

## 3 月经济小幅回暖

——高频数据观察（20190401）

宏观专题报告

2019 年 04 月 01 日

## 报告摘要：

高频数据显示3月经济有小幅回暖，但需求不足背景下，仍需政策层面小心呵护。我们预计，二季度降准是大概率事件，落地有望出现在4月下半月至5月上半月。

## ● 国内高频观察：3月经济小幅回暖

3月以来，从下游来看，一线城市带领下，商品房成交回升，但土地供应和成交仍低位徘徊；从中游来看，发电耗煤、高炉开工率均小幅回升。从上游来看，主要大宗商品价格上涨。价格方面，蔬菜价格稳定，猪肉价格经快速上涨后维持高位。

## ● 国内高频观察：降准4月上半月落地概率不大，4月下半月至5月上半月落地概率大

4月上半月降准落地概率不大，目前MLF的余额不高，截至3月末约为3.7万亿元，明显低于5万亿的历史高点，而且银行间利率并不高，截至3月27日DR007为2.85%，低于上季度末，也低于去年同期。4月下半月至5月上半月降准落地概率大，一是4到6月MLF到期量大，累计到期量近1.2万亿，为降准置换MLF提供良好时间窗口；二是4月和5月为税期，税款入库造成流动性收缩效果，客观上需要补充流动性。

## ● 海外热点观察：美债收益率结束倒挂；欧元区制造业PMI创69个月低点；英国脱欧前景仍存较大不确定性

3月29日，3个月和10年期美债收益率倒挂持续5天后结束。日本央行公布3月货币政策会议委员会意见摘要，显示日本央行将继续维持目前的超宽松货币政策，同时已提前制定措施应对可能产生的副作用。欧元区制造业PMI大幅低于预期，英国脱欧协议再次被否，英国脱欧前景仍存较大不确定性。

## ● 风险提示：

中美经贸谈判不及预期，美国和欧洲经济超预期下行，英国无协议脱欧等。

## 民生证券研究院

## 分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

## 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

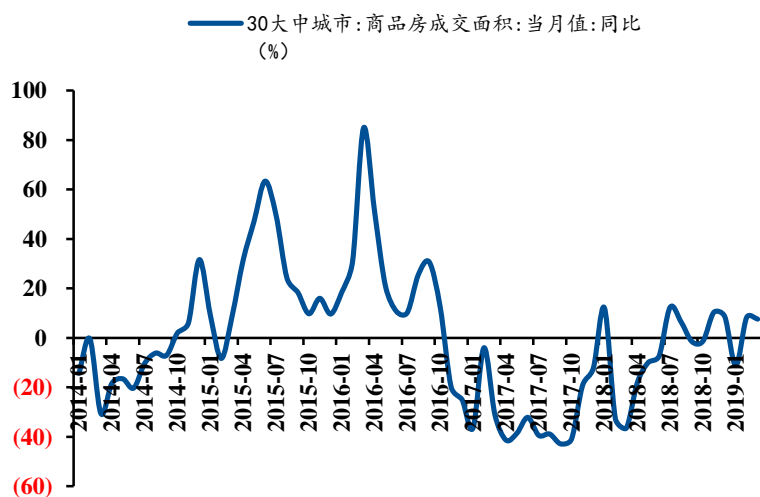
## 相关研究

## 1、国内高频观察：3 月经济小幅回暖

下游：一线城市带领下，商品房成交回升；土地供应和成交仍低位徘徊。

**房地产销售：**3 月以来，30 城商品房成交面积同比增长 25.3%，较 2 月（8.3%）进一步扩大，主要与近期地方层面楼市调控边际放松和去年严厉的房地产调控政策造成的基数较低有关（图 1）。

图 1：一线城市带领下，30 城房销增速进一步回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

其中，一线（59.4%）较上月（44.6%）进一步回升，二线（10.7%）较上月（-6.1%）扭转颓势。监管层多次强调中央层面调控，如首付比等不会放松（详见《从供给侧改革升级版看中国未来》），但地方层面放松房地产调控仍有空间，预计因城施策下未来商品房销售边际好转。

**土地交易：**3 月以来，100 城供应土地占地面积同比下降 1.4%，较上月（-21.2%）降幅大幅减小；成交土地占地面积同比下降 34.5%，较上月（-18%）降幅扩大。3 月以来住宅用地成交平均溢价率为 22.5%，较 2 月（15.6%）明显回暖。

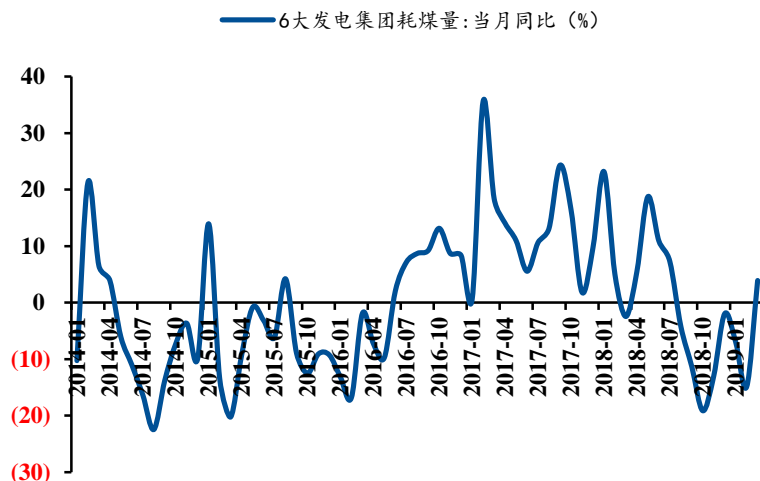
**航运指数：**3 月以来，波罗的海干散货指数 BDI 指数在 660 点到 730 点区间内小幅震荡。在 2 月份 BDI 指数一度报收 601 点，创下 2016 年 6 月以来新低后，随着中国 3 月份节后复工季的到来和淡水河谷矿难影响的逐渐消退，有小幅回升，但总体仍处于较低水平。

**汽车销售：**据乘联会，3月前三周，乘用车市场零售同比-19%，延续负增长态势。由于外部信息的复杂，随着进口豪车降税降价等信息传导，市场有一定增长较慢的特征。由于个别消费的观望情绪，市场的零售相对低迷。

**中游：发电耗煤、高炉开工率均有一定改善。**

**发电耗煤：**3月以来，6大发电集团日均耗煤66万吨，同比增长3.9%，相比2月（-14.9%）好转（图2），随着节后复工的到来发电耗煤明显改善。

图2：节后发电耗煤增速回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

**高炉开工率：**3月31日当周为63.64%，较上周末上升0.24个百分点，相比去年同期降低0.86个百分点（图3），预计高炉开工率将继续逐步回升。

图 3：高炉开工率小幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

**螺纹钢库存：**3月初，螺纹钢库再次攀升到1000万吨以上。3月31日当周库存下降4.9%，回落至872万吨。虽然同比减少11.1%，但库存规模仍处于近几年节后相对的高点。

**工业品价格：**3月主要工业品价格涨幅不一。截至3月29日，螺纹钢价格累计上涨1.3%，动力煤价格累计上涨1.0%，水泥价格累计微跌0.5%。

#### 上游：主要大宗商品价格上涨。

**原油价格：**原油价格在经过加速上涨后本周维持高位，截至3月28日英国布伦特原油现货收报66.59美元/桶，与上周价格基本持平（图4）。俄罗斯3月23日出兵委内瑞拉造成美国与俄罗斯在委内瑞拉的紧张对峙加剧，美国国会众议院于3月25日一致通过一项打击俄罗斯在委内瑞拉影响力的法案，美俄的对峙增加了原油市场的不确定性。

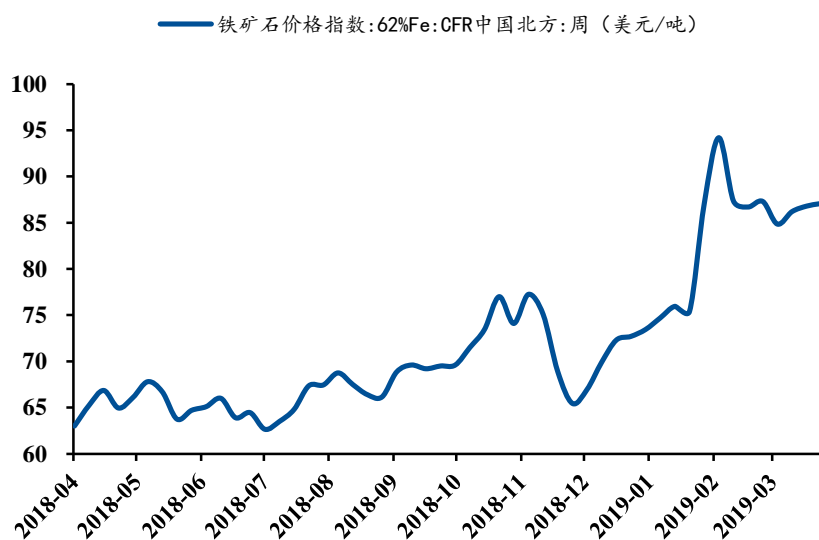
图 4：原油价格在加速上涨后维持高位



资料来源：Wind，民生证券研究院

**铁矿石价格：**本周铁矿石价格有所上涨，截至 3 月 29 日每吨报收 87.1 美元，较上周上涨 0.3%。环保压力下，铁矿石需求强度面临下降，预计后续铁矿石价格难以大幅上涨，以小幅波动为主（图 5）。

图 5：铁矿石价格未来仍看需求



资料来源：Wind，民生证券研究院

**铜价：**本周铜价微弱上扬，截至 3 月 28 日 LME 铜现货价格报 6385 美元/吨，较上周末上涨 0.16%，本月累计下跌 2.3%。

**价格：蔬菜价格稳定，猪肉价格经快速上涨后维持高位。**

**蔬菜价格维持稳定，猪肉价格经快速上涨后维持高位：**3月以来蔬菜价格仍维持在节后高位，未出现明显下降，28种重点监测蔬菜平均价格较2月末基本持平。自3月11日全国生猪价格跳涨后，3月的最后两周猪肉价格维持高位，截止到3月29日，平均猪肉批发价格为20.25元/公斤，较上月末大幅上涨12.8%。

**整体食品价格：**综合来看，3月以来食品价格上涨主要是受猪肉影响，农业部农产品批发价格指数较2月末累计上涨1.4%。

**流动性：货币市场利率上涨，国债收益率下行，人民币升值。**

**公开市场操作：**自3月20日以来，央行已连续七个工作日暂停开展公开市场逆回购操作。3月份央行开展1300亿元逆回购操作，期间有3900亿元央行逆回购和4325亿元MLF到期回笼，全月公开市场操作实现净回笼6925亿元。

**货币市场利率：**截至3月29日，R001报2.7155%，R007报3.2051%，分别较上周上涨4bp和42bp。

**国债收益率：**1年期和10年期国债收益率均较上周下跌，其中，1年期国债收益率下跌2.7bp，跌至2.4377%，10年期国债收益率下跌4.0bp，跌至3.0683%。

**汇率：**本周人民币兑美元中间价较上周贬值391基点，报6.7335。本周美元指数有所抬升，

**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\\_13379](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13379)

