93%、3.47%和 1.71%。国债方面 1 年期国债收益率上涨 0.65%，10 年期国债收益率下跌 0.21%。期债方面五债主力合约上涨 0.11%、十债主力合约上涨 0.25%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 1.055% 上涨至 2.235%。

本周金融方面最大的关注点在于人民银行在上半年金融统计数据发布会上对货币政策的表态。

在新闻发布会上，孙国峰在回答有关中国会否随着全球其他经济体进入降息周期时提到，对中国的利率水平如何进行观察还要看我们现在两个非常重要的利率，一类就是整体的市场利率水平，还有一类是贷款利率，从去年开始我们一直在降低。下一阶段人民银行将继续实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势的变化，在统筹平衡好内外均衡的前提下，要坚持以我为主的原则，重点要根据中国的经济增长、价格形势变化及时进行预

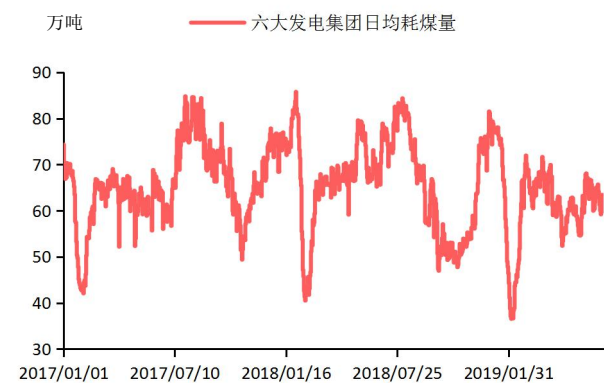
调微调，综合利用多种货币政策组合工具，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定，同时推动深化利率市场化改革等措施，疏通货币政策向贷款利率的传导，促进降低企业融资实际利率。

从孙国峰的表态来看，虽然各国央行纷纷调低或预期调低基准利率，但基准利率并非是我国央行当前最关注的利率水平。在金融供给侧改革的背景下，央行坚持以我为主的原则，更注重市场整体利率水平以及小微企业的贷款利率，当前货币市场利率 DR007 在 2019 年 6 月末是 2.56%，同比下降了 45 个基点，十年期国债收益率 2019 年 6 月末是 3.23%，同比下降了 25 个基点，2019 年的 5 月份企业贷款利率是 5.34%，同比下降了 17 个基点，这一方面反映了我国重要利率水平已经实质性下降，另一方面也反映出当下金融供给侧改革已经取得了一定的成效，在此背景下，预计央行仍将继续坚持当前金融供给侧改革的路线，跟随主要央行调低基准利率几无可能。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 6： 本周六大发电集团日均耗煤量出现下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 本周高炉开工率继续下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周半钢胎开工率出现下滑



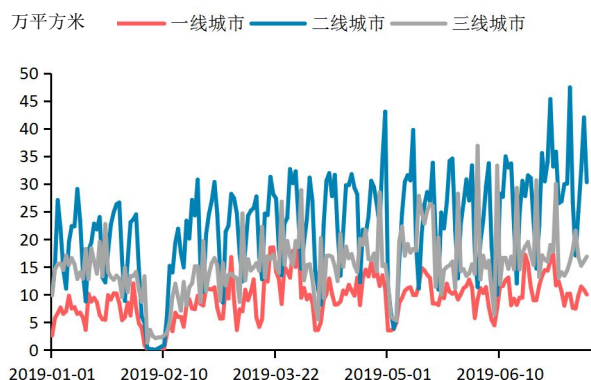
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周波罗的海散干货指数继续上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10: 本周二线城市商品房成交面积出现下滑



数据来源: Wind 华泰期货研究院

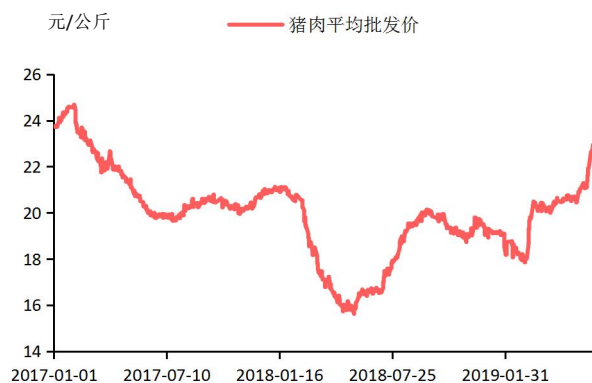
商品价格变动

图 11: 本周农产品批发价格 200 指数继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 本周猪肉平均批发价上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 本周锌和铝下跌, 铜上涨

元/吨 — 锌 — 铝 — 铜(rhs) — 元/吨

图 14: 本周螺纹钢和焦炭都下跌

元/吨 — 焦炭 — 螺纹钢(rhs) — 元/吨

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11400

