

## 货币政策松紧适度，继续结构性去杠杆

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

### 一周宏观数据

1. 2月财新服务业PMI为51.1，财新综合PMI为50.7。
2. 2月外汇储备规模为30901.8亿美元。
3. 按美元计，2月进口同比增速为-5.2%，出口同比增速为-20.7%。
4. 2月CPI同比增速为1.5%，PPI同比增速为0.1%。

### 一周货币动态

1. 郭树清：结构性去杠杆要明显降低企业杠杆率，稳住家庭杠杆率。
2. 方星海：股指期货放开相关措施正在研究，今年应该会出来。
3. 方星海回应提问：暂不考虑放宽外资持股上限。
4. 银保监会发布《关于做好2019年银行业保险业服务乡村振兴和助力脱贫攻坚工作的通知》，明确普惠型涉农贷款和精准扶贫贷款增速、增量考核要求。

### 下周宏观数据

1. 1至2月社会消费品零售总额同比增速预期为8.1%，1至2月规模以上工业增加值同比增速预期为5.5%，1至2月城镇固定资产投资同比增速预期为6%。

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

**宏观：**金融方面预计外汇储备规模仍将保持稳定。外贸方面出口增速在3月有望反弹，但中期来看外需的疲弱未来将抑制出口增速的上行，而内需尚未企稳的情况下进口增速上行空间有限。通胀方面，预计CPI短期略有反弹，PPI同比增速短期将保持相对平稳。金融方面本周最大的关注点在于政府工作报告中对于货币政策的表述以及银保监会主席对于去杠杆的表态。货币政策虽不至于大水漫灌，但是加强信贷支持、疏通货币政策传导效果将是未来的重点，今年仍有进一步的降准值得期待。未来结构性去杠杆仍将延续，并主要集中于企业和家庭两个部门，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，而政府部门进一步加杠杆将受到一定的抑制。

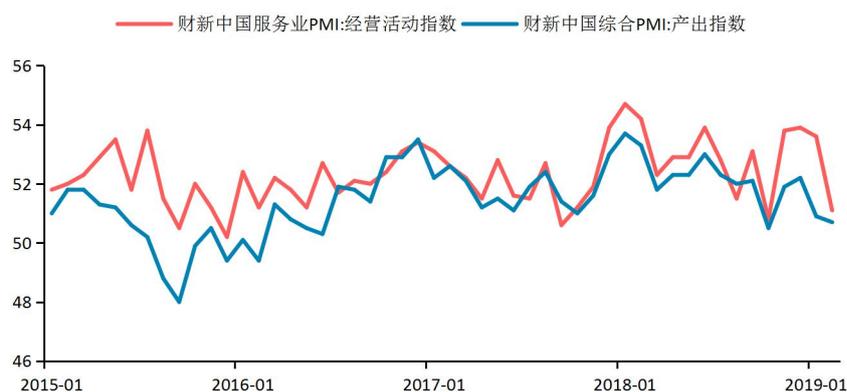
**策略：**谨慎看空地产下游

**风险点：**地产调控超预期放松

## 一周数据解读

2月财新服务业PMI超预期下滑，为2018年11月以来新低，并拖累综合PMI。从分项数据上来看，服务业新订单总量增速放缓至2018年11月以来最低；用工规模则连续五个月小幅上升，但增速略有放缓；2月服务业投入成本继续小幅上升，另外服务业信心度降至三个月低点。

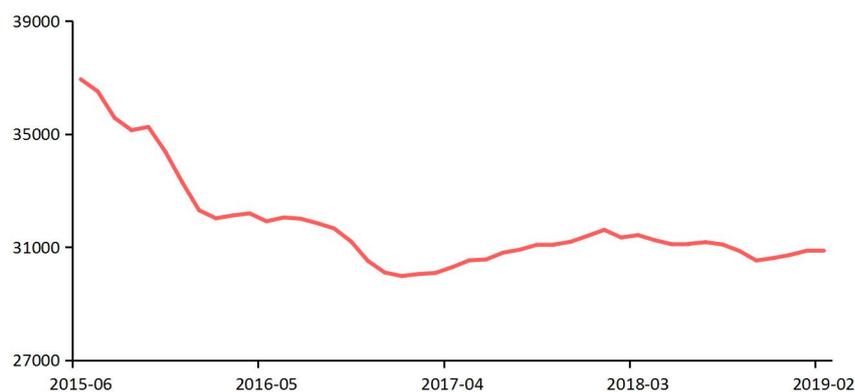
图 1： 财新服务业 PMI 和综合 PMI(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

2月外汇储备规模超预期小幅上涨，连续四个月回升。2月外汇储备规模的上涨主要由资产价格变化所致，汇率变动带来的估值效应拖累了外储的上涨。2月美元指数上涨0.6%，2月欧元和日元兑美元均出现贬值。目前人民币汇率短期仍有望保持稳定，预计外汇储备规模仍将保持稳定。

图 2： 官方外汇储备规模(亿美元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

2月进出口同比增速双双超预期下跌。其中在出口方面，对不同地区出口增速大部分出现下滑。目前欧央行下调经济增长预期，美国经济指标不理想，虽然3月过低的基数将推动出口增速在3月反弹，但中期来看外需的疲弱未来将抑制出口增速的上行，而内需尚未企稳的情况下进口增速上行空间有限。

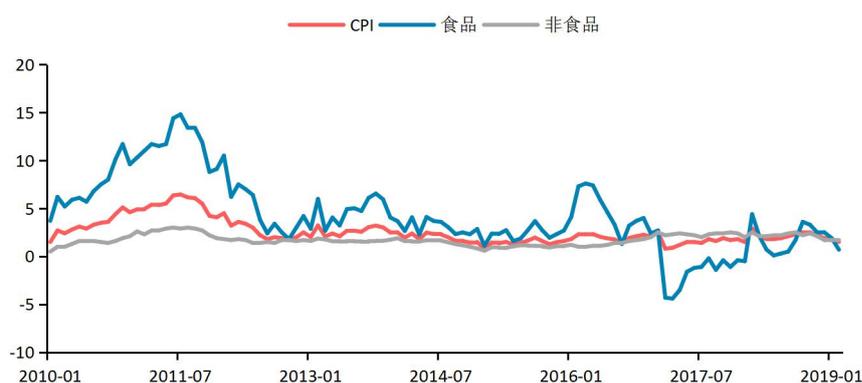
图 3： 进出口同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

2月CPI小幅下滑，符合预期，并连续位于2%以下。2月CPI的下滑主要受食品价格的下滑所致，食品方面，猪肉价格下降4.8%，降幅比上月扩大1.6个百分点，鸡蛋和水产品价格回落同样明显。非食品方面，交通和通信类价格继续下滑。在去年同期基数较低的影响下，预计CPI短期略有反弹。

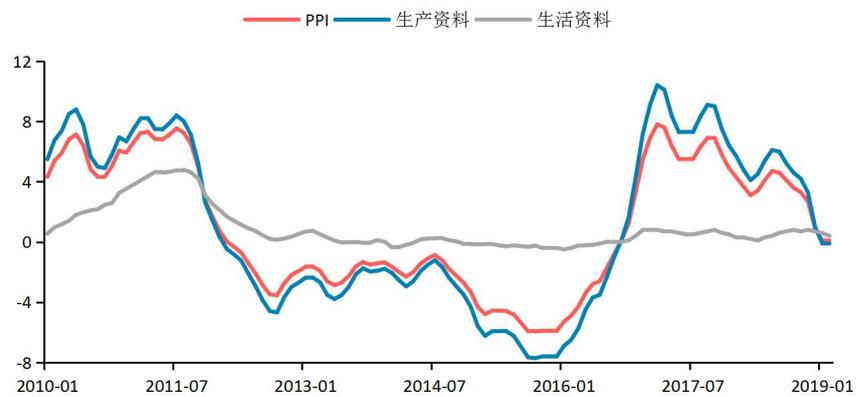
图 4： CPI同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

2月PPI同比增速与上月持平，略低于预期。生产资料价格依旧下滑，生活资料价格较上月略有下滑。主要行业中石油类行业价格降幅出现收窄，汽车制造业价格降幅出现扩大。在石油价格近期表现较强的背景之下，预计PPI同比增速短期将保持相对平稳。

图 5: PPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 本周经济观察：货币政策松紧适度，继续结构性去杠杆

金融市场上，本周在岸人民币兑美元贬值 0.23%。股指方面，本周上证综指下跌 0.81%，中小板指上涨 2.38%，创业板指上涨 5.52%，三大股指本周走势分化。期指方面，IF、IC、IH 主力合约分别下跌 2.05%、上涨 4.24%和下跌 4.67%。国债方面 1 年期国债收益率上涨 1.38%，10 年期国债收益率下跌 1.37%。期债方面五债和十债主力合约分别上涨 0.58%和 1.03%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 2.155%下跌至 2.047%。

金融方面本周最大的关注点在于政府工作报告中对于货币政策的表述以及银保监会主席郭树清对于去杠杆的表态。

在政府工作报告中，针对今年的货币政策，报告提出稳健的货币政策要松紧适度。广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。当前经济尚未企稳，低迷的进出口数据和 PMI 数据显示出经济下行压力依旧存在，在此情况下货币政策虽不至于大水漫灌，但是加强信贷支持、疏通货币政策传导效果将是未来的重点，今年仍有进一步的降准值得期待。

另外银保监会主席郭树清本周针对去杠杆表示，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，可能与居民买房、炒房有关。政府部门则是要控制好隐性债务的增量、化解存量。针对银保监会此前提出“结构性去杠杆达到预期目标”，郭树清表示，“那只是说明达到了当年的目标”，这说明未来结构性去杠杆仍将延续，并主要集中于企业和家庭两个部门，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。而在针对政府部门，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 6: 本周六大发电集团日均耗煤量出现下滑



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 本周高炉开工率出现回落



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 本周半钢胎开工率继续反弹



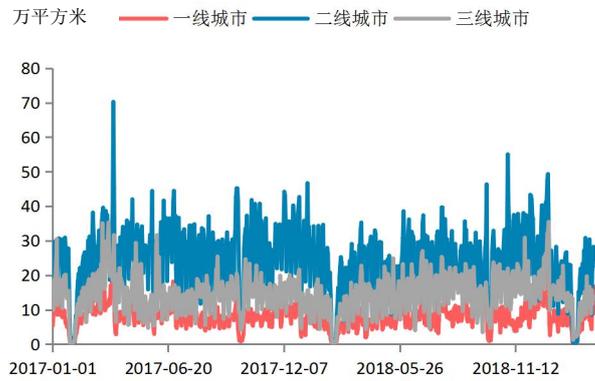
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 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 10: 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 11: 本周农产品批发价格 200 指数出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 本周猪肉平均批发价继续下滑



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 本周铜、锌和铝都下跌



图 14: 本周螺纹上涨、焦炭下跌



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\\_13777](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13777)

