华泰证券 HUATAI SECURITIES

宏观研究/高频数据观察周报

2019年04月14日

新型城镇化部署带来哪些变化？

图说一周国内经济（2019.4.8-2019.4.14）

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

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

1《宏观：股市和经济哪个更冲击债券？》2019.04
2《宏观：宏观数据分歧，不改经济下行判断》2019.03
3《宏观：商品价格呈现韧性》2019.03

流动性及货币政策：二季度或有降息，降准与否可跟踪国常会部署

上周（4月8日-14日）无逆回购到期，央行继续连续暂停公开市场操作，货币市场方面，R007和DR007分别上行49和40BP至2.72%和2.67%。债券市场方面，5年、10年期国债收益率分别上行4.6和6.6BP至3.18%和3.33%。本周将有3665亿元MLF到期，又临月中缴税，银行体系流动性预计趋紧，据国务院官网4月7日披露，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，《意见》提到完善中小企业融资政策，进一步落实普惠金融定向降准政策。因此，近期市场对央行降准的预期升温，我们提示关注国务院常务会议来跟踪降准是否落地。

金融供给侧改革释放信用效果显现

3月社融信贷数据均超预期走强，市场对经济企稳的预期渐浓。我们认为从结构数据来看，今年一季度社融相比去年同期的多增主要来自企业短期贷款和票据，年初以来票据大增有银行满足监管要求的因素，也存在一定的套利行为；而银行对企业短期贷款的放量主要体现的是金融供给侧结构性改革政策框架下，银行增加对民营小微企业的信用释放，因此更多的是解决经济结构性问题，而不能够推动经济增长的企稳。我们认为经济增速的企稳仍需大规模的信用释放，这主要来自于地产政策的边际放松，我们预计可能会在今年三季度。

信用利差跟踪：短期收窄，长期重新扩大

上周中债AA+评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动-3.33、-6、0.75和6.37BP；中债AA评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动-3.33、-9、-0.25和6.37BP；中债AA-评级中短期融资券1年、3年和5年信用利差变动-1.33、-8和-0.25BP。目前信用利差改善仍以短端为主，上周7年期信用利差再次扩大，也验证我们上述判断，即信用大规模释放尚未出现，我们提示企业信用债投资仍需做好信用风险识别。

新型城镇化重点任务发布，“新供给价值重估理论”逻辑继续验证

上周发改委发布印发《2019年新型城镇化建设重点任务》的通知，《任务》提出：1、加快农业转移人口市民化，继续加大户籍制度改革力度，对不同人口规模的城市分别提出了放开放宽落户的不同要求。2、优化城镇化布局形态，如深入推进城市群发展、培育发展现代化都市圈等措施。我们认为我国当前城镇化思路更加注重高技能、高素质人口的有效流动，通过放开大城市落户，促进高技能劳动力生产要素的优化配置，我们此前提出“新供给价值重估理论”，人口质量红利的提升将成为我国吸引资本流入的重要因素。对地产市场的影响仍需看后续政策落地情况及地产调控政策的转变。

实体经济观察：4月至今经济形势较去年同期有所改善

时至4月中旬，BDI指数仍未显著改善，体现外贸形势仍不乐观。但主要原材料如有色、铁矿石、螺纹钢、水泥价格均呈现回升态势，我们认为供需两方面均有一定支撑。基建和地产投资较高为需求因素，今年钢材库存去化速度快于去年，从不同类型钢材吨钢毛利来看，基建、地产、船舶制造等行业景气度较高，汽车、家电等行业偏弱，判断后续走势，我们认为基建投资增速回升幅度有限，地产销售和到位资金不足将对地产投资逐渐构成牵制，预计需求侧因素将逐渐转弱。供给侧方面，我们认为环保督查回头看的供给侧因素也起到较强作用，且是未来影响PPI的核心不确定性因素，我们判断今年PPI中枢为0.5%，高于市场一致预期。

实体经济观察：提示油价上行风险，一线城市地产销售和土地成交边际改善

上周布伦特原油价格环比上行1.52%至71美元/桶，主因OPEC减产及美国对伊朗、委内瑞拉制裁，我们提示今年油价仍可能是较大风险，一旦猪油共振，可能使得我国CPI超预期上行。猪价继续回升，但我们预计短期内存在牛羊鸡肉的替代效应，猪肉对CPI的影响较为可控。4月至今30城商品房成交面积同比增长16.6%，其中，一、二、三线城市同比增速分别为47%、10%和13%，一线同比回升最为明显。拿地数据同样如此，4月至今百城土地成交面积增速-43%，其中，一、二、三线城市同比增速分别为21%、-31%和-58%，一线城市增速转正。我们认为，目前限购限售等地产调控政策尚未放开，未来一线城市地产形势仍需密切跟踪。

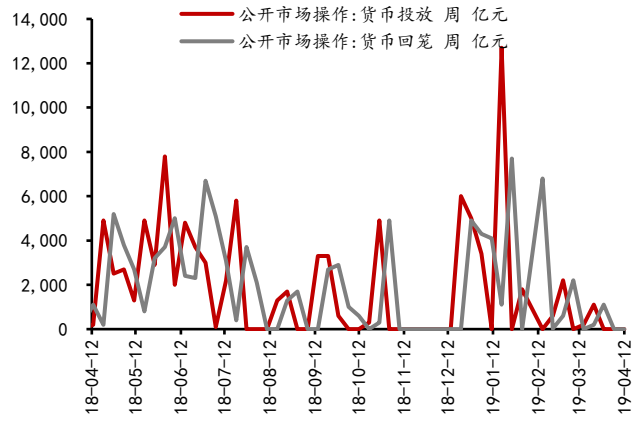
风险提示：经济企稳节奏较快超市场预期；中美贸易谈判结果不及预期，境内资产价格大幅波动。

图表1： 实体经济高频数据跟踪

	4 月 8 日-4 月 14 日（单周环比）	4 月至今同比	3 月同比	2 月同比
上游				
原油价格（Brent）	1.52%	-0.8%	-3.75%	4.82%
动力煤价格	1.28%	8.03%	4%	-6.45%
铁矿石价格	3.51%	24.21%	20%	8.41%
LME 铜价	0.21%	-7.19%	-2.99%	-6%
LME 铝价	-0.89%	-18%	-4.86%	-12.3%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	1.42%	-0.37%	4.21%	-14.88%
高炉开工率	1.80%	2.49%	0.14%	2.49%
水泥价格	0.95%	10.75%	11.12%	9.37%
出口集装箱运价指数	0.33%	6.90%	1.72%	0.59%
BDI 指数	2.11%	-26.89%	-34.69%	-44.8%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	38.86%	16.63%	21.89%	8.30%
一线城市	37.98%	47.33%	61.81%	44.59%
二线城市	54.12%	10.34%	6.07%	-6.06%
三线城市	16.43%	13.2%	26.79%	19.49%
猪肉价格	0.83%	6.46%	3.24%	-5.46%
菜篮子指数	-0.38%	13.48%	14.26%	3.12%

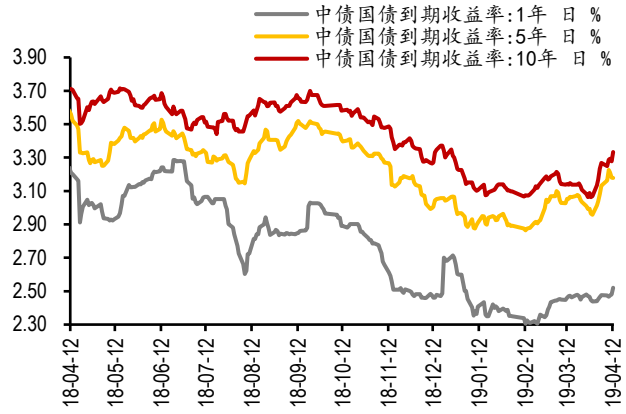
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 银行体系流动性充足，上周央行未进行公开市场操作



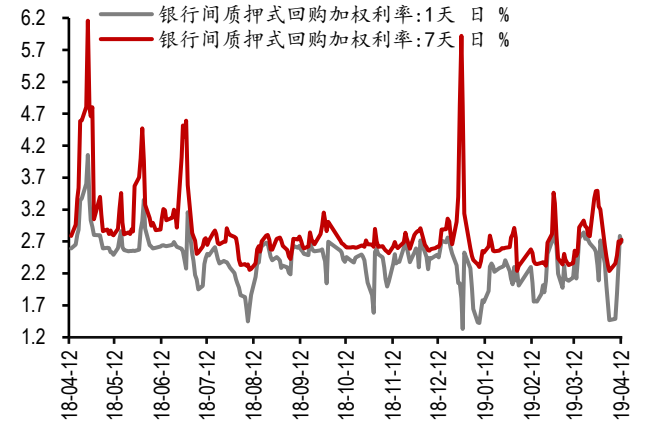
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 国债到期收益率上行



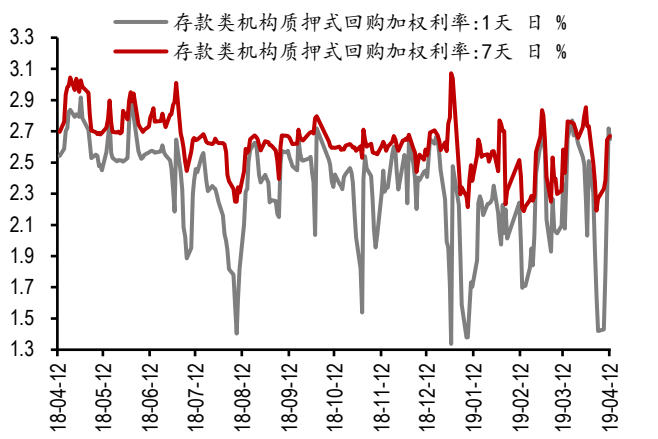
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率上行



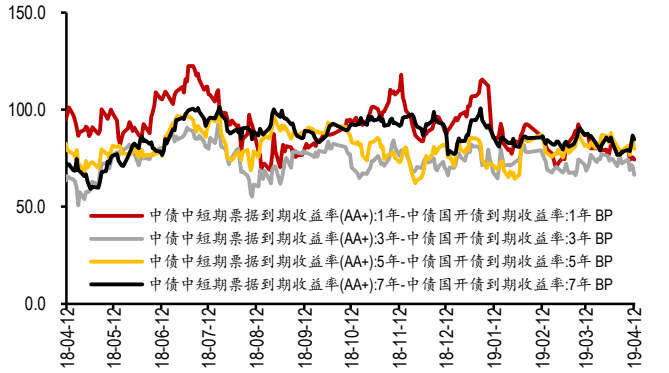
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率上行



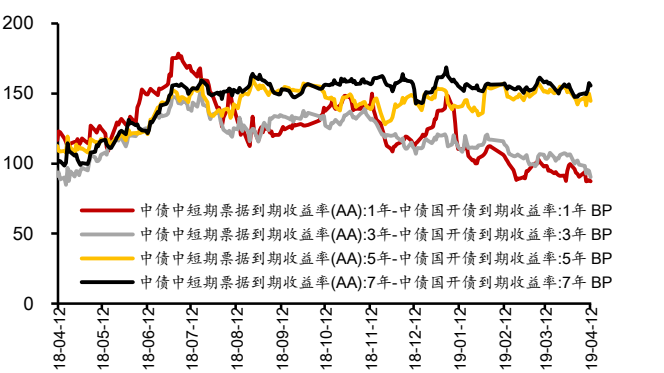
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差 1 年、3 年期下行，5 年、7 年期上行



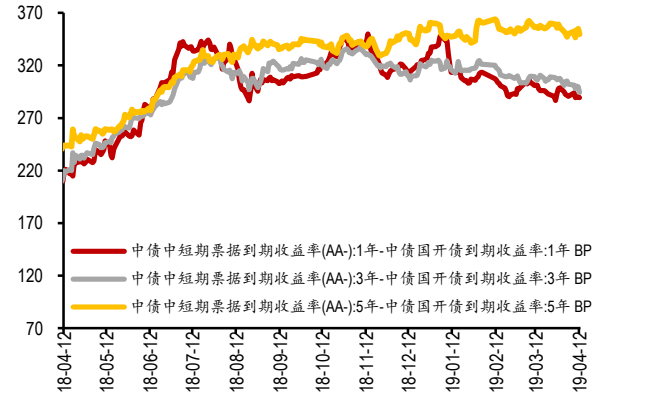
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA 中短票据信用利差 1 年、3 年期下行，5 年、7 年期上行



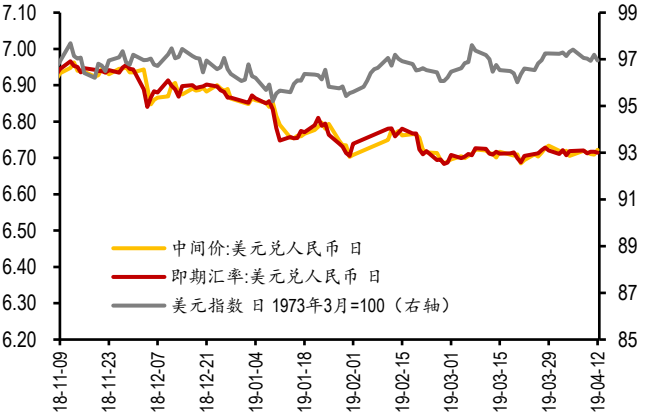
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 短端 AA-中短票据信用利差震荡下行



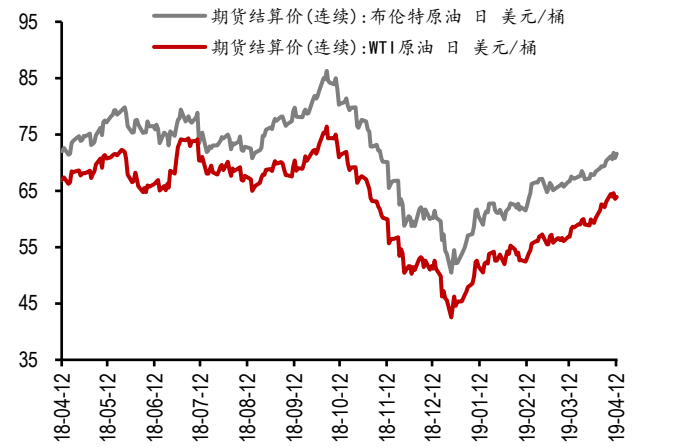
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率稳健，美元指数下行



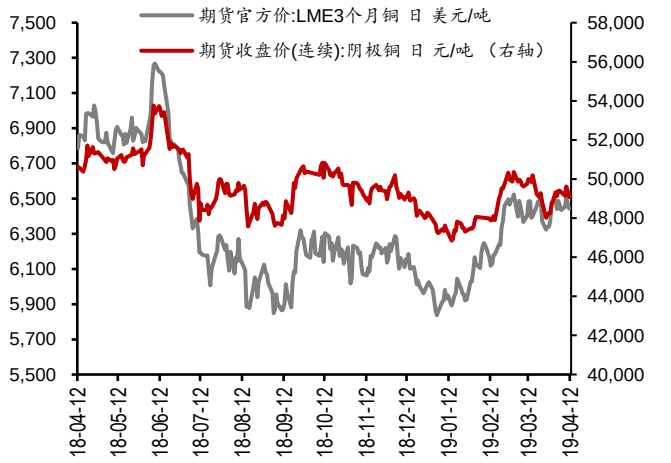
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 原油期货价格继续走高



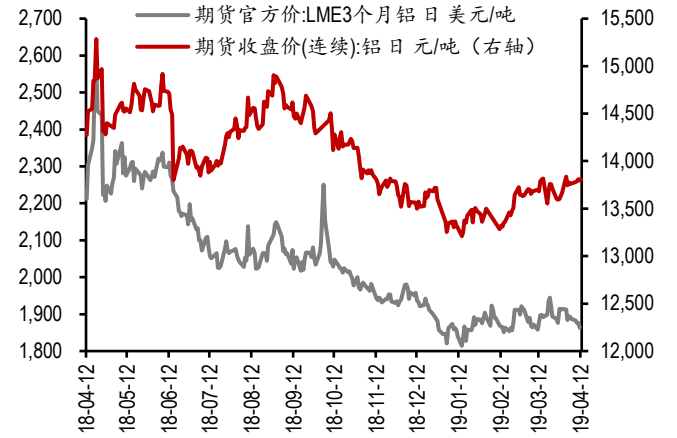
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： LME 铜期货价格震荡中基本维持稳定



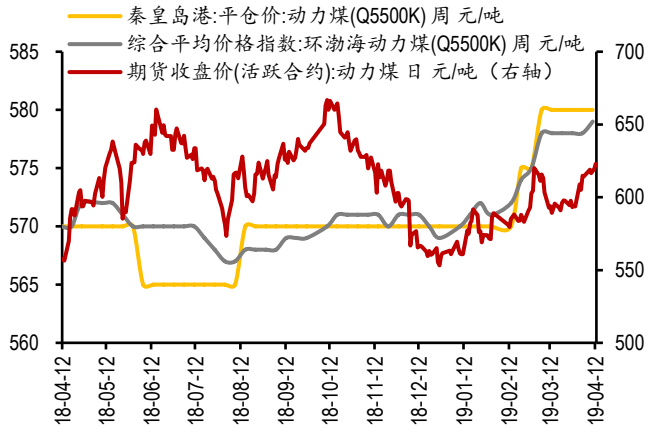
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： LME 铝期货价格震荡下行



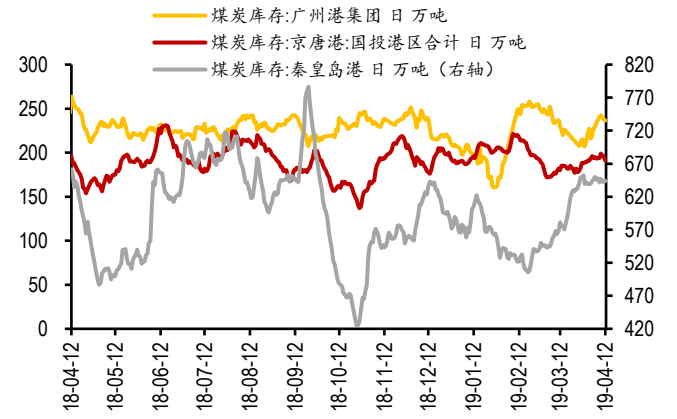
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 动力煤期货价格上行



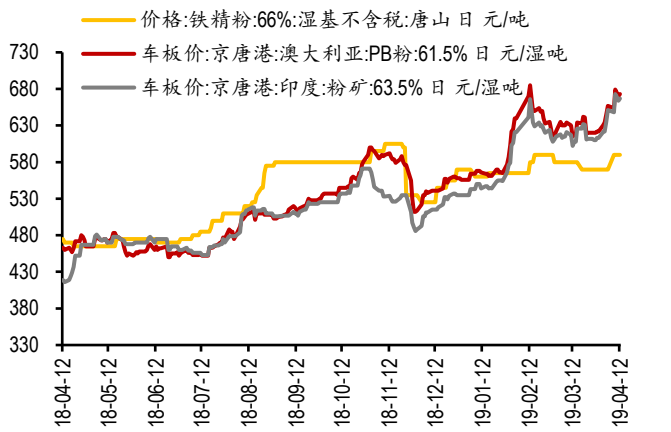
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 秦皇岛港、京唐港煤炭库存稳定，广州港库存震荡上行



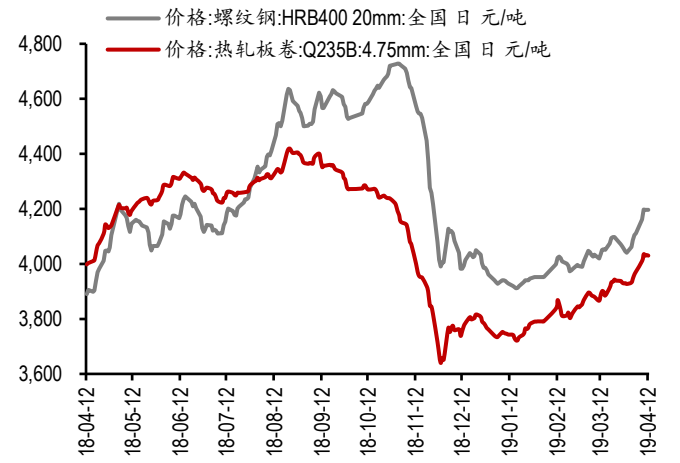
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 铁矿石价格环比大幅上行



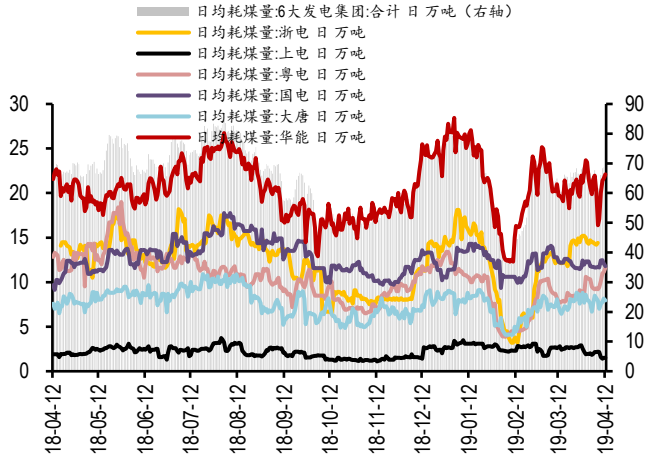
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 热轧卷板、螺纹钢价格继续上行



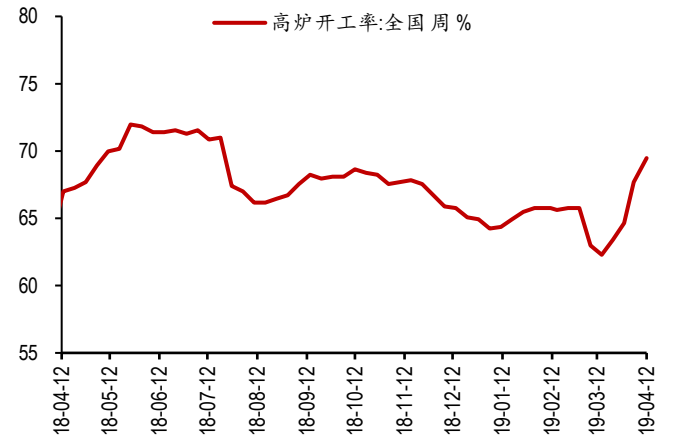
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 6 大发电集团耗煤量小幅反弹



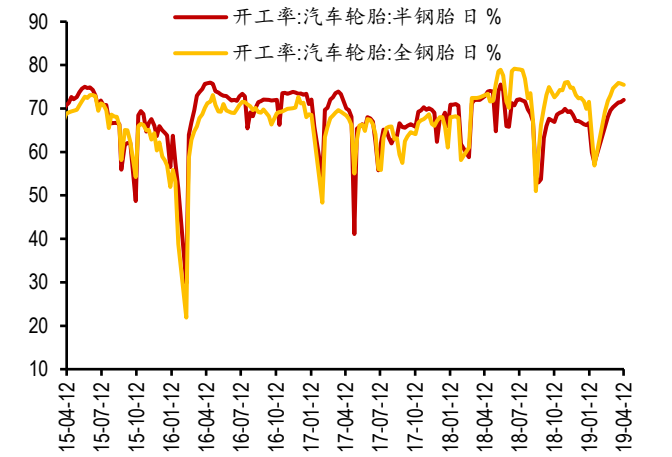
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 高炉开工率持续上行



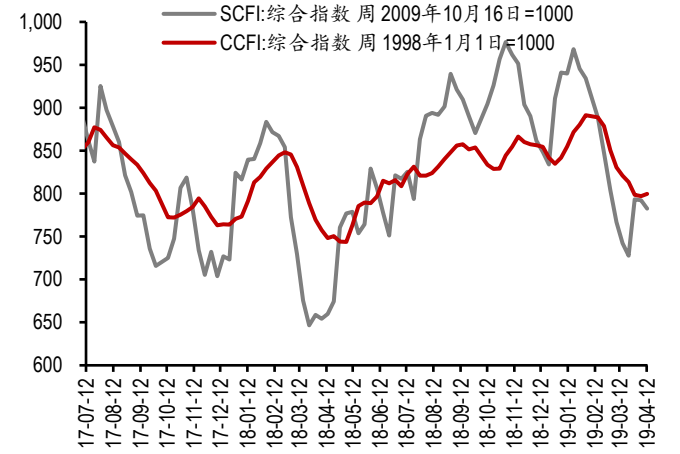
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 全钢胎、半钢胎开工率上行



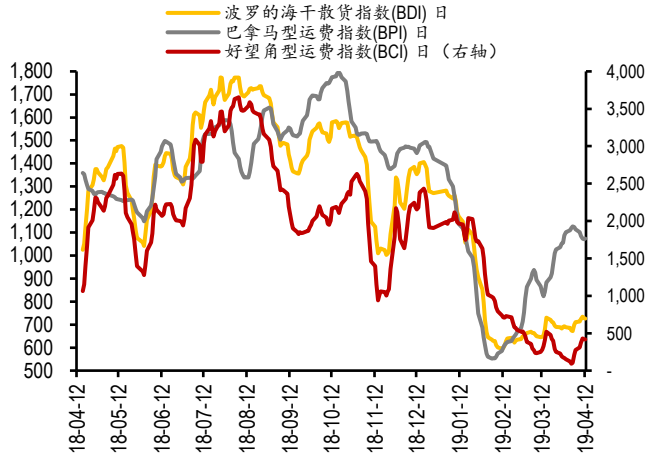
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： CCFI 指数小幅反弹、SCFI 指数回落



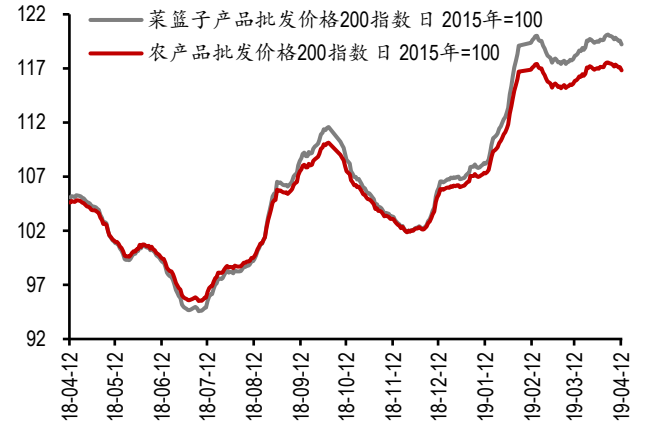
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： BDI、BCI 回升，BPI 回落



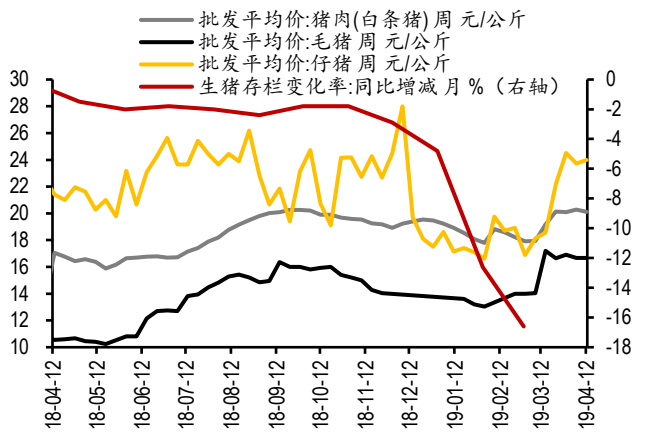
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 菜篮子产品和农产品价格小幅回落



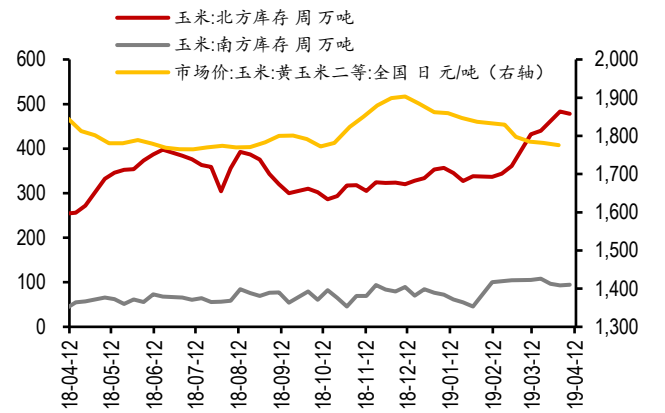
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 猪肉平均批发价企稳，生猪存栏变化率持续下行



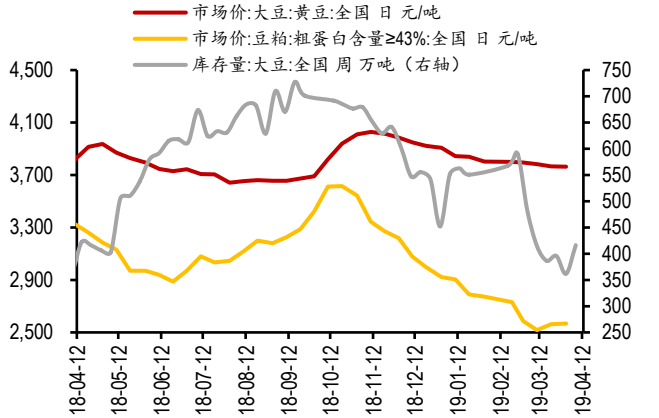
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24： 玉米价格小幅下行，库存趋稳



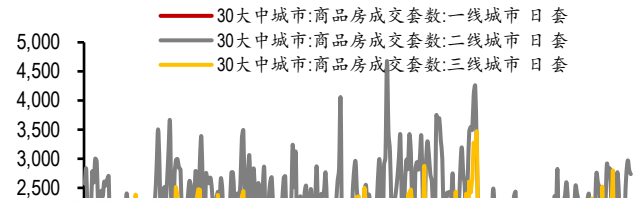
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25： 大豆价格小幅下行，库存回升，豆粕价格趋稳

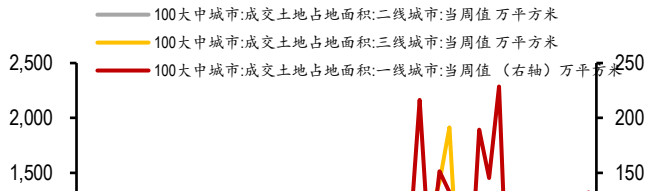


资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26： 商品房成交套数一二、三线城市震荡上行



图表27： 成交土地面积一线城市上行，二、三线城市下行



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_13178