

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号：S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：下调企业社保费，供给侧继续推进》
2019.05
- 2《宏观：政策主变量转向供给侧》2019.04
- 3《宏观：经济韧性较强，地产调控暂未放松》
2019.04

关注财政和货币政策动态调整

图说一周国内经济（2019.5.6-2019.5.12）

核心观点

上周，4月份的宏观经济数据密集公布，财政支出发力较快，也意味着下半年政策空间受到限制。我们认为，积极的财政政策已经被市场充分预期，如果财政政策进一步发力，可能要等待下半年，并根据二季度经济走势相机决策。信贷金融数据符合我们预测，央行货币政策大概率转为稳健灵活适度，央行有望取消贷款基准利率采用LPR，然后下调政策利率10至15BP一次，引导LPR下行，来降低企业实际融资利率。通胀和外汇储备数据在近期未出现较为明显的偏离，仍需关注后续影响因素变动情况。

观点回顾：财政发力提效，需关注下半年空间

1-4月累计，全国一般公共预算支出75667亿元，同比增长15.2%，支出增幅比去年同期加快4.9个百分点，比一季度提高0.2个百分点。在一季度增速达到15%高位的情况下，4月增速继续提高。我们认为，上半年的财政政策按照逆周期调控的整体部署体现出加力提效，这对我国经济企稳起到了重要作用。一些供给侧改革和基建补短板等重要领域，是财政政策重点发力的方向：科学技术支出同比增长38.5%、节能环保支出同比增长26.6%、城乡社区支出同比增长23.3%、交通运输支出同比增长33.1%。

观点回顾：回落符合预期，央行降息概率提高

4月份人民币贷款增加1.02万亿元，同比增速13.5%，社会融资规模增量为1.36万亿元，同比增速10.4%，M2增速8.5%，M1增速2.9%，信贷金融数据全面回调，但是基本符合我们之前的预测数值。我们认为，在央行和银保监会支持民营和小微企业融资的考核压力下，商业银行在1季度存在“抢项目”的情况，风险相对可控的民营企业和小微企业信贷项目成为银行“争夺”的资源，4月份数据回落符合我们预期。央行货币政策大概率转为稳健灵活适度，央行有望取消贷款基准利率采用LPR，然后下调政策利率10至15BP一次，引导LPR下行，来降低企业实际融资利率。

观点回顾：CPI和PPI均平稳上行

4月通胀环比+0.1%、同比+2.5%，同比如期继续上行，但比我们预期、Wind一致预期均低0.1个百分点。猪周期开始回升，我们预计猪肉CPI可能持续出现较大幅度同比正增长，维持对今年CPI中枢上行到+2.5%的中性预测，高点可能在年中附近、低于+3%。在猪周期已确认开始回升的背景下，“猪油共振”情形是我们最担心的宏观风险，猪肉价格未来的上行速率可能取决于猪肉消费和供给失衡的幅度、以及各大养殖主体对当前较低的生猪库存的补充速度，而中东地区沙特-伊朗、以色列-伊朗的地缘冲突仍可能成为油价短期快速上涨的风险因素。

观点回顾：依然看好资本回流和人民币资产

央行数据显示，2019年4月份我国官方外汇储备30949.53亿美元，较前月下降38.08亿美元，终结之前连续5个月的正增长；综合考虑汇率和债券收益率变动，官方储备受到估值因素影响较小，当月变动基本体现跨境资金变动；央行决定5月15日针对中小银行降准，我们认为，央行降准对人民币汇率和官方储备影响有限；官方外汇储备虽然结束了前期的连续5个月正增长，但是资本回流的大逻辑依然成立。

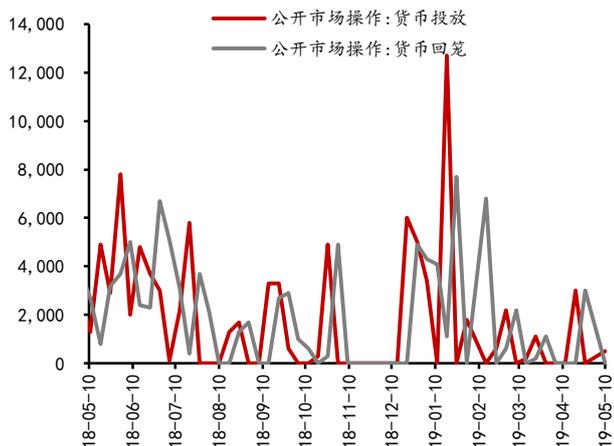
风险提示：制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期，猪价过快上涨导致通胀压力加大，货币政策面临两难。

图表1：实体经济高频数据跟踪

5月6日-5月12日				
	(单周环比)	5月至今同比	4月同比	3月同比
上游				
原油价格 (Brent)	0.11%	-8.60%	-4.07%	-3.75%
动力煤价格	0.00%	-9.6%	6.90%	4.00%
铁矿石价格	1.19%	25.4%	37.61%	20.00%
LME 铜价	-1.10%	-10.93%	-5.03%	-2.99%
LME 铝价	-0.95%	-24.09%	-18.66%	-4.86%
中游				
6大发电集团日均耗煤	-5.48%	-17.31%	-5.32%	4.21%
高炉开工率	-1.8%	-1.20%	2.90%	0.14%
水泥价格	0.19%	11.21%	9.06%	11.12%
出口集装箱运价指数	-1.26%	3.80%	7.82%	1.72%
BDI 指数	2.84%	-30.28%	-24.61%	-34.69%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	20.81%	-0.17%	19.47%	21.89%
一线城市	19.26%	16.46%	55.73%	61.81%
二线城市	24.46%	13.86%	8.41%	6.07%
三线城市	15.73%	-23.95%	27.48%	26.79%
猪肉价格	0.54%	-10.22%	27.97%	3.24%
菜篮子指数	1.03%	-0.99%	11.71%	14.26%

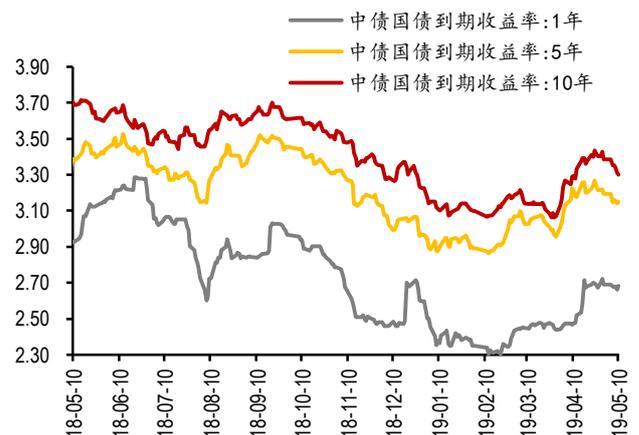
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净投放



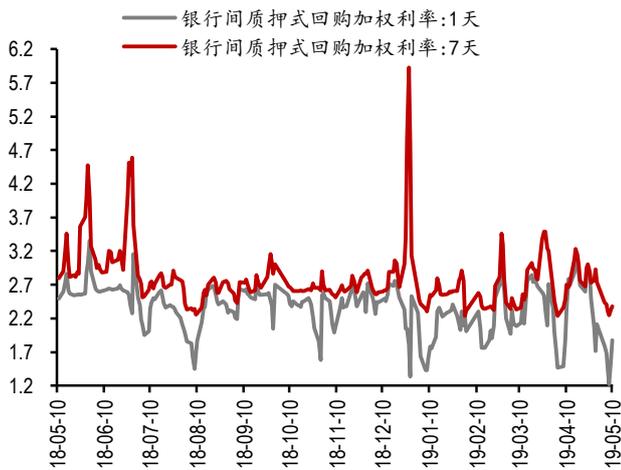
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期、10年期国债到期收益率持续下行



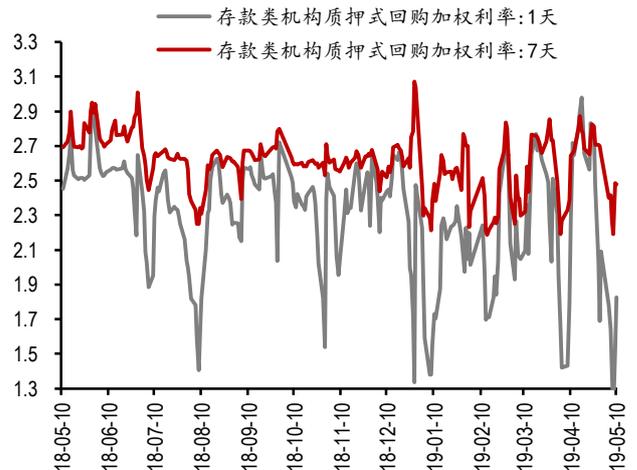
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4: 上周, 7天银行间回购加权利率震荡下行



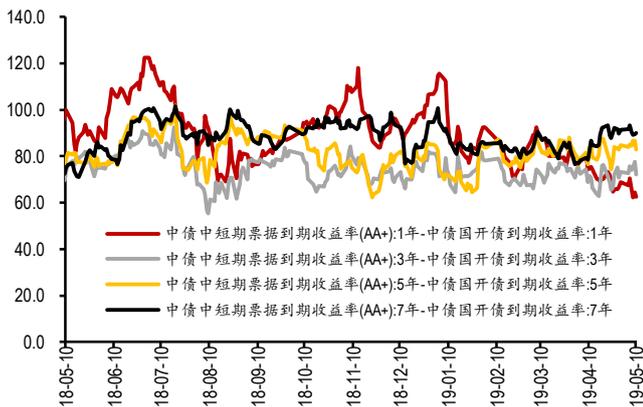
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 上周, 7天存款机构回购加权利率维持震荡



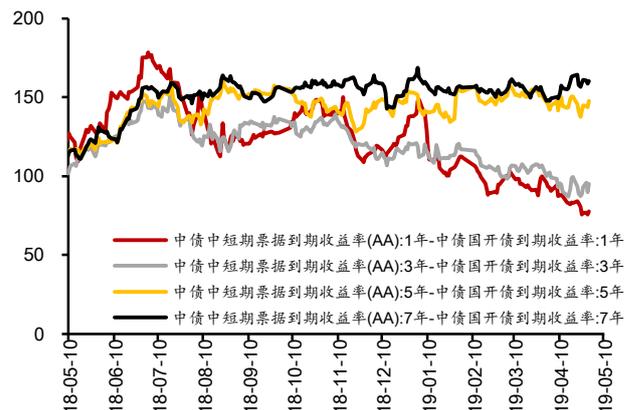
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差1年期、3年期、5年期、7年期整体收窄



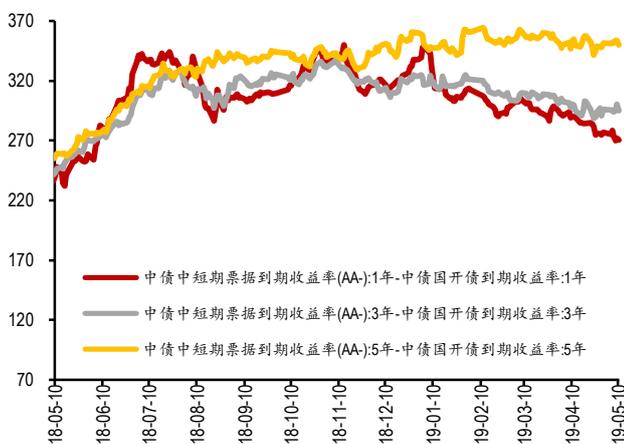
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA中短票据信用利差1年期、3年期、5年期、7年期整体收窄



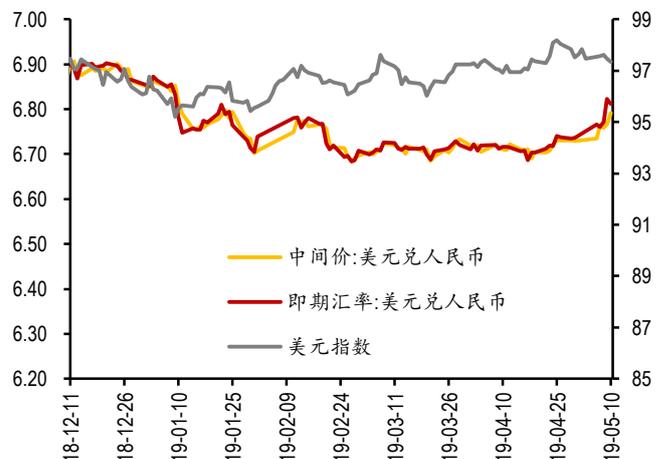
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短票据信用利差1年期、3年期、5年期整体收窄



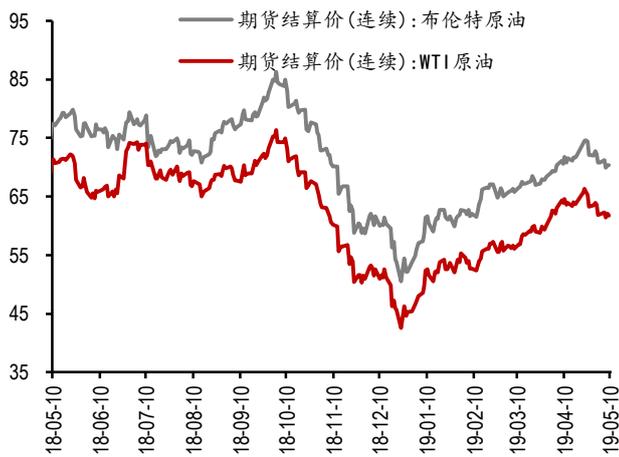
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币兑美元汇率小幅贬值, 美元指数小幅下行



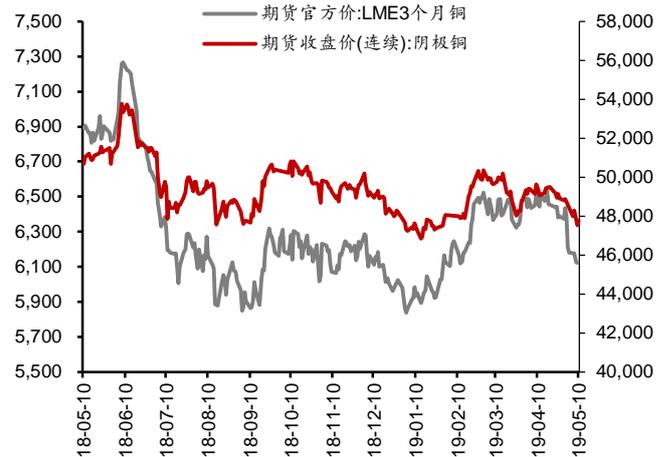
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格持平



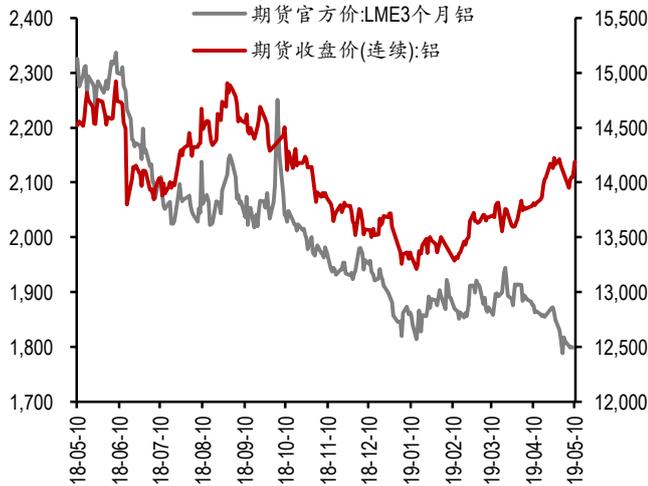
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME铜、阴极铜期货价格震荡下行



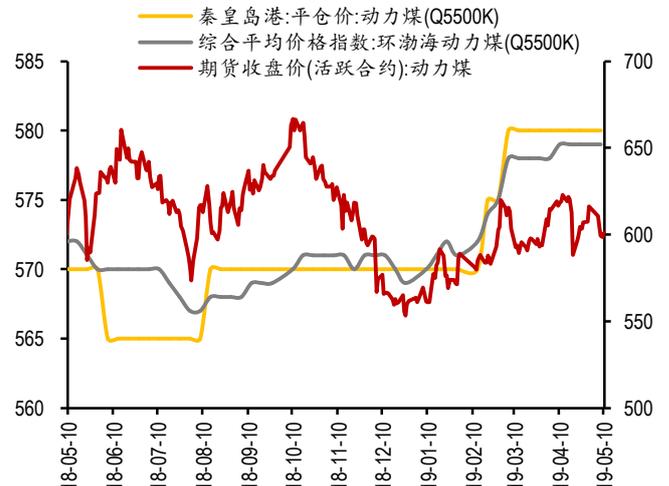
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME铝期货收盘价下行



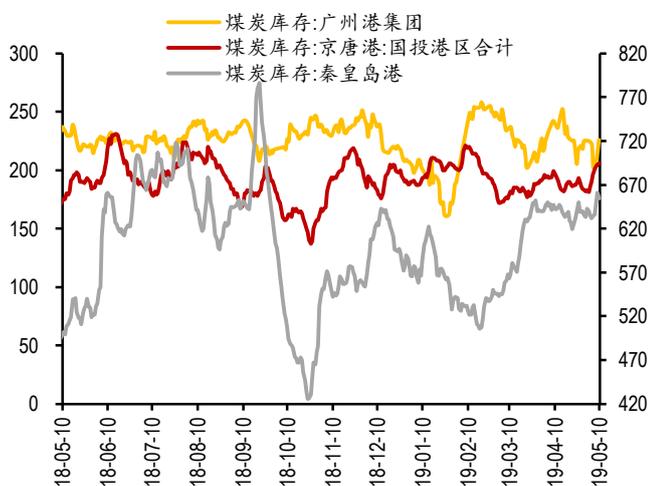
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格持平



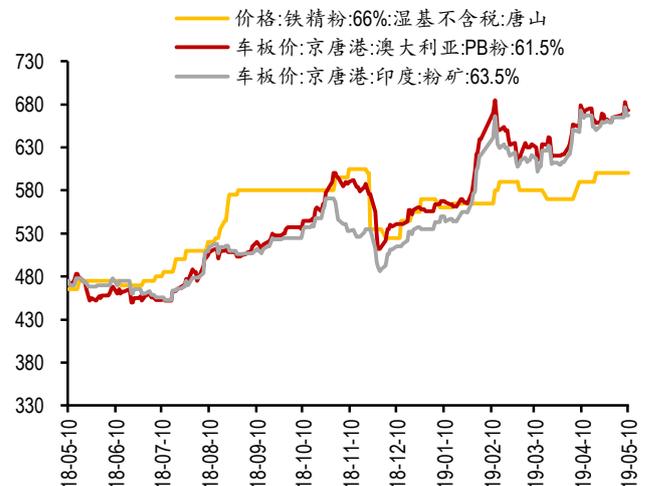
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛、京唐港、广州港煤炭库存增加



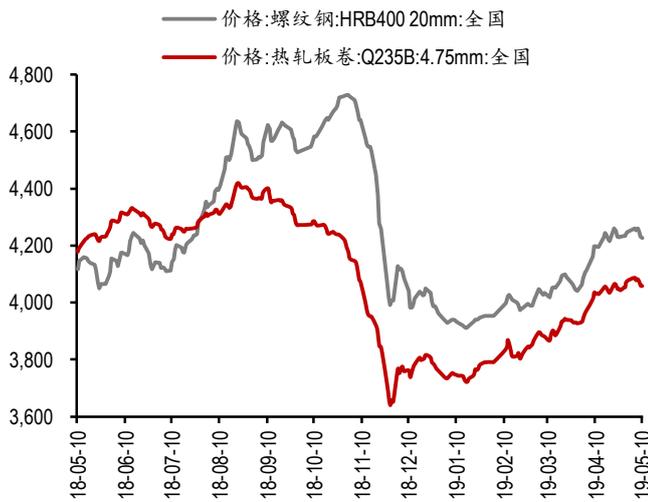
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉价格持稳, PB粉、粉矿价格上行



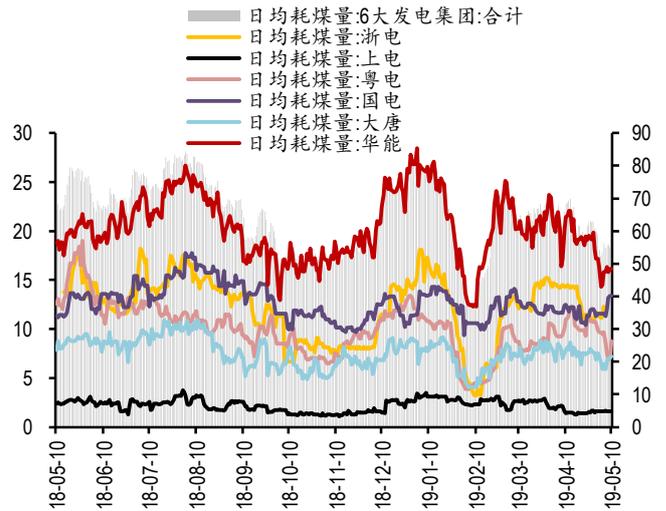
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格有所回调



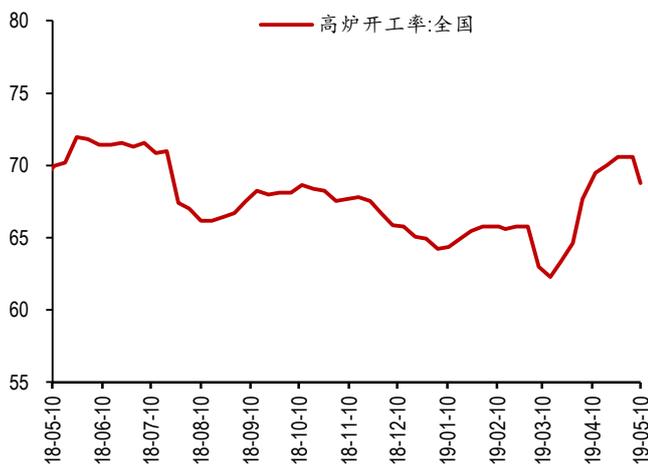
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量下行



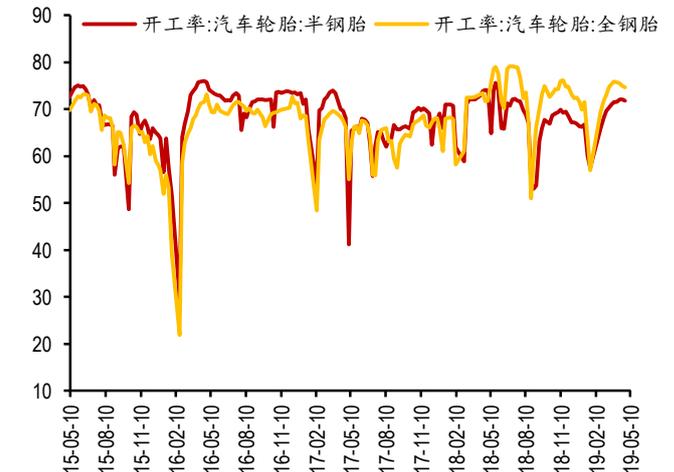
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率触高回落



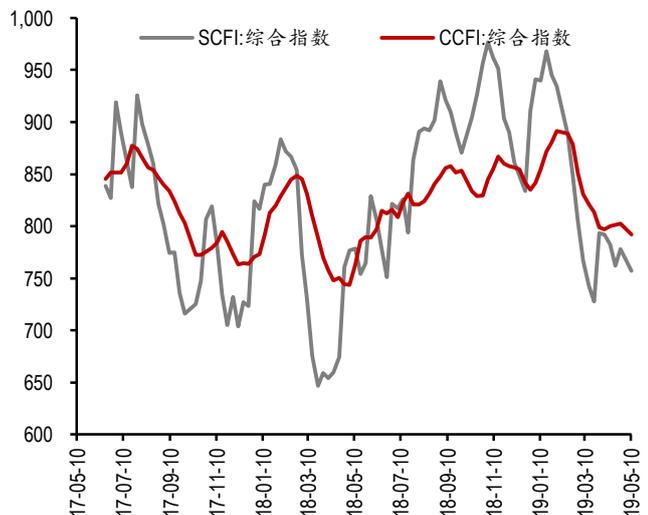
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率小幅下调



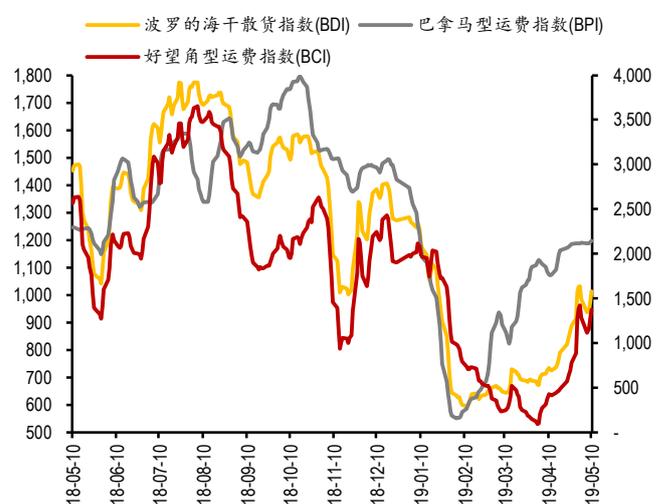
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI、SCFI 指数小幅回落



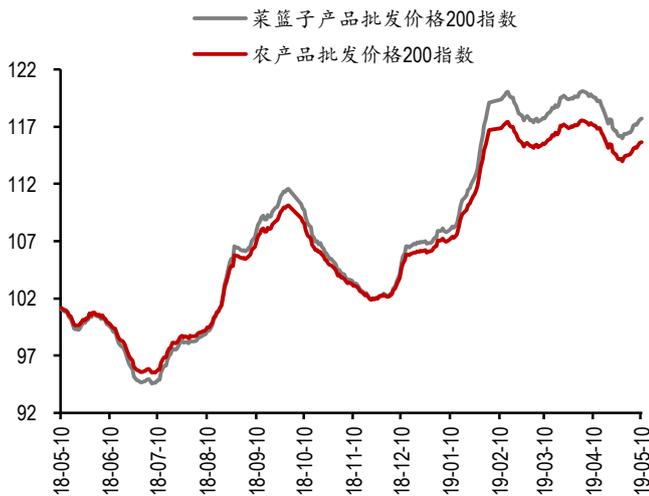
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BCI、BDI 大幅上行, BPI 轻微上行



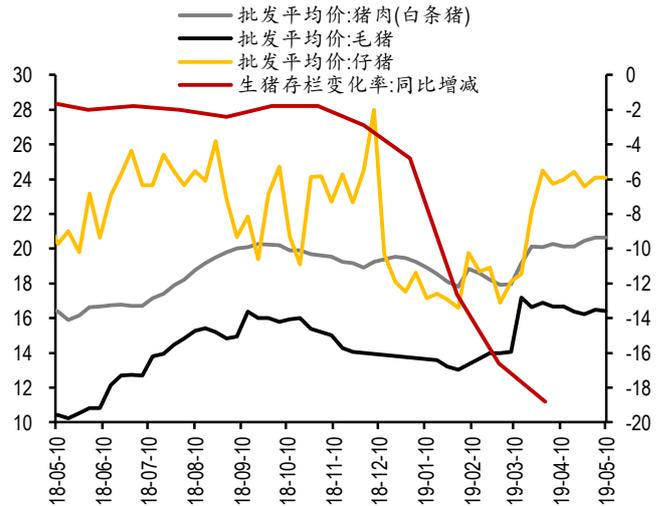
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格指数持续上行



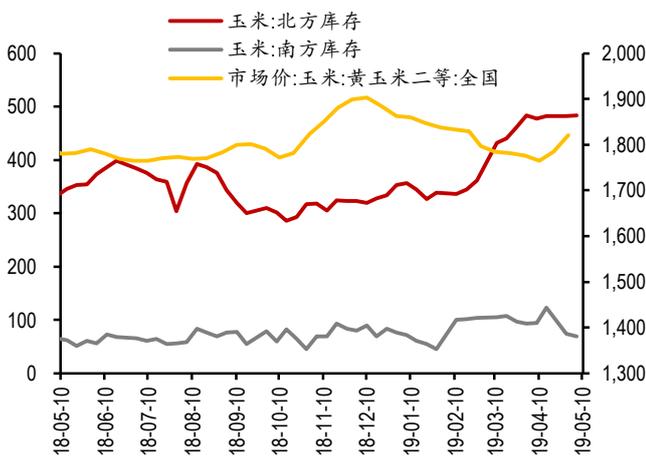
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 仔猪批发价格持稳, 猪肉、毛猪批发价小幅回调



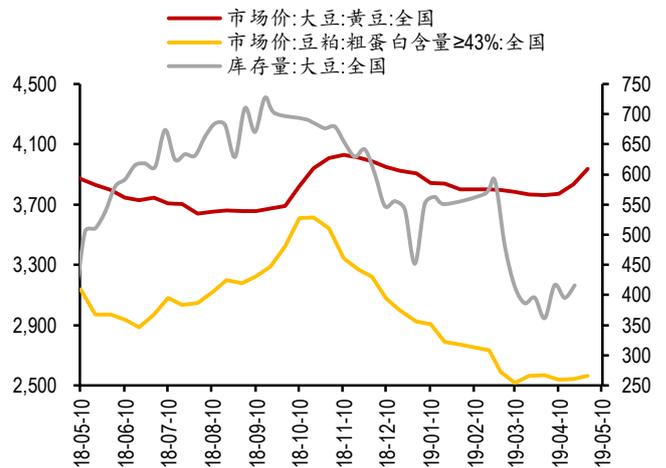
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格环比上行



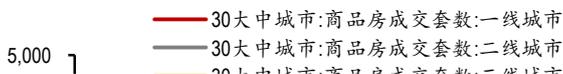
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格上行

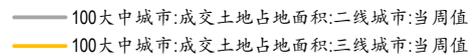


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一、二、三线城市上行



图表27: 成交土地面积一线城市上行, 二线城市下行



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_12583

