

工业生产延续弱势

报告摘要

本周宏观经济呈现以下变化：

- **5月工业生产仍然偏弱，外贸继续面临压力。**本周六大电厂发电耗煤量继续弱于去年同期；全国高炉开工率环比下滑，但钢材去化速度减慢，显示需求一般；南华工业品指数小幅回落。整体来看，工业生产在5月延续了之前的偏弱态势。4月出口增速继续下滑，中美贸易冲突再生波澜，外贸同样面临压力。
- **央行表态坚持地产金融政策的连续性，关注地产资金端是否会重新面临压力。**央行表示，将密切跟踪和监测地产市场的“苗头性”变化，坚持地产金融政策的连续和稳定性。4月地产类集合信托规模环比接近腰斩。综合来看，目前一二线城市新房销售热度不减，但随着货币政策方向微调，需要关注后续资金端是否重新承压。
- **猪价表现平稳，短期通胀压力可控。**本周农产品价格指数本周再度走高，但近期环比快速上行幅度有所收敛。猪肉批发价格环比连续两周下降，本周再度负增。考虑到部分屠宰企业前期储备的冻猪肉陆续出库，以及上半年季节性消费相对平稳等因素，二季度猪价上涨空间有限。叠加油价基数从5月份开始大幅抬升，短期通胀压力可控。
- **年内第二次定向降准落地，流动性进一步趋紧概率下降。**年内第二次定向降准落地。央行在吹风会上强调M2与社融增速整体回升，货币政策维持稳健取向。本周公开市场净投放500亿。在在出口数据下行与贸易冲突再度发酵背景下，流动性进一步趋紧概率下降。
- **内外因素共同支撑债市反弹，利率进一步下行空间有限。**本周债市利好频现：中美贸易冲突再度发酵，避险情绪升温；4月出口、金融数据不及预期；定向降准释放中长期资金；前期利率累积了较大上行幅度。5月债市整体仍不必悲观，但由于基本面韧性有一定惯性，加之目前利率水平不算高，继续向下大幅突破的空间有限。
- **贸易冲突施压，但人民币大幅升值和贬值的空间均有限。**中美贸易冲突势必带来人民币贬值压力，但美元缺乏持续大幅上行动能，意味着人民币只有阶段性、有限的贬值压力有限。中期只要中美继续谈判，人民币大幅升值与大幅贬值的空间都不存在。若中美贸易谈判走向缓和，人民币汇率将受到支撑。金融对外开放带来的外资流入，以及中美利差短期回到安全区间，是其中两个比较突出的因素。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、实体经济：5月工业生产开局偏弱	3
1、工业生产5月开局偏弱，外贸继续面临压力	3
2、油价继续下探，中游产品显弱势	3
3、节后地产销售热度回升，土地成交价格高位回落	4
4、食品价格再度超季节性上涨，猪价短期压力不大	4
二、金融市场：人民币汇率大幅贬值	5
1、货币市场：定向降准再度实施	5
2、债券市场：内外因素支撑债市反弹	5
3、人民币汇率：贸易冲突施加贬值压力	6

图表目录

图表 1：本周发电耗煤弱于去年同期	3
图表 2：本周南华工业品指数小幅回落	3
图表 3：本周原油价格震荡走弱	3
图表 4：本周玻璃价格 V 型反转	3
图表 5：本周螺纹钢期货价格大幅走弱	4
图表 6：本周钢材社会库存继续下降	4
图表 7：节后第一周，重点城市新房销售热度恢复	4
图表 8：100 大中城市土地成交楼面均价回落	4
图表 9：本周农产品批发价格指数再度走高	5
图表 10：本周猪肉批发价格环比走弱	5
图表 11：本周央行公开市场净投放 500 亿元	5
图表 12：本周货币市场利率中枢保持平稳	5
图表 13：本周国债收益率普遍下行	6
图表 14：本周长短端利差有所收窄	6
图表 15：本周人民币汇率大幅贬值	6
图表 16：本周人民币汇率指数同步走弱	6

一、实体经济：5月工业生产开局偏弱

1、工业生产5月开局偏弱，外贸继续面临压力

本周六大发电集团日均耗煤量环比下行5.5%，较去年同期下降近20%，4月下旬以来生产偏弱的格局在5月延续（图表1）。本周南华工业品指数微降0.2%，近一个月处于高位震荡态势（图表2）。本周中美双方举行新一轮贸易会谈，但未取得进一步成果。美方于周五开始对中国出口美国的价值2000亿美元商品征收25%关税。4月中国出口增速延续回落态势，2季度出口压力不减。

图表 1：本周发电耗煤弱于去年同期



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：本周南华工业品指数小幅回落



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、油价继续下探，中游产品显弱势

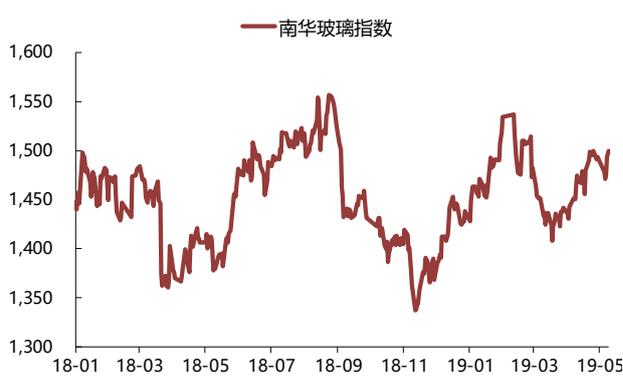
本周原油价格小幅回落，美油与布油分别下跌0.2%与0.5%（图表3）。此前，美国对伊朗和委内瑞拉的制裁，让全球油市供应紧张，油价出现大涨。但高位回调压力、沙特可能适度扩大出口、OPEC和俄罗斯可能在出现实质短缺的情况下增加供应等因素影响下，5月油价走弱。本周动力煤期货价格下跌2.5%，秦皇岛港库存大涨1.6%；南华玻璃指数先涨后跌（图表4）。本周螺纹钢期货价格下跌2%（图表5），社会库存下降2.2%，去库速度较之前有所减慢（图表6）。唐山高炉开工率大幅上升6.4个百分点，但全国高炉开工率下降1.8个百分点。整体上，上游能源与中游材料价格稍显疲态。

图表 3：本周原油价格震荡走弱



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：本周玻璃价格 V 型反转



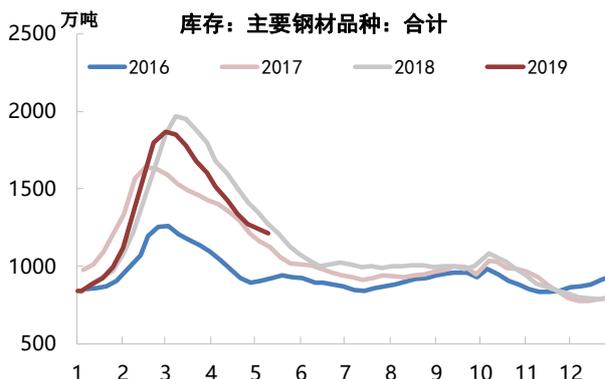
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5: 本周螺纹钢期货价格大幅走弱



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 6: 本周钢材社会库存继续下降



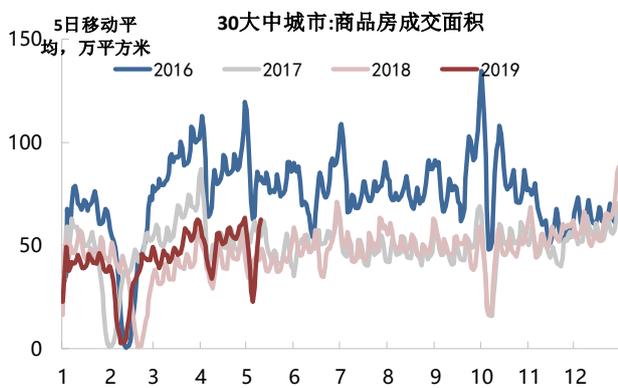
资料来源: Wind, 莫尼塔研究

3、节后地产销售热度回升，土地成交价格高位回落

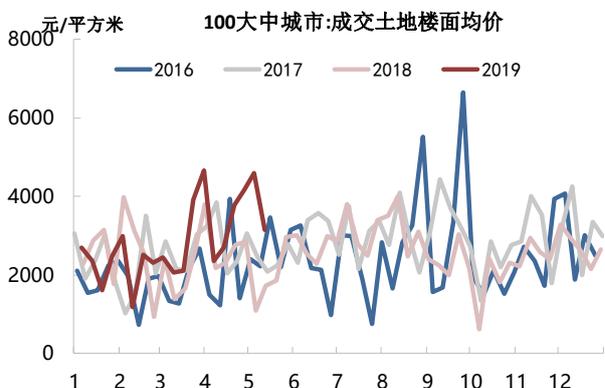
五一假期后第一周，30大中城市新房销售热度再度回升，高于去年同期水平（图表7）。100大中城市成交土地楼面均价大幅回落，但属于近期较高水平（图表8）。在5月10日媒体吹风会上，央行表示：确实注意到今年以来在部分地区，尤其是个别城市，房地产市场出现了一些苗头性的变化；人民银行一直在密切跟踪监测，将继续严格遵循“房住不炒”定位，以及“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。此外，4月集合信托产品成立规模环比下滑31%，其中房地产类集合信托的募集规模降幅为43%。整体来看，一二线城市目前新房销售仍然不差，但货币政策微调后，开发商资金端是否会重新面临压力，需要进一步观察。

图表 7: 节后第一周，重点城市新房销售热度恢复

图表 8: 100 大中城市土地成交楼面均价回落



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

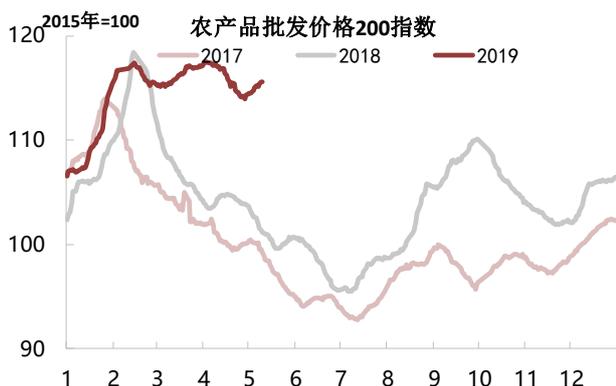


资料来源: Wind, 莫尼塔研究

4、食品价格再度超季节性上涨，猪价短期压力不大

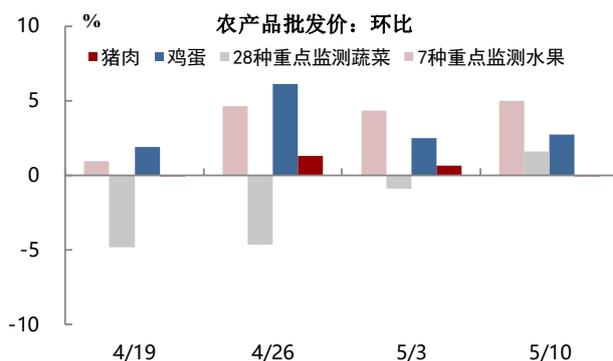
本周农产品价格指数再度超季节性走高，环比上涨0.5%（图表7）。本周蔬菜、水果等价格环比涨幅走阔，但猪肉批发价格涨幅连续两周下降（图表8）。农业部表示，考虑到部分屠宰企业前期储备的冻猪肉陆续出库，以及上半年季节性消费相对平稳等因素，二季度猪价大幅上涨的空间不大，短期来看猪价对通胀的压力可控。

图表 9：本周农产品批发价格指数再度走高



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 10：本周猪肉批发价格环比走弱



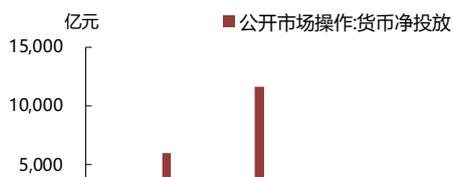
资料来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率大幅贬值

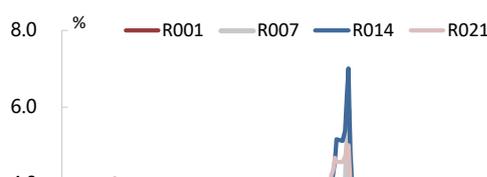
1、货币市场：定向降准再度实施

本周央行公开市场净投放500亿元（图表11），货币市场利率中枢保持平稳，其中，7天质押式逆回购利率小幅下行6个BP，但其他期限均有所上行（图表12）。本周央行宣布年内第二次定向降准、公开市场小幅净投放、媒体吹风会上强调政策延续性，总体指向流动性投放将会松紧适度，进一步收紧可能性降低。（1）央行宣布，5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。此次降准目的有三：一是加强对中小微企业信贷支持，二是近期资金价格有所上涨，5月与6月MLF到期超过7000亿，三是对冲部分中美贸易摩擦发酵带来的负面影响。（2）央行在4月金融数据解读吹风会上强调，今年以来，趋势上M2与社融增速都在回升，4月环比下降有很大季节性因素，货币政策保持了稳健取向，也是松紧适度的。

图表 11：本周央行公开市场净投放 500 亿元



图表 12：本周货币市场利率中枢保持平稳



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_12566

