



宏观政策继续发力，楼市调控不放松

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

一周宏观数据

1. 2月M2同比增速为8%，新增社融规模为7030亿元，新增人民币贷款为7641亿元。
2. 1至2月社会消费品零售总额同比增速为8.2%，1至2月规模以上工业增加值同比增速为5.3%，1至2月城镇固定资产投资同比增速为6.1%。

一周货币动态

1. 银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》。
2. 银保监会：防止小微企业贷款资金挪用至房地产等领域。
3. 中国央行：把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上。
4. 李克强：我们还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，这不是放松银根，而是让实体经济更有效地得到支持。

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

宏观：金融方面预计货币供应量增速上行空间依旧有限，社会融资规模增速与GDP名义增速相匹配，波动幅度逐渐收窄。经济方面预计消费增速和工业增加值增速上涨空间依旧有限，固定资产投资增速将总体保持平稳。宏观方面本周最大的关注点在于李总理答记者问时的回答以及住建部部长对于今年地产政策的定调。目前货币政策的传导和对小微企业的金融支持已经初现成效，未来对小微企业的进一步信贷支持以及定向降准等政策仍值得期待，叠加上积极的财政政策的进一步发力，年内经济增速有望呈现出阶段性企稳的状况。另外今年出现楼市政策大幅松绑的可能性很小，虽然统计局公布的今年前两个月的经济数据中，固定资产投资在地产和基建带动下出现上涨，但是未来将延续投资增速基建增地产减的情况。

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

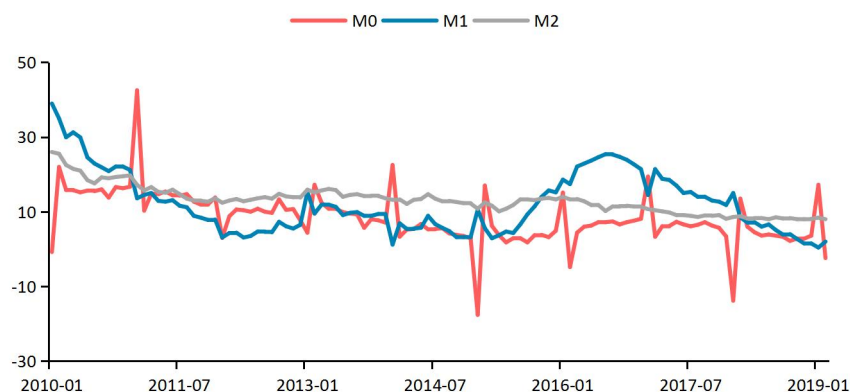
策略：谨慎看空地产下游

风险点：地产调控超预期放松

一周数据解读

2月M2同比增速超预期下滑，M1同比增速如预期上涨，M0同比增速超预期大幅下滑。分部门来看，居民存款同比少增，而财政存款同比大幅多增。总体来看我们认为在当前货币政策作用下，货币供应量存在上涨动力，但空间依旧有限。

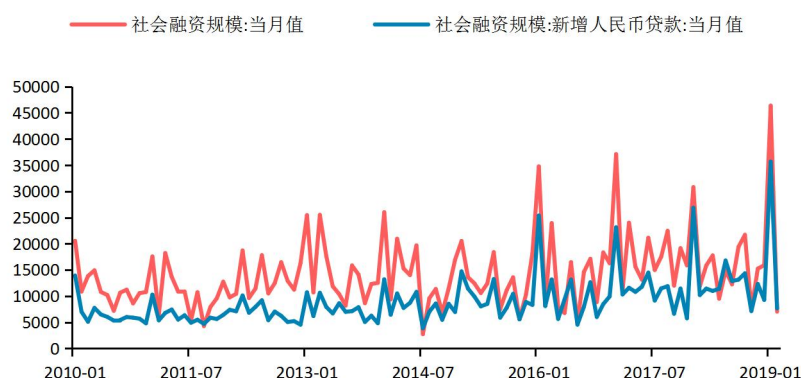
图 1： 货币供应量同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

2月社融规模和新增人民币贷款均超预期大幅下滑。社融的大幅回落主要受春节因素的影响，表内和直接融资同时出现缩减，不过社融同比增速连续两个月均高于2018年末，连续下滑的态势得到初步遏制，未来预计全年社会融资规模增速与GDP名义增速相匹配，波动幅度逐渐收窄。

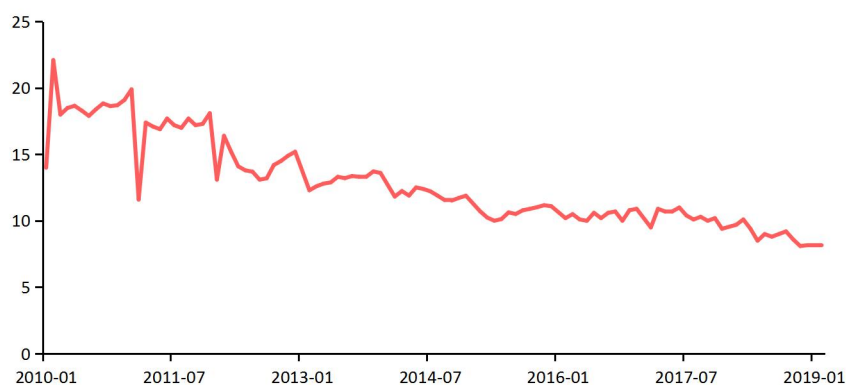
图 2： 社会融资规模(亿元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

1-2 月社会消费品零售总额同比增速符合预期，但较去年全年增速下滑明显。从商品零售类别来看，地产后周期消费下滑明显，石油制品消费下滑明显，汽车消费增速降幅出现进一步扩大，虽然扩大消费政策今年有望进一步出台，但预计消费增速上涨空间依旧有限。

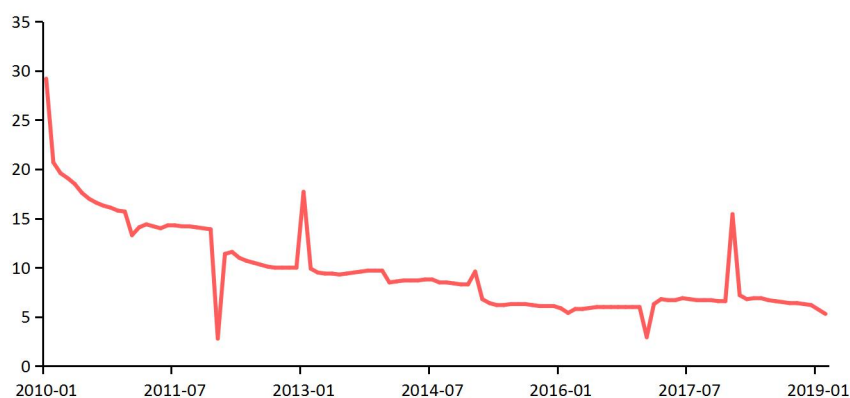
图 3： 社会消费品零售总额同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

1-2 月规模以上工业增加值同比增速超预期下滑，春节因素和出口交货值的下滑是生产下滑的重要原因。从行业来看，1-2 月 41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长；从产品来看，605 种产品中有 351 种产品同比增长。当前需求端总体疲弱，高频数据表现也较低迷，预计工业增速上涨空间有限。

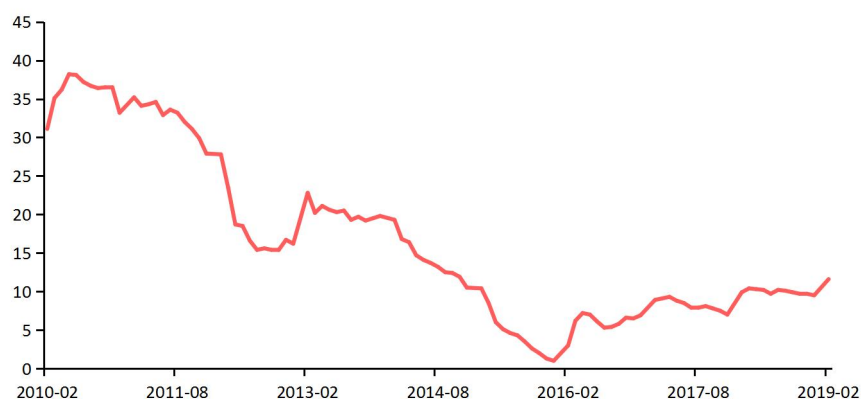
图 4： 规模以上工业增加值累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

1-2 月地产投资增速大幅上行，但是地产销售面积、新开工面积、竣工面积增速以及房企开发资金和土地购置规模增速均出现较大幅度的回落，仅施工面积增速出现上升。目前土地购置对投资的支撑明显弱化，近期楼市调控不放松的政策信号也意味着销售难以明显改善，虽然此次投资增速与大多数指标走势相反，但我们预计地产投资未来仍将出现下滑。

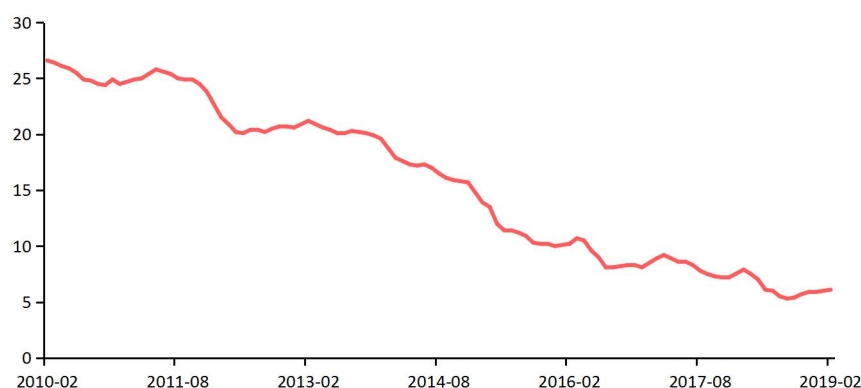
图 5： 房地产开发投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

1-2 月城镇固定资产投资增速出现上涨，符合预期。从投资的三大类来看，制造业投资增速明显回落，基建投资增速和地产投资增速出现上涨。随着补短板力度的增强，今年基建投资增速仍有上行的空间，但叠加地产投资增速的下行后，固定资产投资增速将总体保持平稳。

图 6： 城镇固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：宏观政策继续发力，楼市调控不放松

宏观方面本周最大的关注点在于李总理答记者问时的回答以及住建部部长对于今年地产政策的定调。

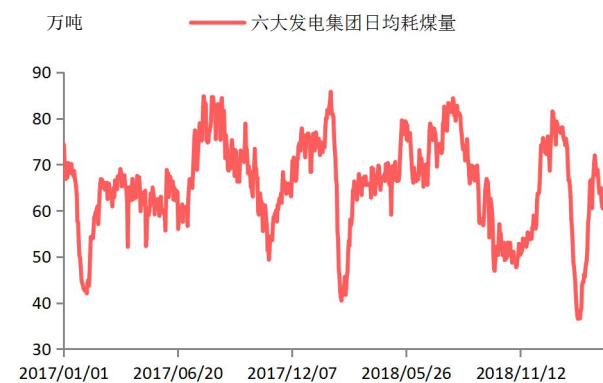
本周李总理答记者问时提到“今年不确定的因素不少，我们还要有更多的应对准备，我们留有了政策空间。比如我们今年提高赤字率 0.2 个百分点，没有超过国际上说的所谓 3% 的警戒线。而且我们还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，这不是放松银根，而是让实体经济更有效地得到支持。”结合近期公布的经济数据来看当下经济基本面依旧偏弱，因此仍需宏观政策的进一步发力。央行此前曾称，当前深化金融供给侧结构性改革，一定要把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上，把稳健的货币政策落到实处，千方百计推动解决民营、小微企业金融服务不足、金融科技创新服务不足、“三农”金融服务不足等问题，全面增强金融服务实体经济的能力和实际效果。目前货币政策的传导和对小微企业的金融支持已经初现成效，未来对小微企业的进一步信贷支持以及定向降准等政策仍值得期待，叠加上积极的财政政策的进一步发力，年内经济增速有望呈现出阶段性企稳的状况。不过在经济下行压力面前，环保和金融监管将依旧从严。

另外虽然此前的政府工作报告对于地产政策的篇幅较少且并未提到“房住不炒”，但是在本周全国两会第四场“部长通道”上，住建部部长称 2019 年将继续促进房地产市场平稳健康发展，具体做到五个坚持：第一就是坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位；二是坚持住房市场体系和住房保障体系；三是坚持落实城市主体责任，因城施策、分类指导，把稳低价、稳房价、稳预期责任落到实处；四是调结构、转方式，大力培育租赁市场，重点解决新市民的住房问题；五是保持政策连续性和稳定性，防止房市大起大落。这也意味着“房住不炒”依旧是目前楼市政策的主基调，房地产行业监管并未出现调整，银保监会此前也表示，各银行业金融机构要加强对小微企业贷款资金流向的监测，做好贷中贷后检查，确保贷款资金真正用于支持小微企业和实体经济，防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新风险隐患。我们认为在今年经济增长目标区间的下限为 6% 的情况下，今年出现楼市政策大幅松绑的可能性很小，虽然统计局公布的今年前两个月的经济数据中，固定资产投资在地产和基建带动下出现上涨，但是未来将延续投资增速基建增地产减的情况。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 7： 本周六大发电集团日均耗煤量继续下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周高炉开工率继续回落



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周半钢胎开工率继续反弹



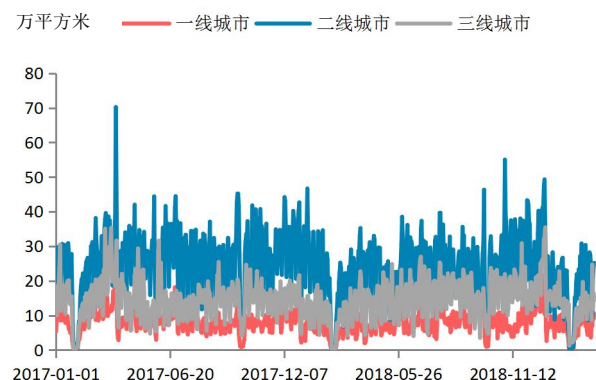
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 本周波罗的海散干货指数出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 本周各线城市商品房成交面积维持震荡



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 12: 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 13: 本周猪肉平均批发价明显反弹



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 本周铜下跌、锌和铝上涨



图 15: 本周螺纹钢和焦炭都下跌



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_13627

