

宏观杠杆率七年首降，结构性去杠杆继续

一周宏观数据

- 1 至 2 月一般公共预算收入同比增速为 7%，一般公共预算支出同比增速为 14.6%。

一周货币动态

- 国家外汇管理局印发《跨国公司跨境资金集中运营管理规定》的通知。
- 中国银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》的通知，应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息。
- 中国杠杆率进程 2018 年度报告：我国宏观杠杆率七年来首次下降。
- 银保渠道监管酝酿变革，评级最低的商业银行不得开展代理保险业务。

下周宏观数据

- 2 月规模以上工业企业利润同比增速前值为-1.9%。

宏观： 财政方面财政收入增速难以上行，财政支出维持较高增速。金融方面本周最大的关注点在于中国杠杆率进程 2018 年度报告的发布。在宏观杠杆率七年首降、结构性去杠杆显现成效的背景下，杠杆率增速的重要性超过了杠杆率水平的重要性，一刀切的去杠杆已经不再合适，未来我国仍将延续结构性去杠杆的方式。目前相比于实体经济部门，金融部门去杠杆的力度更强，未来结构性去杠杆将转向其他方面。最近几年居民家庭的杠杆率上升速度较快，这部分杠杆多涉及个人住房贷款，因此居民长期贷款未来仍将受到监管，下一阶段房地产金融政策总的方针不会有改变。而针对政府部门，我们认为为了平衡财政收支，除了提高赤字率以外，政府部门势必要收紧开支过紧日子，这对于政府部门进一步加杠杆将形成一定的抑制。

策略： 谨慎看空地产下游

风险点： 地产调控超预期放松

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

相关研究：

[压力仍存，关注逆周期调节举措](#)

2019-01-02

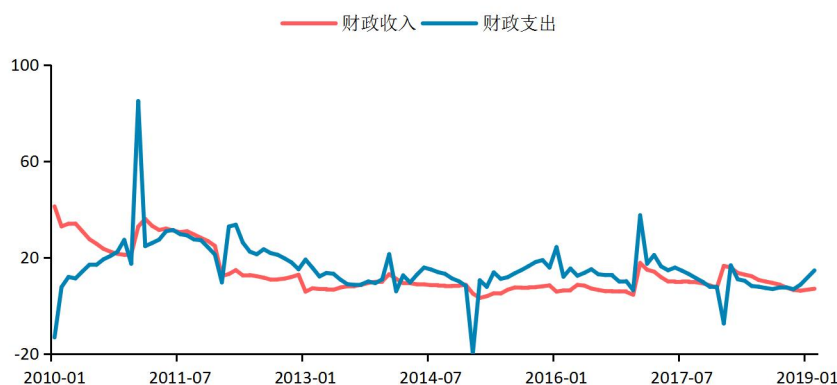
[稳字当头，强化逆周期调节](#)

2018-12-24

一周数据解读

1-2 月财政收支累计同比增速双双上涨。一般公共预算中，在财政收入方面，消费税增速明显上升，个人所得税、印花税、车辆购置税增速明显下行；财政支出方面，节能环保和交通运输支出增速明显上升。在当前财政政策更加积极，减税进一步推进、经济基本面尚未复苏的情况下，预计财政收入增速难以上行，财政支出维持较高增速。

图 1： 财政收支累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：宏观杠杆率七年首降，结构性去杠杆继续

金融市场上，本周在岸人民币兑美元升值 0.15%。股指方面，本周上证综指上涨 2.73%，中小板指上涨 2.72%，创业板指上涨 1.88%，三大股指本周全部上涨。期指方面，IF、IC、IH 主力合约分别上涨 2.45%、5.26%和 1.30%。国债方面 1 年期国债收益率下跌 0.22%，10 年期国债收益率下跌 1.19%。期债方面五债和十债主力合约分别上涨 0.07%和 0.13%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 2.655%下跌至 2.62%。

金融方面本周最大的关注点在于中国杠杆率进程 2018 年度报告的发布。

本周发布的中国杠杆率进程 2018 年度报告中提到，总体来看，2018 年实体经济部门杠杆率出现了自 2011 年以来的首次下降。2018 年，包括居民部门、非金融企业部门和政府部门的实体经济杠杆率由 2017 年的 244.0%下降到 243.7%，下降了 0.3 个百分点。从结构上看，除

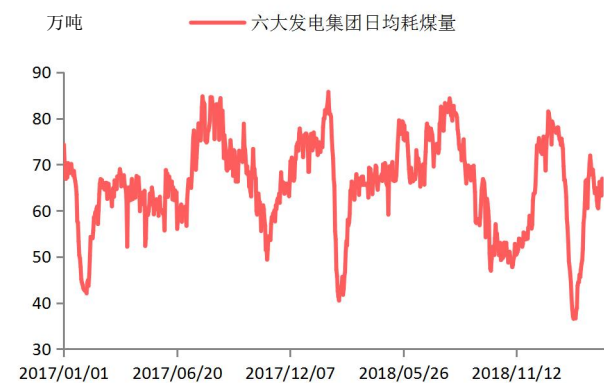
了居民部门杠杆率上升较快外，非金融企业去杠杆的力度较强，政府部门显性杠杆率略升但隐性债务增速趋缓，金融部门杠杆率进一步下降，结构性去杠杆的特征非常明显。相比于实体经济部门，金融部门去杠杆的力度更强。

在宏观杠杆率七年首降、结构性去杠杆显现成效的背景下，杠杆率增速的重要性远远超过了杠杆率水平的重要性，一刀切的去杠杆已经不再合适，未来我国仍将延续结构性去杠杆的方式。目前相比于实体经济部门，金融部门去杠杆的力度更强，未来结构性去杠杆将转向其他方面。此前银保监会主席郭树清针对去杠杆表示，结构性去杠杆就是要把企业的杠杆率降下来，同时稳住居民部门的杠杆率。最近几年居民家庭的杠杆率上升速度较快，这部分杠杆多涉及个人住房贷款，因此居民长期贷款未来仍将受到监管，下一阶段房地产金融政策总的方针不会有改变。而针对政府部门，为了对冲经济下行压力，在今年调整了增值税税率的情况下，今年减税的实际减负数额会高于2万亿元，我们认为为了平衡财政收支，除了提高赤字率以外，政府部门势必要收紧开支过紧日子，这对于政府部门进一步加杠杆将形成一定的抑制。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 2: 本周六大发电集团日均耗煤量出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 本周高炉开工率出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 本周半钢胎开工率继续上涨



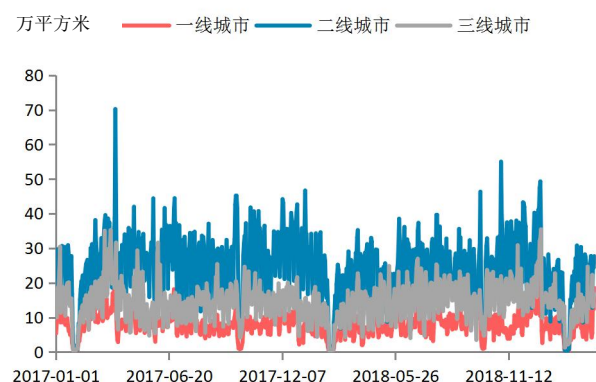
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 本周波罗的海散干货指数出现下滑



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6： 本周各线城市商品房成交面积出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 7： 本周农产品批发价格 200 指数继续上涨



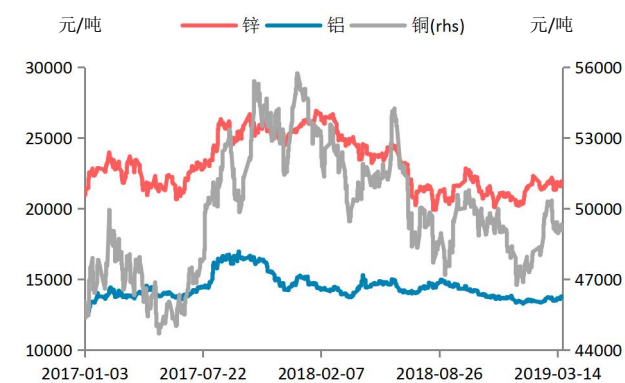
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周猪肉平均批发价继续上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周铜、锌和铝都上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 本周螺纹和焦炭都下跌



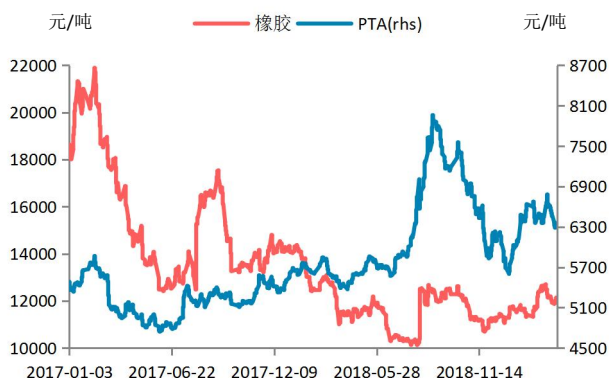
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 本周动力煤上涨, 焦煤下跌



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 本周橡胶上涨, PTA 下跌



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 本周国际油价继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

金融市场变动情况

图 14: 本周银行质押式回购利率出现下滑

% FR007 7天银行间质押式回购利率

图 15: AA-AAA1 年期和 3 年期利差都下跌

% 1年 3年

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_13535

