

季节性因素扰动数据，关注两会

■ 要点

- 两会政府工作报告：调低 GDP 增速预期至 6-6.5%，赤字率上调至 2.8%，减税降费目标规模 2 万亿元，大力支持就业，刺激内需。稳步推进房地产税立法。
- 中国 2 月外储连续四月上涨，黄金储备增加。
- 中国 2 月出口同比跌 20.7%，创三年最大降幅；进口下降 5.2%。
- 受食品价格下跌及春节时间错位等影响，我国 2 月 CPI 同比录得 1.5%，较上月继续下跌 0.2%，在预期之内；PPI 同比维持在 0.1%，不及预期。
- 我国 2 月社融增量为 7030 亿元，新增人民币贷款 8858 亿元，均不及预期。但 1-2 月数据总体向好。
- 美国非农大跌，薪资上涨，就业市场紧俏
- 澳洲及加拿大维持利率不变
- 欧洲央行维持利率决议不变，宣布 9 月推出新的 TLTRO

■ 评论

上周公布的系列经济数据均显示出全球经济下行的大趋势。国内 2 月经济数据受春节因素的扰动仍然较大，但除春节因素外，外需不足拖累出口，内需不足抑制物价等表现出经济下行的主要逻辑。此外，由于 1 月数据表现颇佳抬升预期，2 月社融数据愈发令人失望。两会政府报告调低经济增速预期，强调就业，将内需作为稳经济的重要途径。未来在春节扰动消失，贸易谈判利好以及政策的支持下，我国经济数据预计有所恢复，但不会出现超预期上涨。

国际方面，美国就业数据大跌但时薪增速创新高，就业市场十分紧俏。欧元区，澳洲及加拿大各国纷纷表示经济下行，风险上升，在持续压力下，欧元区央行将推出新的 TLTRO，力度超预期。

■ 周关注点

- 两会
- 中国 1-2 月经济数据

宏观周报

2019 年 3 月 11 日

王陆心 (F3048090)

上海市浦东新区陆家嘴环路
958 号 23 楼 (200120)



一、政府工作报告：下调经济预期，内需为增长动力

2019年3月5日，在第十三届全国人民代表大会第二次会议上，李克强总理做政府工作报告。2019年我国适当调低了经济增长目标，并强调了就业及供给侧结构性改革两项任务的重要地位。

相较2018年强调增长与质量并存的基调，2019年，在国际形势多变，风险加剧的背景下，政府工作报告目标将“防风险”与“稳增长”等作为主要任务：财政政策“加力提效”，货币政策删除“中性”，以满足稳经济的需求为主，更加灵活、精准地提供支持。在2018年的基础上，2019年政府工作报告目标重点提出了推动内需，就业，和环保三方面的工作内容。另外，我国将继续解决企业税负重，融资难等问题，推进重点领域改革，加大对外开放。

我国GDP增速目标下调至6-6.5%，符合市场预期。但是区间较大，并不准确，可能下边界6%的参考意义更大。就业方面，虽作为重点目标强调，但数据上表现出的失业率目标仍然偏高，说明2019年的就业市场在经济压力下不容乐观。财政赤字率目标较2018年上调0.2%至2.8%，幅度较预期偏小是为了为之后留出政策空间。另外，减税降费目标达2万亿元，力度可谓空前。

二、国内宏观数据：春节扰动仍在，经济下行压力为主要逻辑

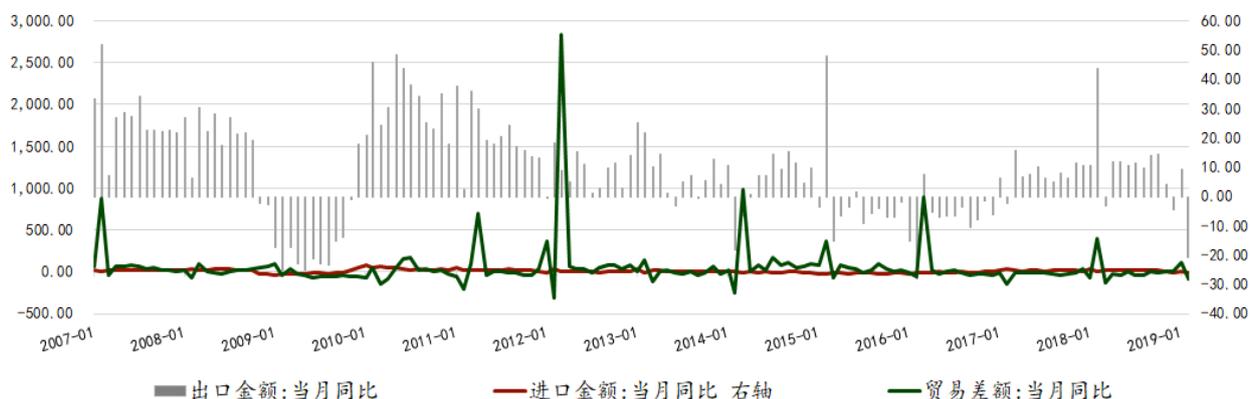
2.1 外需走弱叠加春节效应，中国进出口数据大幅下滑

我国2月进出口出现大幅下滑，按美元计算，中国2月出口同比下滑20.7%，进口同比下滑5.2%。进出口下滑在预期之内，但幅度大于预期。我们认为，贸易数据大幅下滑的原因有三。一是外部经济下行，二是中美贸易摩擦，三是春节假期导致2月企业仅有两周左右时间开工运转。春节期间贸易数据出现下滑是正常现象，且为暂时影响；但本次，全球经济下滑导致的外需走弱将在未来持续对中国对外贸易施加压力。

全球经济下滑已被不同的数据验证，对中国出口的压力与日俱增。由于对贸易摩擦的担忧，企业在2018年底以及春节前分别进行两次抢出口，消耗了大部分需求；另外，二月份中美贸易磋商进展良好，企业担忧情绪缓和，或更倾向于观望。双向影响叠加春节的季节性效应导致出口锐减。进口方面相比出口，下滑程度不大。未来在促进就业刺激内需的政策导向下，或有较明显的恢复。

上周两会中提到，2019年的政府工作报告目标之一是外贸“稳中提质”而不是追求数量。2019年我国的贸易或以“稳增长”的经济目标为主导，力求维持汇率等方面的稳定。总体来看，在全球经济放缓的主逻辑下，未来我国贸易数据会有所恢复，但全年不会有大幅增长。目前仍需密切关注中美贸易磋商相关讯息。

图 1. 中国进出口



数据来源：Wind, 中财期货研究院

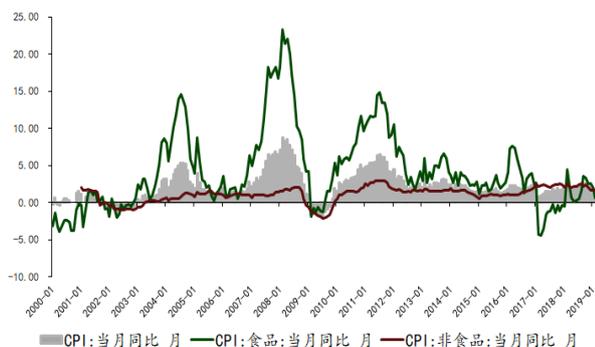
2.2 价格指数未来或企稳

我国 2 月 CPI 同比录得 1.5%，较上月继续下跌 0.2%，在预期之内；PPI 同比维持在 0.1%，不及预期。

CPI 同比下滑的原因，除食品部分价格春节后下跌之外，还受到春节时间错位导致 2018 年 2 月 CPI 水平较高，使得 2019 年 2 月同比表现较弱的影响。非食品部分近几个月走势较为稳定。CPI 的未来走势需关注猪价。在非洲猪瘟影响下，目前的生猪存栏水平偏低，或出现供不应求的情况，推升猪价。近期猪价已有所上涨，或以反映出这一趋势。

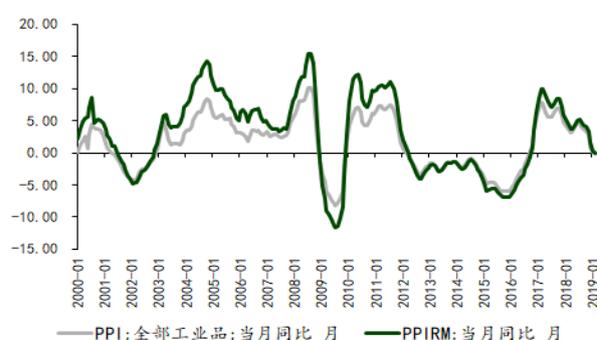
PPI 下跌边际放缓，同比企稳但仍停留在通缩附近。另外，2 月 PPIRM 同比转负，录得 -0.1%，成本价格下滑叠加需求下滑，对 PPI 转向通缩施加压力。但 PPIRM 的下跌边际同样放缓，加之基建回暖支撑 PPI，预计未来 PPI 维持低位。

图 2. CPI 小幅下滑



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 3. PPI 维持低位



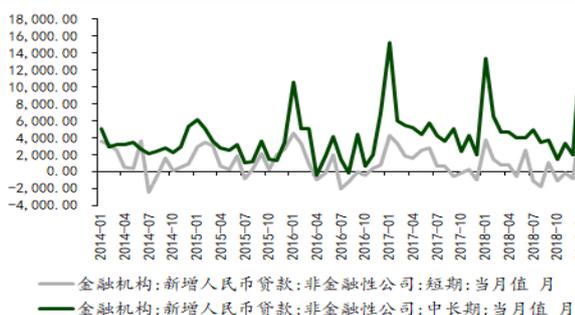
数据来源：Wind, 中财期货研究院

2.3 金融数据季节性回调，不必过度悲观

央行公布的2月金融数据显示，我国2月社融增量为7030亿元，新增人民币贷款8858亿元，均不及预期。1月上述数据表现超预期或使得人们在情绪上对此次数据过于担忧。但1月和2月的整体数据表现依然好于去年，且2月下滑是正常现象，不必过度反应。另外，受财政存款增加等影响，M2同比回落0.4%至0.8%；M1触底反弹至2%。

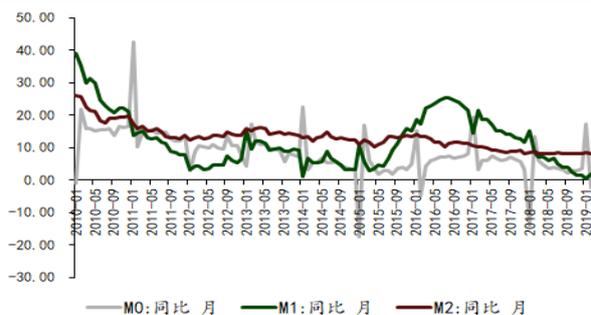
从分项数据来看，信贷结构仍然不佳。本次数据显示，票据融资减少，但仍然是主要增长动力之一。居民贷款有所下滑，短期贷款由涨转跌。企业短期贷款同比增多但长期贷款同比降幅扩大。但是结合1-2月的数据来看，2019年1-2月的企业长期贷款同比降幅小于2018年同期，短期贷款同比由跌转涨。从这个角度来看，企业需求较好。1-2月信贷数据受季节性扰动较大，政策效果没有稳定显现，未来还需结合三月数据共同观察。易纲表示，稳健的货币政策内涵没有变，并表示“通过下调存款准备金率在中国目前情况下还有一定空间”，未来若经济下行压力过大，不排除降准的可能。

图 4. 企业贷款实际有所改善



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 5. 货币供应



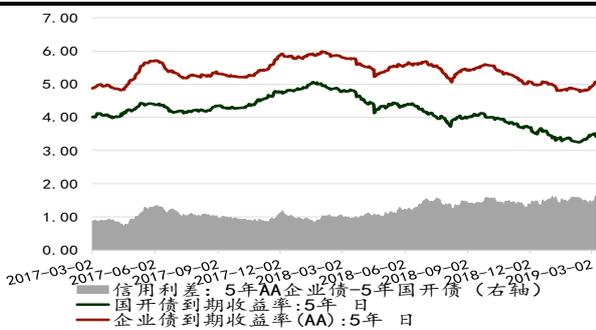
数据来源：Wind, 中财期货研究院

三、金融市场

3.1 流动性

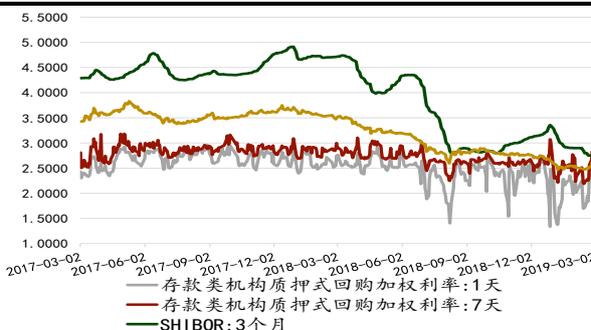
上周央行净回笼 2200 亿元人民币。具体来看 DR007 上升至 2.2988%；一年期 IRS 下降至 2.60%；三个月 SHIBOR 上升了 0.50bp 至 2.755%

图 6. 信用利差



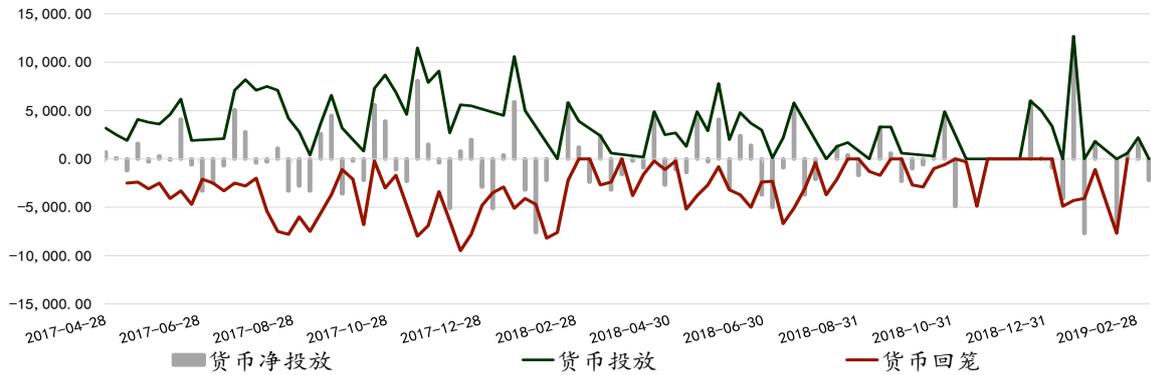
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 7. 利率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 8. 公开市场操作

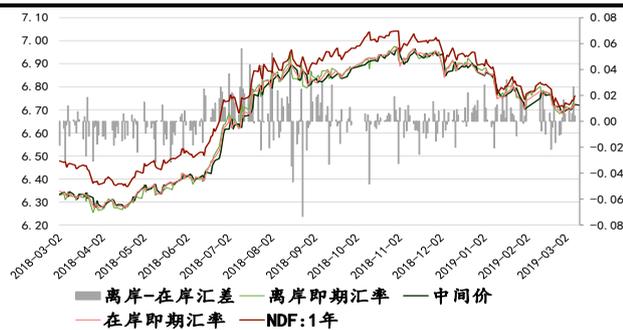


数据来源：Wind, 中财期货研究院

3.2 汇率

截至 3 月 8 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7311，上周 6.7139；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7269，上周 6.6991；离岸一年期 NDF 收于 6.761，上周 6.73；日，人民币汇率指数收于 95.42。

图 9. 人民币兑美元汇率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

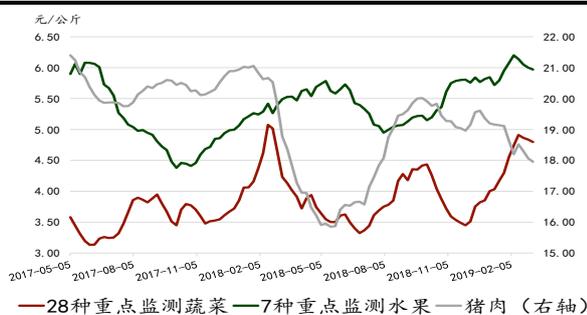
图 10. 人民币汇率指数



数据来源：Wind, 中财期货研究院

四、食品价格

图 11. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

截止 03 月 8 日，猪肉价格下降，环比-0.62%，前值-1.28%；28 种重点监测蔬菜价格下降，环比-0.79%，前值-0.58%；7 种重点监测水果价格下降，环比-0.50%，前值-0.86%

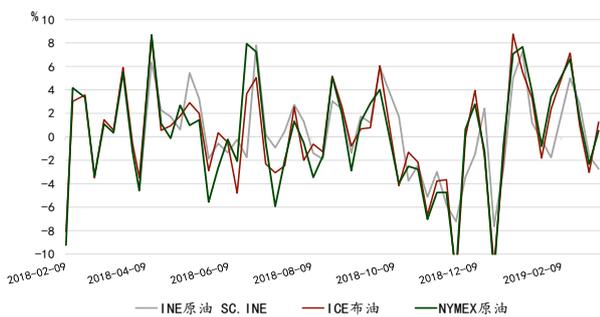
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游：

原油：截止 03 月 8 日，布伦特原油上涨，幅度 1.2462%，至 65.81；SC 原油下降，幅度-2.7376%，至 437.00；WTI 原油上涨，幅度 0.5202%，至 56.04。

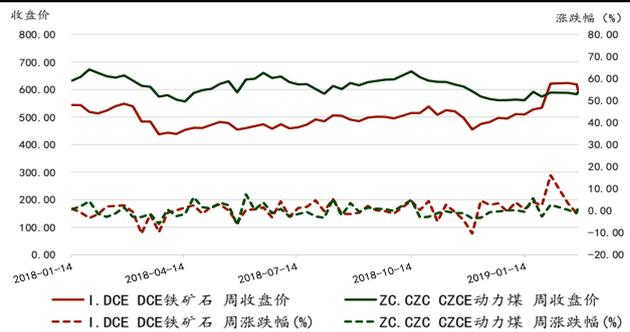
铁矿石与动力煤：截止 03 月 6 日，铁矿石价格下降，幅度-2%，至 613；动力煤价格下降 0.9%，至 607.2。

图 12. 国际原油价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 13. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



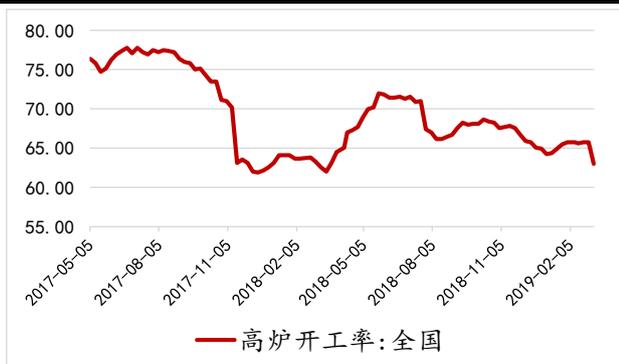
数据来源：Wind, 中财期货研究院

5.2 中游

高炉开工与电厂耗煤：截止 03 月 8 日当周，高炉开工率为 62.98%，较前值下降，环比-2.77%，较上月末下降，幅度-2.77%；电厂耗煤 479.22 万吨，较上周上涨，环比 3.34%，较去年同期上涨，同比 12.41%。

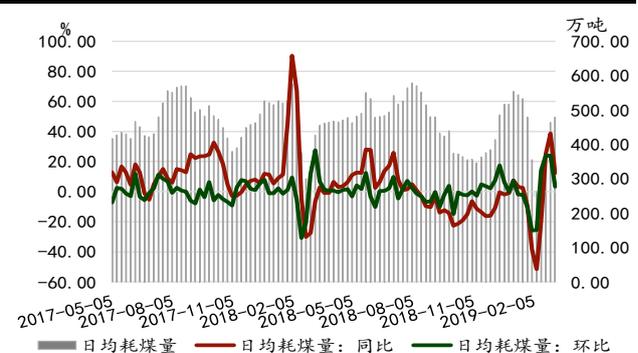
建材价格：螺纹钢价格较上周上涨，环比 0.60%，库存较上周下降，环比-0.73%；水泥价格指数较上周下降，环比-0.61%，较去年同期上涨，同比 10.47%；玻璃价格指数较上周下降，环比-0.53%，较去年同期下降，同比-6.06%。

图 14. 高炉开工率



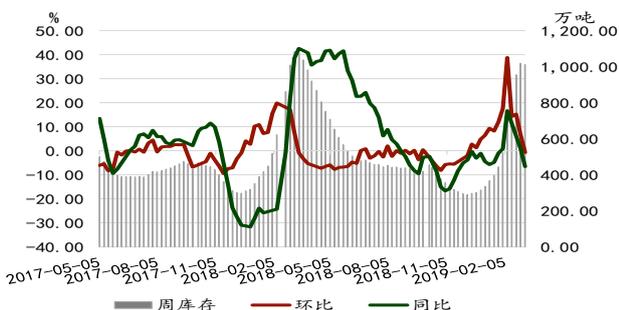
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 15. 电厂耗煤



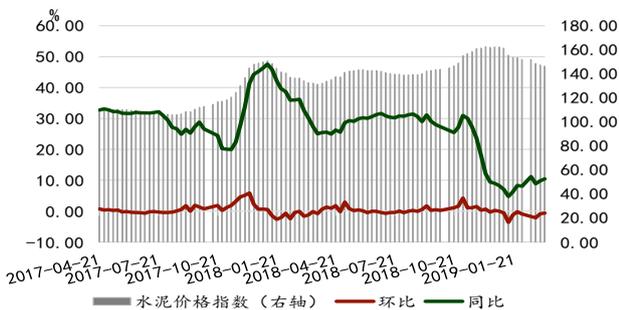
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 16. 螺纹钢库存



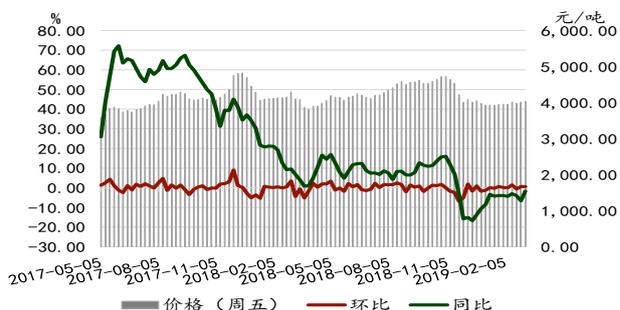
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 18. 水泥价格指数



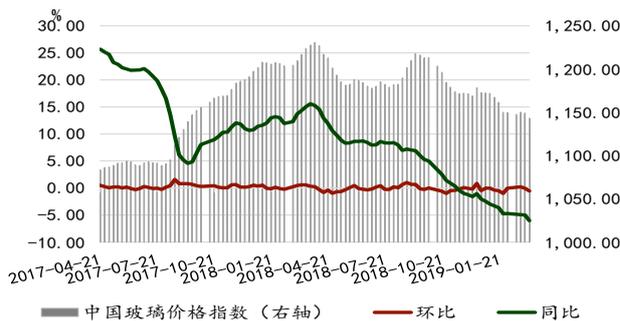
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 17. 螺纹钢价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 19. 玻璃价格指数



数据来源：Wind, 中财期货研究院

5.3 下游：

截止 03 月 8 日当周，30 大中城市房地产销售面积为 291 万平方米，较上周下降，环比-7.90%。其中，一线城市成交面积下降，环比-6.56%，二线城市成交面积下降，环比-6.54%，三线城市成交面积下降，环比-10.81%。；土地供应面积下降，环比-73.92%，成交面积下降，环比-61.29%，成交土地溢价率上涨，幅度 8.87%。

图 20. 100 大中城市土地供需情况



图 21. 100 大中城市土地供需情况



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_13746

