

## 宏观研究/高频数据观察周报

2019年04月28日

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

**朱洵** 执业证书编号: S0570517080002  
研究员 021-28972070  
zhuxun@htsc.com

### 相关研究

- 1《宏观: 新型城镇化部署带来哪些变化?》  
2019.04
- 2《宏观: 股市和经济哪个更冲击债券?》  
2019.04
- 3《宏观: 宏观数据分歧, 不改经济下行判断》  
2019.03

# 政治局会议后政策转向供给侧

## 图说一周国内经济 (2019.4.22-2019.4.28)

### 政策主变量转向供给侧, 预计 Q2 股市波动加大、债市总体震荡

我们认为, 结合一季度经济数据以及政治局会议的表态, 今年我国经济政策将着重在供给侧而非需求侧。我们在 4 月 12 日提出的“新供给价值重估理论”指出, 通过供给侧的劳动力、资本、科技、组织形式等生产要素变革, 提高经济潜在增速或缓解其下行, 全球资本有望给中国的人民币核心风险资产进行重估。随着经济形势和政策基调边际变化, 市场预期继续分化, 我们预计股票市场二季度波动加大, 整体趋势为震荡上行, 获利盘较大后市场会面临一定的回调压力。预计债市总体震荡, 二季度后半段利率债可能出现短暂交易性机会。

### 10 年期国债收益率一度突破 3.5%, 货币宽松可能呈现二阶拐点变化

上周 (4 月 22 日-28 日), 央行公开市场操作方面, 7 天逆回购回笼 3000 亿元、无投放; 1 年期 TMLF 投放 2674 亿元、无回笼。货币市场方面, R007 和 DR007 利率分别下行 2.57BP、上行 1.89BP 至 2.73% 和 2.70%。债券市场方面, 5 年、10 年期国债收益率分别上行 1.16 和 3.02BP 至 3.21% 和 3.40%, 10 年期国债收益率上周一度突破 3.5%。我们认为当前经济表现出了一定的韧性, 政治局会议重点强调供给侧改革, 央行未来或将重点推进金融供给侧改革和利率市场化改革, 货币政策宽松可能呈现出二阶拐点变化。

### 经济企稳预期+金融供给侧改革, 中长期来看, 有望使信用利差逐渐收窄

上周中债 AA+ 评级中短期融资券 1 年、3 年、5 年和 7 年信用利差分别变动 -4.43、-4.32、-3.48 和 -0.26BP; 中债 AA 评级中短期融资券 1 年、3 年、5 年和 7 年信用利差分别变动 -6.43、-6.32、-5.48 和 -2.26BP; 中债 AA- 评级中短期融资券 1 年、3 年和 5 年信用利差分别变动 -8.43、-8.32 和 -8.48BP。尽管二季度信贷投放有一定边际收紧的可能性, 但我们认为金融供给侧改革的重心就是让金融更好地服务于实体经济, 推动产业升级, 让有产品和市场的民营企业的融资情况得以改善。经济的企稳预期、金融供给侧改革的推进, 从中长期来看有望使得信用利差逐渐收窄。

### 4 月 PPI 环比有望继续为正, 企业盈利持续改善需关注减税降费政策落地

上周, 布油期货价环比下行 0.68% 至 71.13 美元/桶; 动力煤价格环比下行 1.28%, 铜价环比下行 1.12%, 水泥价格环比上行 0.21%, 螺纹钢价格环比上行 0.38%。4 月至今, 原油、黑色金属行业价格环比表现强于 3 月份, 我们认为 4 月 PPI 环比有望继续维持正增长。未来环保工作的继续推进将是 PPI 边际的重要拉动力, 年内 PPI 同比增速的节奏有望逐季上行; 但未来工业企业利润累计同比增速能否转正, 仍要看量价改善逻辑是否可持续, 以及减税降费政策落地效果。

### 猪肉价格同比涨幅明显扩大, 预计二季度通胀继续维持上行

上周菜篮子指数环比下行 0.96%, 猪肉平均批发价由 20.12 元/公斤小幅上升到 20.40 元/公斤; 白条猪批发平均价由 20.13 元/公斤上升至 20.46 元/公斤; 仔猪批发均价由 24.44 元/公斤回调至 23.58 元/公斤。去年同期猪肉价格在春节后呈现快速回落, 受基数效应影响, 今年 4 月份猪肉价格同比涨幅出现较大幅度上行。我们认为二季度通胀可能进一步上行, 未来“猪油共振”情形仍是通胀上行的最大风险因素。但牛羊鸡肉对猪肉具有消费替代性, 同时大中型生猪养殖企业在利润回升的环境下或加大补栏, 可能一定程度上缓和猪价对通胀的快速上行威胁。

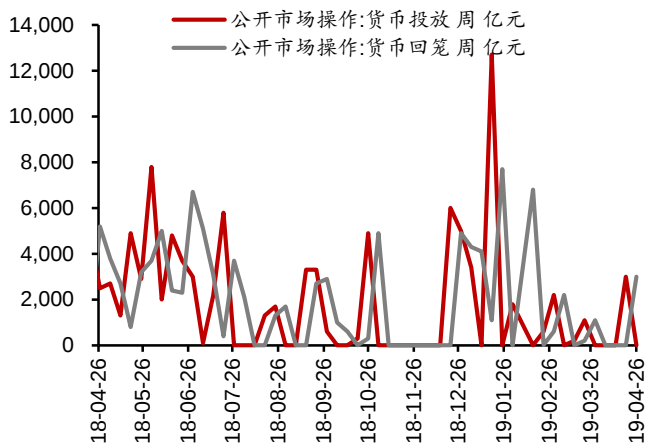
风险提示: 制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期, 猪价过快上涨导致通胀压力加大, 货币政策面临两难。

图表1：实体经济高频数据跟踪

| 4 月 22 日-4 月 28 日 |         |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
|                   | (单周环比)  | 4 月至今同比 | 3 月同比   | 2 月同比   |
| <b>上游</b>         |         |         |         |         |
| 原油价格 (Brent)      | -0.68%  | -2.47%  | -3.75%  | 4.82%   |
| 动力煤价格             | -1.28%  | 6.6%    | 4.00%   | -6.45%  |
| 铁矿石价格             | 0.93%   | 39.4%   | 20.00%  | 8.41%   |
| LME 铜价            | -1.12%  | -8.16%  | -2.99%  | -6%     |
| LME 铝价            | 0.71%   | -28.84% | -4.86%  | -12.30% |
| <b>中游</b>         |         |         |         |         |
| 6 大发电集团日均耗煤       | -1.48%  | -9.34%  | 4.21%   | -14.88% |
| 高炉开工率             | 1.10%   | 3.31%   | 0.14%   | 2.49%   |
| 水泥价格              | 0.21%   | 9.27%   | 11.12%  | 9.37%   |
| 出口集装箱运价指数         | 0.12%   | 6.92%   | 1.72%   | 0.59%   |
| BDI 指数            | 12.53%  | -25.98% | -34.69% | -44.80% |
| <b>下游</b>         |         |         |         |         |
| 30 大中城市商品房日均成交面积  | 1.71%   | 23.23%  | 21.89%  | 8.30%   |
| 一线城市              | 27.77%  | 63.45%  | 61.81%  | 44.59%  |
| 二线城市              | -10.31% | 5.43%   | 6.07%   | -6.06%  |
| 三线城市              | 6.24%   | 34.44%  | 26.79%  | 19.49%  |
| 猪肉价格              | 1.54%   | 24.80%  | 3.24%   | -5.46%  |
| 菜篮子指数             | -0.96%  | 10.41%  | 14.26%  | 3.12%   |

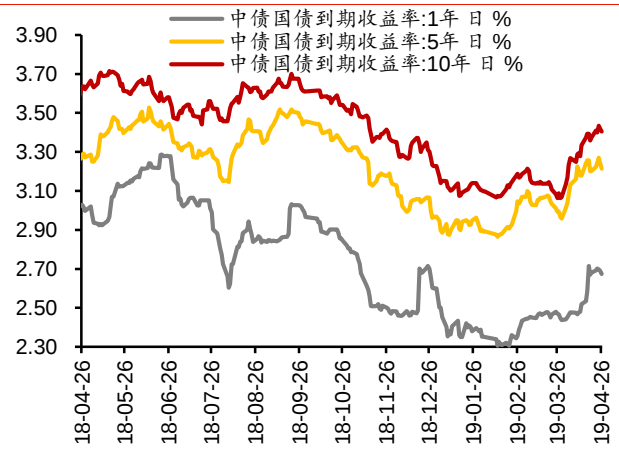
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净回笼



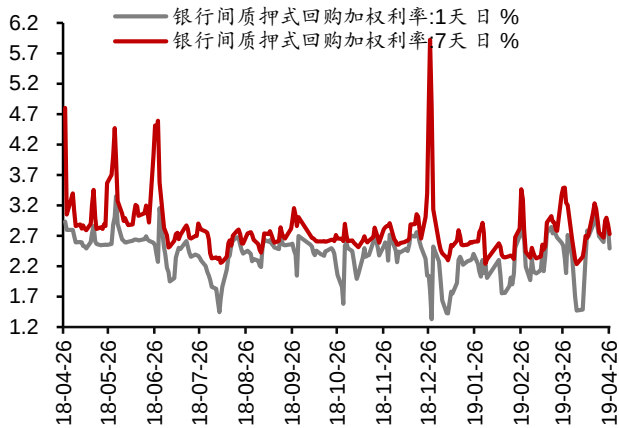
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：5 年期、10 年期国债到期收益率继续上行



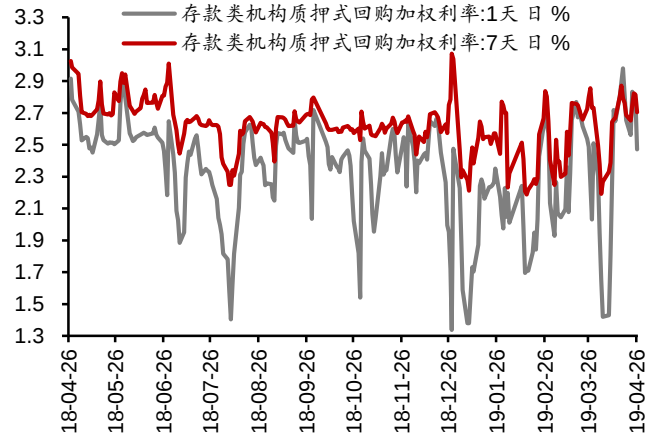
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4: 上周, 7天银行间回购加权利率整体下行



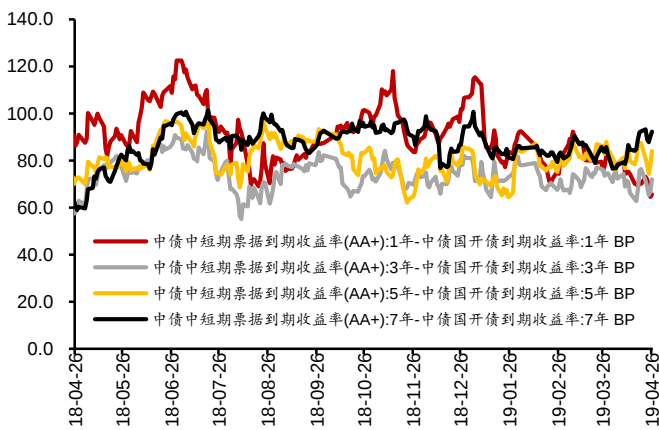
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 上周, 7天存款机构回购加权利率小幅上行



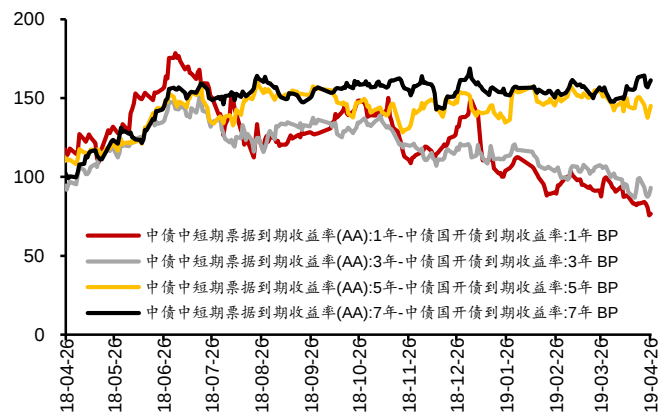
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 上周, 各期限 AA+中短票据信用利差整体下行



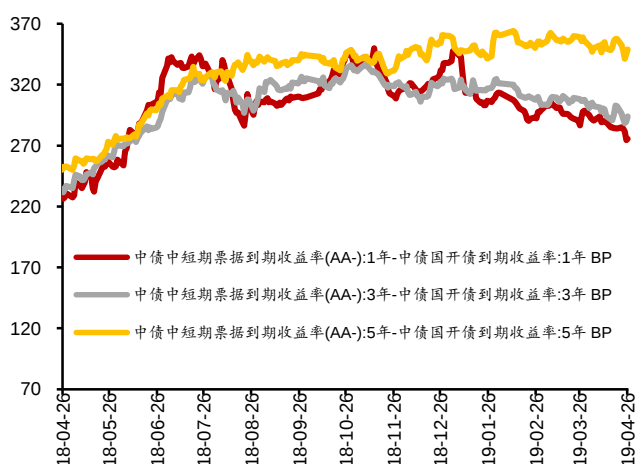
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 上周, 各期限 AA 中短票据信用利差整体下行



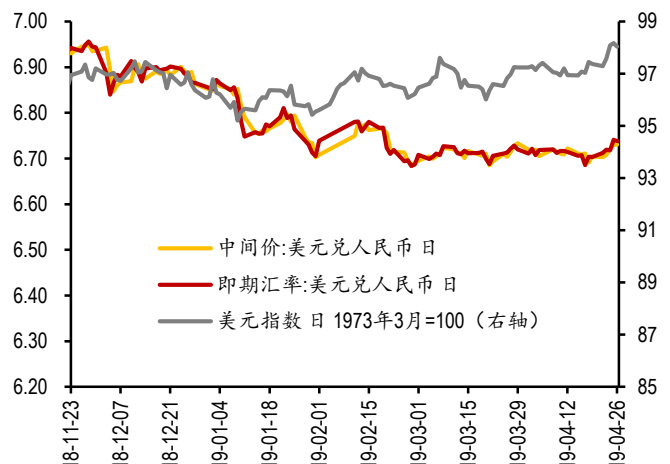
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 上周, AA-中短票据信用利差整体下行



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, 美元指数小幅上行



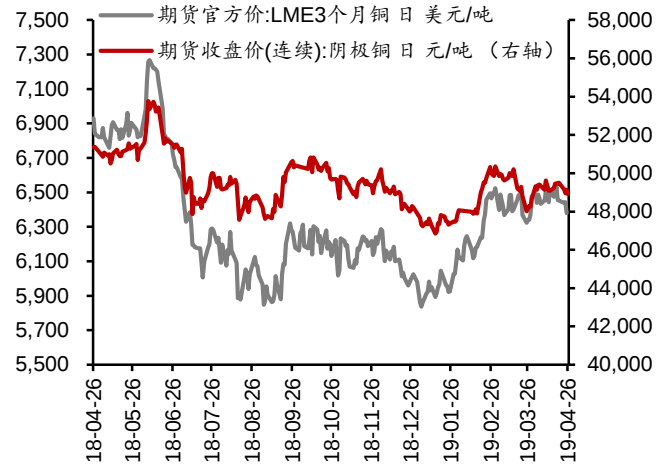
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格触高后小幅回调



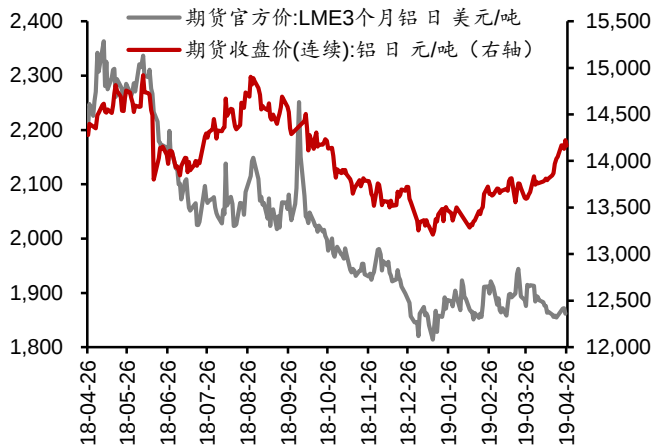
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜、阴极铜期货价格震荡下行



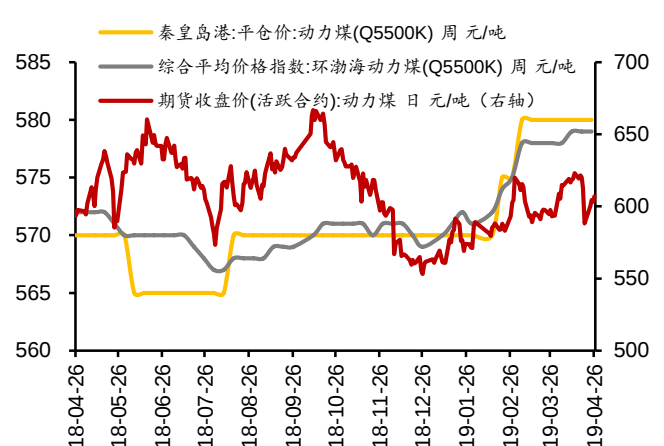
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 上周 LME 铝期货官方价格环比上行



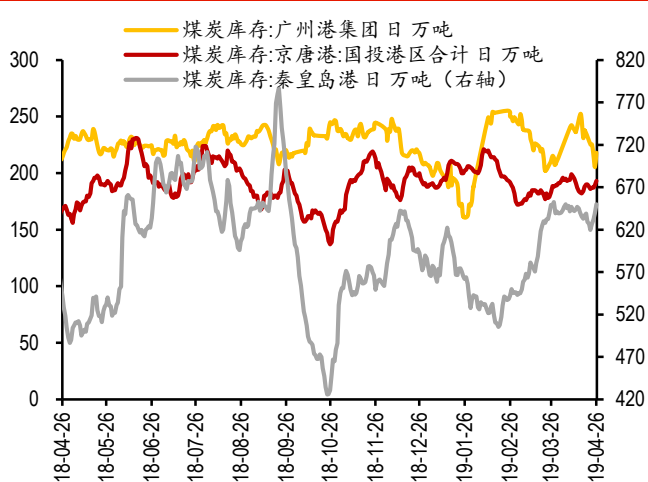
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 上周动力煤期货价格环比上行



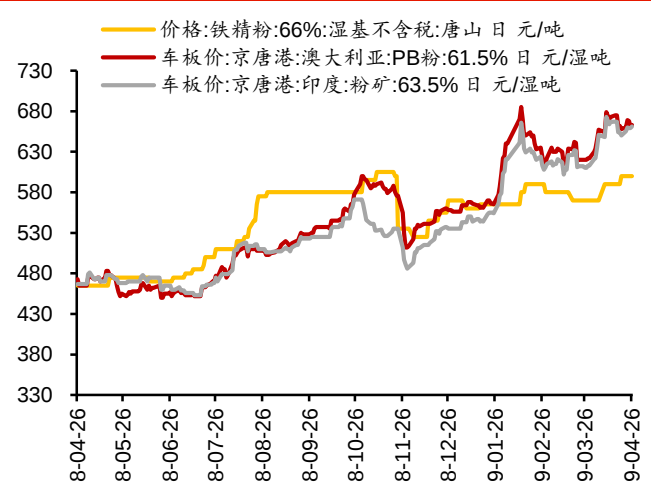
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周煤炭库存广州港环比下行, 秦皇岛港、京唐港上行



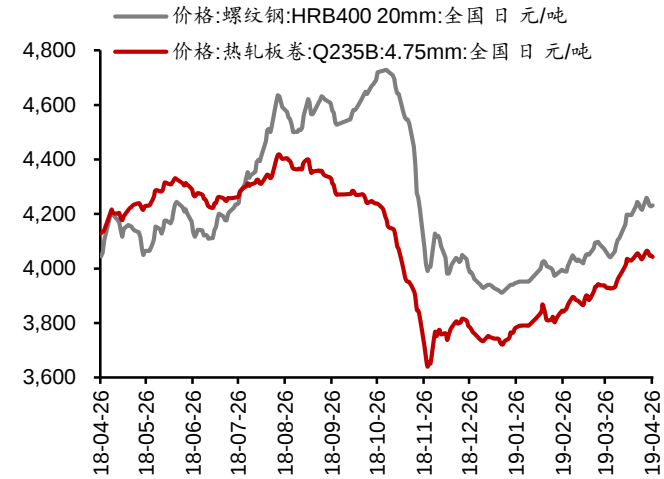
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 上周铁精粉价格持平, PB 粉、粉矿价格环比上行



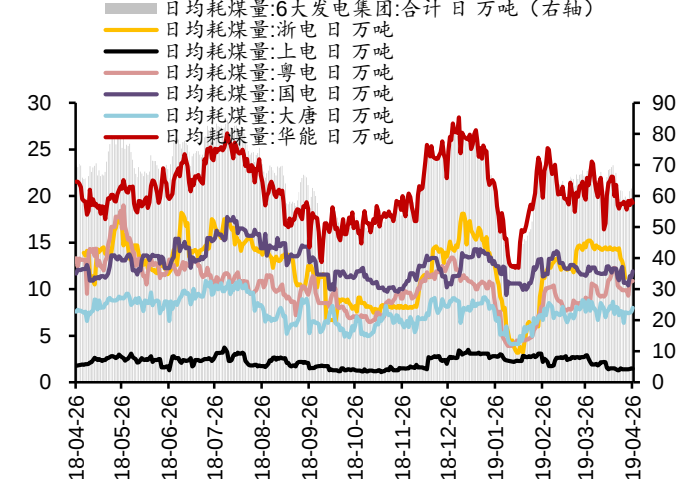
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周热轧卷板、螺纹钢价格环比上行



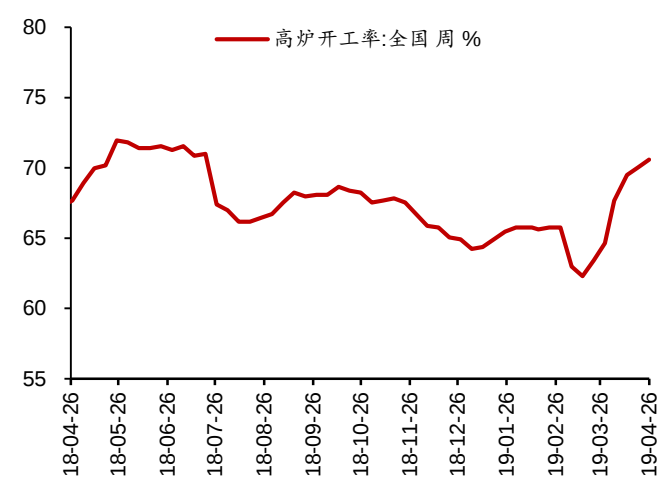
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周6大发电集团耗煤量整体环比小幅下行



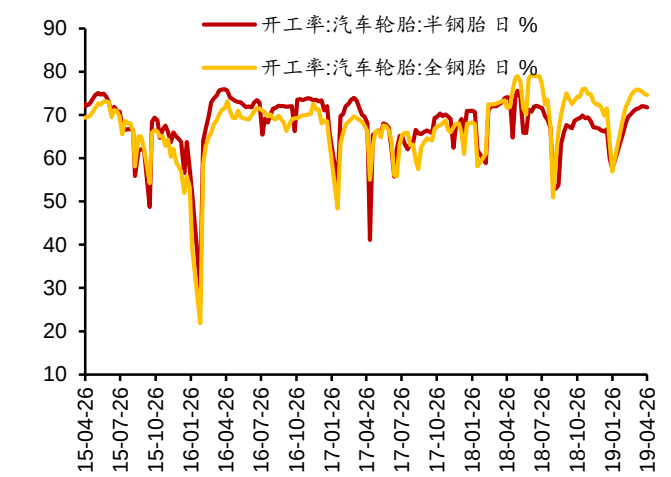
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率持续上行



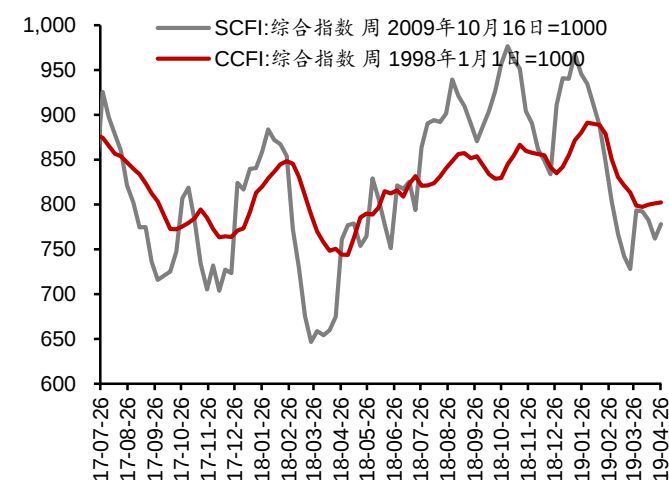
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率持续下调



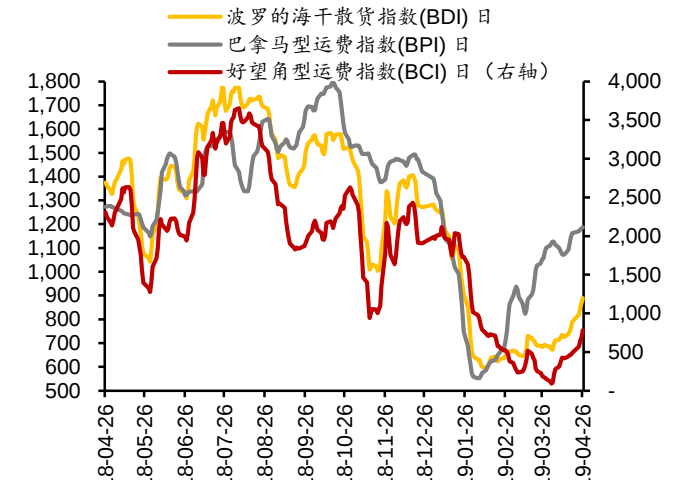
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周CCFI和SCFI指数小幅回升



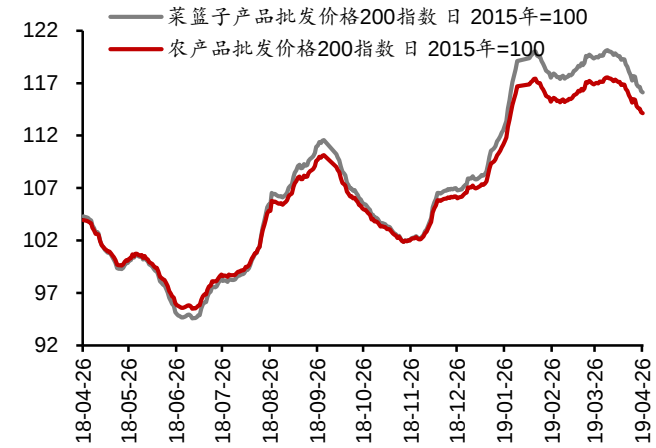
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周各类海运指数整体维持回升



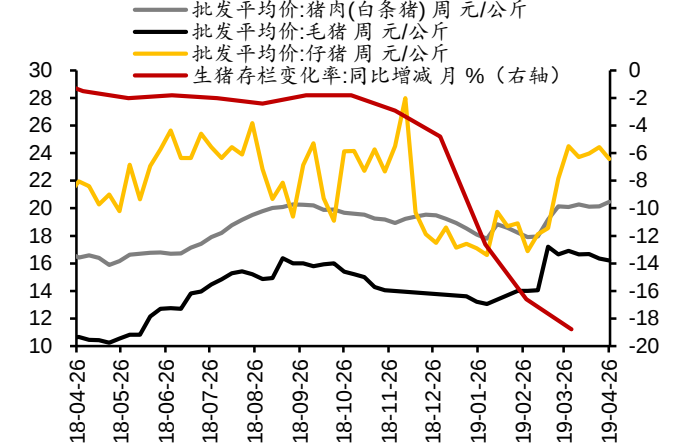
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周菜篮子产品和农产品价格指数持续回落



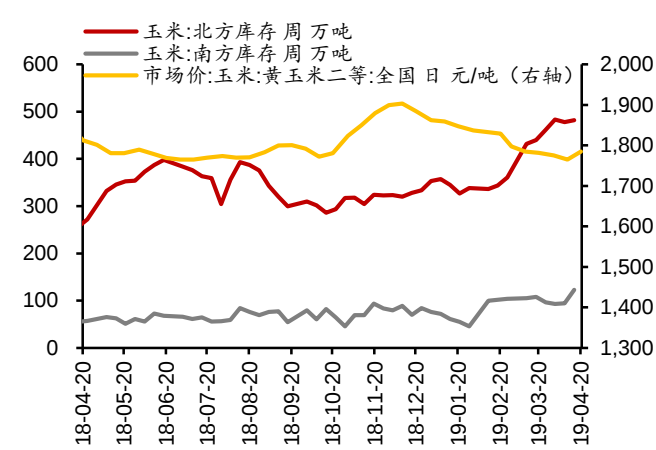
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉价格和生猪批发价格继续小幅上升



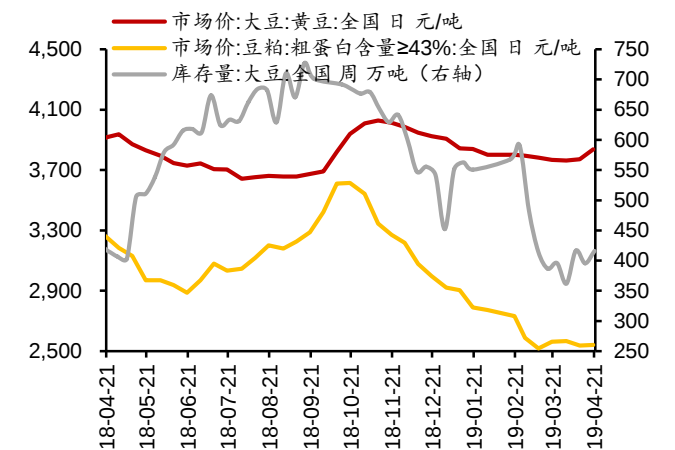
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格环比上行



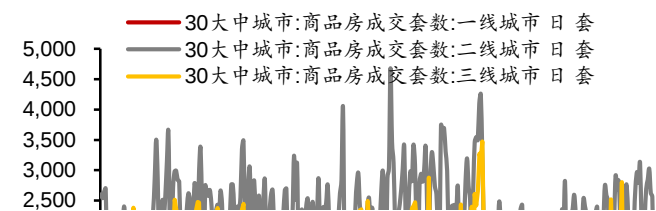
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 当周豆类价格整体上行

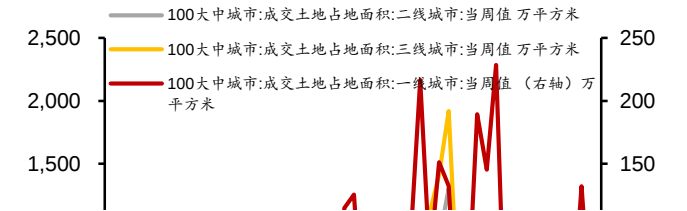


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 当周商品房成交套数, 一、三线城市环比上升, 二线城市下降



图表27: 当周成交土地面积, 一、二、三线城市环比均回落



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\\_12883](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12883)

