



货币政策灵活微调

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

一周宏观数据

1. 4月社会消费品零售总额同比增速为7.2%，规模以上工业增加值同比增速为5.4%，固定资产投资累计同比增速为6.1%。

一周货币动态

1. MSCI如期提高中国A股在新兴市场的权重。
2. 央行增量续作MLF，利率不变。
3. 中国央行在香港成功发行200亿元人民币央行票据。
4. 中国央行：发布2019年一季度货币政策执行报告。

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号: F3035843

宏观：经济数据方面我们预计短期消费增速有望迎来反弹，工业生产增速上行空间有限，而固定资产投资增速未来有望保持稳定。本周金融方面最大的关注点在于央行一季度货币政策报告的发布以及央行稳汇率的操作。从央行公布的货币政策报告来看，最大的特点体现在了强调“适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”方面，当前中美贸易谈判的前景存在较大的不确定性，在美国一再施压、外部环境再次恶化的情况下，国内经济增长的稳定性愈发重要，这也压缩了货币政策边际收缩的空间；而另一方面，未来通胀走势不确定性较大，猪价和油价的变动使得通胀年内仍有潜在的上涨空间，这抑制了货币政策放松的空间。因此货币政策的灵活微调将是未来一段时间内货币政策最主要的特点。另外央行本周在香港发行票据，将回收离岸人民币的流动性，通过提高离岸市场的利率水平提高做空成本，从而起到抑制人民币贬值、稳定汇率的作用，并稳定跨境资本的流动。

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](#)

策略：谨慎看空权益市场

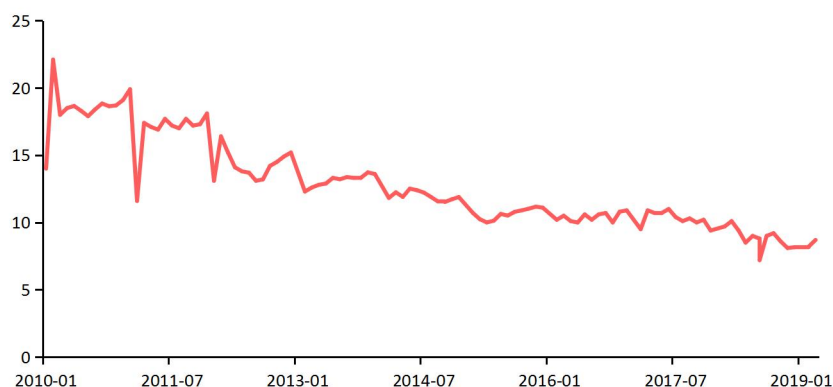
2019-05-06

风险点：宏观刺激政策超预期

一周数据解读

4月社会消费品零售总额同比增速超预期下滑,创2003年5月以来的新低。从具体类别来看,家电、通讯器材、家具烟酒类消费同比增速出现明显下滑,汽车消费延续负增长。不过消费的下滑也有节假日因素,如考虑4月份节假日天数同比减少两天的因素,4月消费增速与上月持平。短期来看,在五月节假日消费影响下,消费增速有望迎来反弹。

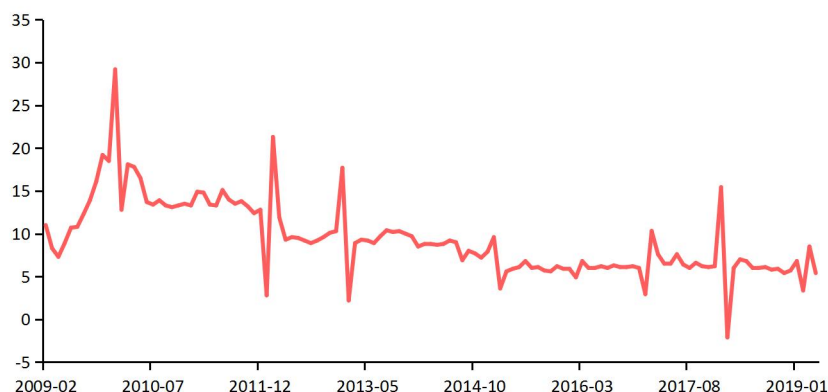
图 1: 社会消费品零售总额同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

4月规模以上工业增加值同比增速超预期下跌,工业生产的下滑主要受到了税收政策调整的影响,由于4月份增值税下调,不少企业为了充分享受增值税下调的优惠,因而在3月份有提前备货、加快生产的行为,从累计增速来看,今年前四月增速与去年持平。短期来看随着工业生产高频数据出现见顶回落的迹象,短期工业生产增速上行空间有限。

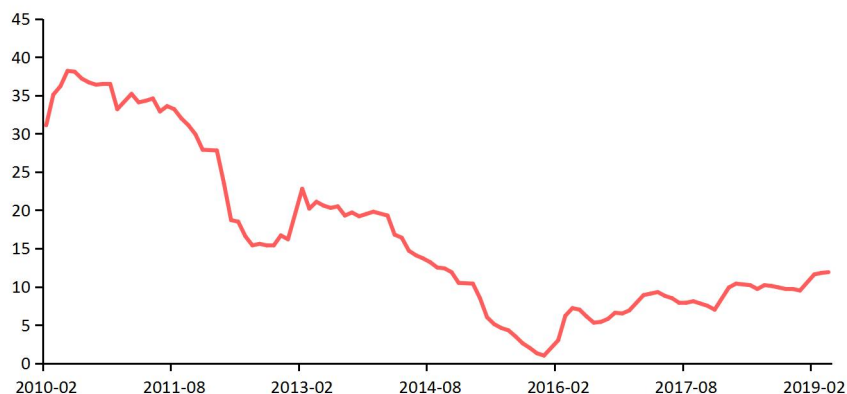
图 2: 规模以上工业增加值同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

4月房地产开发投资累计同比增速继续微幅上涨。从分项指标上看，施工面积、新开工面积、房地产开发企业到位资金增速出现上涨，商品房销售面积降幅收窄，而房企土地成交面积和土地成交价款降幅进一步扩大。目前来看地产政策难言放松，但施工和新开工对于地产投资的提振仍有望延续，仍然维持未来地产投资将缓慢下行的观点。

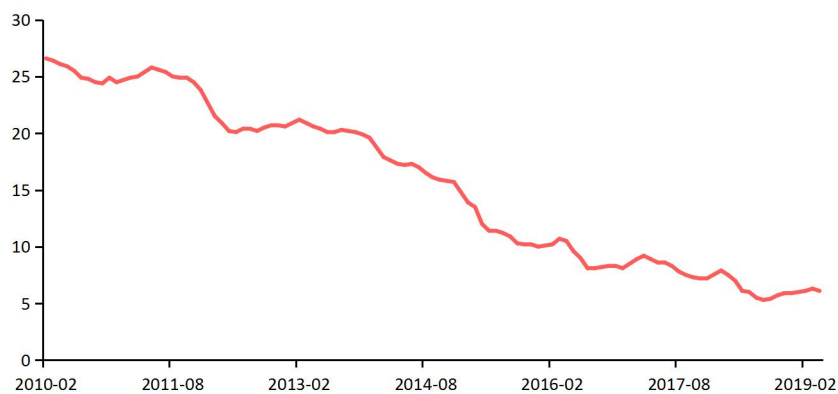
图 3： 房地产开发投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

4月固定资产投资累计同比增速超预期下跌。从投资的三大项来看，地产投资增速微幅上涨、基建投资增速与上月持平、制造业投资增速明显回落。目前来看在增值税减税以及政府扶持基建的背景下，基建投资和制造业投资仍有回升的空间，叠加上地产投资未来的缓慢下行，固定资产投资增速未来有望保持稳定。

图 4： 固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：货币政策灵活微调

金融市场上，本周在岸人民币兑美元贬值 1.41%。股指方面，本周上证综指下跌 1.94%，中小板指下跌 3.42%，创业板指下跌 3.59%，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 2.12%、2.75%和 1.72%。国债方面 1 年期国债收益率下跌 0.10%，10 年期国债收益率下跌 1.38%。期债方面五债主力合约上涨 0.16%、十债主力合约上涨 0.31%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 1.826% 上涨至 2.134%。

本周金融方面最大的关注点在于央行一季度货币政策报告的发布以及央行稳汇率的操作。

周五央行发布了一季度货币政策报告，报告指出当前世界经济形势仍然错综复杂，外部不确定性较多，国内经济仍存在下行压力。下一阶段，中国人民银行将坚持稳中求进工作总基调，落实“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，稳健的货币政策保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，注重保持货币信贷合理增长、优化信贷结构和防范金融风险之间的平衡。创新货币政策工具，发挥各部门的政策合力，从供需两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。协调好本外币政策，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。深化金融供给侧结构性改革，扩大对外开放，通过增加供给和竞争改善金融服务。在实施稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环。

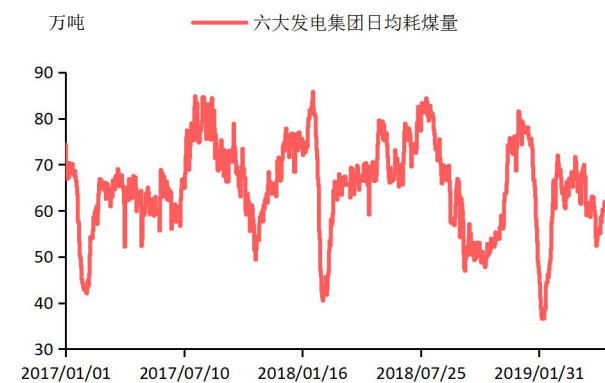
从央行公布的货币政策报告来看，最大的特点体现在强调了“适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”方面，当前中美贸易谈判的前景存在较大的不确定性，在美国一再施压、外部环境再次恶化的情况下，国内经济增长的稳定性愈发重要，这也压缩了货币政策边际收缩的空间；而另一方面，未来通胀走势不确定性较大，猪价和油价的变动使得通胀年内仍有潜在的上涨空间，这抑制了货币政策放松的空间。因此货币政策的灵活微调将是未来一段时间内货币政策最主要的特点，在重提货币政策总闸门的情况下，不必指望货币政策层面出现明显的方向选择。

另外本周中国央行在香港成功发行 200 亿元人民币央行票据，其中 3 个月期和 1 年期央行票据各 100 亿元，中标利率分别为 3% 和 3.1%。这是央行继去年 11 月和今年 2 月之后，第三次通过香港金管局债务工具中央结算系统债券投标平台发行人民币央行票据。近期在中美贸易冲突的影响下，人民币汇率出现了较为明显的贬值，在此背景下，央行在香港发行票据，将回收离岸人民币的流动性，通过提高离岸市场的利率水平提高做空成本，从而起到抑制人民币贬值、稳定汇率的作用，并稳定跨境资本的流动。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 5： 本周六大发电集团日均耗煤量继续上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 本周高炉开工率出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 本周半钢胎开工率出现上涨



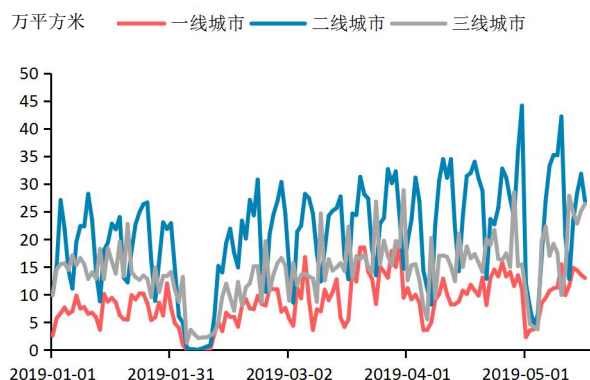
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周波罗的海散干货指数出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周各线城市商品房成交面积出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 10： 本周农产品批发价格 200 指数出现下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 本周猪肉平均批发价继续上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 本周铜、锌和铝都上涨

元/吨 — 锌 — 铝 — 铜(rhs) — 元/吨

图 13： 本周螺纹上涨、焦炭下跌

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_12446

