

通胀担忧重入视野

报告摘要

● 本周宏观经济呈现以下变化：

➤ **1、南华工业品指数进一步上窜，创出本轮供给侧结构性改革以来的新高。**钢铁、玻璃、水泥价格指数皆上行，中游工业品景气度升温。CRB现货指数高位震荡，国际大宗商品价格也总体强势，对国内工业品价格形成支撑。3月PPI环比回升至0.1%，PPI通缩风险显著下降。农产品批发价格指数仍大幅高于去年同期，蔬菜和猪肉对CPI的推升作用突出。

➤ **2、房地产市场延续升温迹象。**本周全国30大中城市商品房日均成交面积同比增速有所下降，100个大中城市土地供应面积回落至显著低于去年同期，土地溢价率、成交总价均显著下降，土地市场景气不高。以下变化值得关注：1) 3月全国首套房贷平均利率连降四个月。2) 4月首批出台“限售令”的超过50个城市中，被“冻结”房源将陆续“解冻”。3) 资金复宠房地产，多家此前并不开展房地产按揭业务的银行，目前也陆续主动找房地产企业寻求按揭业务合作。4) 国管公积金将从4月15日开始实行二套房“认房又认贷”。

➤ **3、汽车销售压力仍大，上海率先出台汽车“以旧换新”计划。**乘联会数据显示，中国3月广义乘用车销量同比减少12%，为连续第10个月下跌；上汽集团3月销量同比跌14%。而中汽协数据显示，3月乘用车销量同比下滑6.9%，降幅明显收窄。

➤ **4、资金面小幅收紧，流动性未有明显分层。**央行公开市场连续17个交易日暂停公开市场操作。以当前经济数据大面积超预期，经济运行向好的状况来看，货币政策没有进一步放松的必要性，且“降准”可能加强大水漫灌的质疑，近期通胀压力也逐渐浮现。因此，尽管4月流动性面临不小缺口，但央行更可能以公开市场操作和MLF作为应对，降准、降息可能性不高。

➤ **5、债市继续下跌。**目前不论从货币政策态度、还是经济企稳预期难以证伪、以及美债收益率同样上行的情况来看，对债券市场都不友好。人民币汇率窄幅震荡。当前国际贸易摩擦局势转换，“欧美贸易战”更受关注。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@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：工业品价格创新高	3
1、南华工业品指数创新高	3
2、主要工业品价格皆上涨	3
3、房地产市场延续升温迹象	4
4、食品价格仍显著强于季节性	5
二、金融市场：汇率稳，债券跌	5
1、货币市场：断了降准念想	5
2、债券市场：调整压力不减	6
3、人民币汇率：继续窄幅震荡	7

图表目录

图表 1：本周南华工业品指数继续上窜	3
图表 2：本周国际大宗商品价格高位震荡	3
图表 3：本周原油价格延续上涨	4
图表 4：本周铁矿石价格继续大幅蹿升	4
图表 5：本周螺纹钢价格大幅攀升	4
图表 6：本周钢材社会库存继续以较快速度走低	4
图表 7：本周 30 大中城市商品房成交持平去年同期	5
图表 8：上周 100 城土地供应显著下滑	5
图表 9：本周南华工业品指数继续上窜	5
图表 10：本周国际大宗商品价格高位震荡	5
图表 11：本周资金面稍有收紧	6
图表 12：本周票据利率低位趋降	6
图表 13：本周各期限国债收益率全线上行	6
图表 14：本周国债收益率陡峭上行	6
图表 15：本周人民币兑美元汇率窄幅震荡	7
图表 16：本周 CFETS 人民币指数震荡趋降	7

一、实体经济：工业品价格创新高

1、南华工业品指数创新高

工业生产保持平稳，工业品价格继续上窜。本周六大发电集团日均煤耗量仍与去年同期持平，工业生产保持平稳。南华工业品指数进一步上窜1.5%，创出供给侧结构性改革以来的新高（图表1）。CRB现货指数高位震荡，国际大宗商品价格也总体强势，对国内工业品价格形成支撑（图表2）。3月PPI环比回升至0.1%，PPI通缩风险显著下降。

促进中小企业发展和减税降费的政策继续推进。针对中办、国办最新印发的《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，工信部近日组织召开相关会议，研究部署从五大方面抓好指导意见的落实。四部委就降低社保费率综合方案答记者问，将指导各省抓紧制定调整养老保险费率的具体方案，确保降费政策5月1日如期落地实施，预计今年可减轻社保缴费负担超3000亿元。

图表 1：本周南华工业品指数继续上窜

图表 2：本周国际大宗商品价格高位震荡



来源：Wind，莫尼塔研究

2、主要工业品价格皆上涨

原油价格持续上涨，WTI油价上涨2.54%至63.9美元/桶，布伦特油价上涨1.8%至71.55美元/桶（图表3）。本周驱动油价上涨的原因主要是OPEC+继续大力减产，3月OPEC原油产量跌至四年低点，原油减产执行率为153%，非OPEC国家为64%。铁矿石价格继续蹿升4%，淡水河谷溃坝事件的影响仍在延续（图表4）。螺纹钢价格进一步蹿升5.5%（图表5），本周主要钢材社会库存继续以较快速度下降（图表6），同时全国高炉开工率大幅攀升1.8个百分点至69.5%，创去年7月下旬以来新高，反映钢铁需求显著向好。同时，本周南华玻璃指数、全国水泥价格指数皆上行，中游工业品景气度升温。本周江苏省委常委会议指出，要历史全面辩证地看待化工产业，坚持实事求是、分类施策，对化工股暴涨行情有所抑制。山东决定开展为期3个月的危险化学品、煤矿、非煤矿山、消防、冶金工贸等重点行业领域安全生产专项执法检查。新一轮安全生产整治对工业品供给侧的潜在冲击仍不容小觑。

图表 3：本周原油价格延续上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：本周铁矿石价格继续大幅蹿升

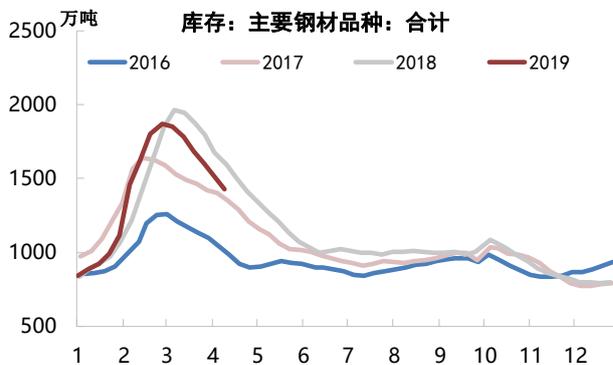


图表 5：本周螺纹钢价格大幅攀升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：本周钢材社会库存继续以较快速度走低



3、房地产市场延续升温迹象

本周全国30大中城市商品房日均成交面积季节性下降后反弹，同比增速有所下降（图表7）。本周100个大中城市土地供应面积回落至显著低于去年同期（图表8），土地溢价率、成交总价均显著下降，土地市场景气不高。

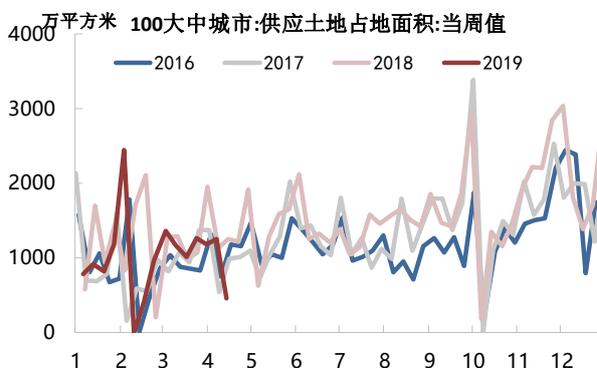
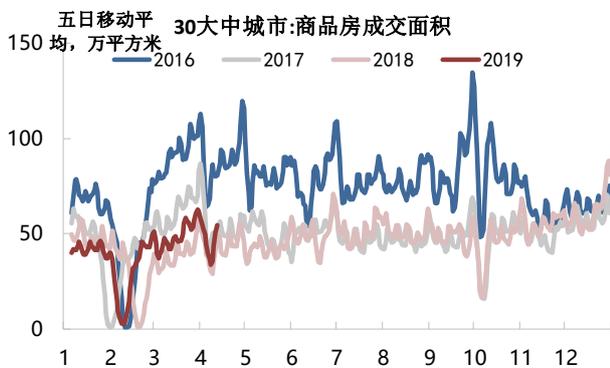
房地产市场延续升温迹象。1) 融360数据显示，2019年3月全国首套房贷平均利率为5.56%，已连降四个月，回归至2018年4月水平。2) 据不完全统计，2019年4月，首批出台“限售令”的超过50个城市中，被“冻结”房源将陆续“解冻”，其影响有待观察，但我们认为更可能的情况是助推改善型购房需求，导致热点城市房价加速上涨。3) 资金复宠房地产。据不完全统计，今年以来，房地产企业发行人在国内公开市场发行的信用债规模为2029亿，比去年同期高出33%。进入4月份以来，房企的融资计划已接近千亿。据了解，多家此前并不开展房地产按揭业务的银行，目前也陆陆续续主动找房地产企业寻求按揭业务合作。4) 国管公积金将从4月15日（下周一）开始实行二套房“认房又认贷”，二套房首付比例调整为最低六成且最多贷60万元。

汽车销售压力仍大，上海率先出台汽车“以旧换新”计划。乘联会数据显示，中国3月份广义乘用车销量同比减少12%，为连续第10个月下跌；上汽集团3月销量同比跌14%。而中汽协数据显示，3月乘用车销量同比下滑6.9%，降幅明显收窄。本周上海打响促进汽车消费“第一枪”，针对上海注册登记的国三及以下排放标准的汽车，鼓励老旧汽车使用者更换购买国六排放标准的环保新

车和新能源汽车，启动汽车“以旧换新”活动，对老旧汽车置换环保高标燃油车按1万元/辆补贴、置换新能源汽车按1.5万元/辆补贴。

图表 7：30 大中城市商品房成交持平去年同期

图表 8：本周 100 城土地供应显著下滑



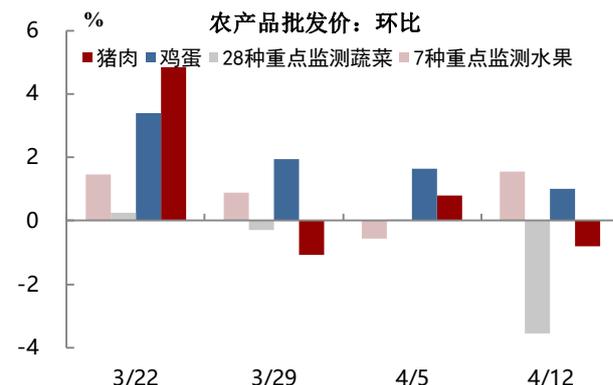
来源：Wind，莫尼塔研究

4、食品价格仍显著强于季节性

本周农产品批发价格指数小幅下降，仍大幅高于去年同期。分项来看，蔬菜价格的季节性回落是主要带动因素，猪肉价格环比有所回落，上涨势头阶段性放缓。3月CPI同比达到2.5%，环比运行显著强于季节性的重要原因之一，就是猪肉和蔬菜两大食品价格。3月生猪存栏和屠宰量反季节性大幅下降并处于低位，新一轮猪周期已然启动；受厄尔尼诺影响，中国气象局预计今年我国气候状况总体偏差，旱涝灾害较重，极端天气事件将偏多。可见，猪和菜引领的食品价格将对全年CPI起到推升作用。

图表 9：本周南华工业品指数继续上窜

图表 10：本周国际大宗商品价格高位震荡



来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：汇率稳，债券跌

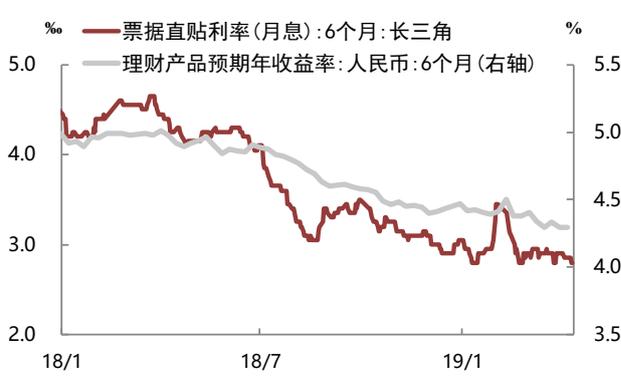
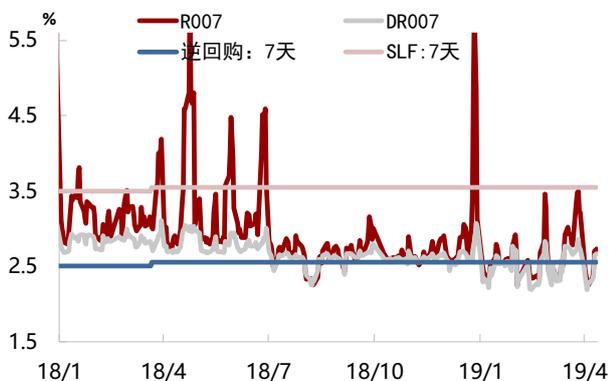
1、货币市场：断了降准念想

本周央行公开市场连续17个交易日暂停公开市场操作，全周零投放零回笼。资金面小幅收紧，R007和DR007均回升至央行逆回购操作利率以上，流动性未有明显分层（图表11）。以当前经济数据大面积超预期，经济运行向好的状况来看，货币政策没有进一步放松的必要性，且“降准”可能

加强大水漫灌的质疑，近期通胀压力也逐渐浮现。因此，尽管4月流动性面临不小缺口，但央行更可能以公开市场操作和MLF作为应对，降准、降息可能性不高。本周票据直贴利率仍稳定在3月以来的低位，略有下移；上周银行理财收益率延续下行趋势（图表12）。

图表 11：本周资金面稍有收紧

图表 12：本周票据利率低位趋降



来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：调整压力不减

本周债市继续下跌，收益率曲线再增陡。1-5年期国债收益率上行4.4-4.7bp，而10-30年国债收益率上行6.6-7.3bp，来自经济基本面预期上调的冲击仍居主导（图表13，图表14）。周四公布的CPI、PPI数据略低于预期，对债市偏友好，周五下午大超预期的进出口和社融数据公布后，造成债券市场恐慌性调整。目前不论从货币政策态度、还是经济企稳预期难以证伪、以及美债收益率同样上行的情况来看，对债券市场都不乐观。

“逾期60天以上贷款纳入不良”掀起讨论。本周中证报头版报道称，银行资产质量保卫战升级，已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期60天以上贷款纳入“不良”，显示出银监部门夯实银行资产质量的决心；而后证券时报评论称，若让逾期60天以上贷款纳入不良，势必会加大银行后续的经营压力，甚至会突破一些监管指标红线，全面推广难度不小。“宽信用”及监管要求下，银行补充资本进行时。据不完全统计，2019年以来，已有数十家银行通过（或计划）发行二级资本债、优先股、可转债、永续债、金融债和定向增发等方式补充资本金，目前七家银行4000亿永续债待发。

图表 13：本周各期限国债收益率全线上行

图表 14：本周国债收益率陡峭上行

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_13155



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn