中财期货 ZHONGCAI FUTURES

研究报告

周报

宏观

2019 年 2 月 18 日 星期一

悲观情绪修复，未来仍需谨慎

研究员

王陆心（F3048090）

Tel：021-61701587

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 层

【要点】

- 中美贸易谈判进展顺利，双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商，并商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。
- 受春节提前影响，中国 1 月进出口数据超预期
- 中国 1 月物价指数下滑，CPI 维持 1 时代，PPI 跌落至通缩附近
- 社融数据回升
- 中国 1 月外储回升，黄金储量增加，为连续第二个月上涨
- 《关于金融服务乡村振兴的指导意见》发布
- 国务院常务会议：对罕见病药品给予增值税优惠
- 新西兰联储：推迟加息预期
- 埃及央行下调基准利率 100bp
- 英国 1 月 CPI 与 GDP 数据均跌落至低点
- 美国 1 月 CPI 创 19 个月新低
- 特朗普或将宣布国家进入紧急状态

【评论】

国内：本周公布的经济数据整体表现超出预期，进出口上涨，社融数据上涨且结构上有所改善，政策的作用未来或逐步显现。另外，中美贸易磋商氛围良好。一系列数据及事件或对市场的悲观预期起到修复作用。但是，单月数据并不能说明趋势，且数据本身仍然存在一些问题：进出口上涨或受春节提前影响，并无持续性；社融整体结构仍然不理想；物价指数持续下降等均反映了全球经济下行趋势下，需求疲软对中国经济的下行压力并没有缓解。目前仍需以谨慎的态度观察后续数据及事件发展。如宽信用政策的作用，以及中美贸易磋商的进展等。

国际：美国与英国上周公布的物价与 GDP 等数据仍然验证经济下行。上周五，特朗普因边境墙问题或将宣布美国进入国家紧急状态，政治矛盾加剧，为全球经济又添一大不确定性。

【周关注点】

- 欧元区 PMI
- 中美贸易磋商
- 美联储公布 1 月 FOMC 会议纪要
- 中国 70 大中城市住宅销售价格月度报告

一、焦点事件

2 月 15 日，我国与美方的第六轮经贸磋商在北京结束，中国国家主席习近平会见了美方代表。这是习近平主席首次会见美方代表，并强调“合作”一词，是中美磋商进展良好的一大体现。据中央广电总台报道，本轮磋商期间，双方对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流，就主要问题达成原则共识，并就中美关于经贸问题谅解备忘录文本进行了具体磋商。另外，中美双方约定于下周在华盛顿进行进一步磋商。近期多轮磋商虽无明确结果，但每次释放的消息均为利好，体现出了中美双方严谨，合作，力求共赢的态度。磋商频率加快，也说明了双方希望尽快达成合作的意愿。我们有理由期待，未来中美双方在经贸问题上达成合作，实现双赢。

二、国内宏观数据

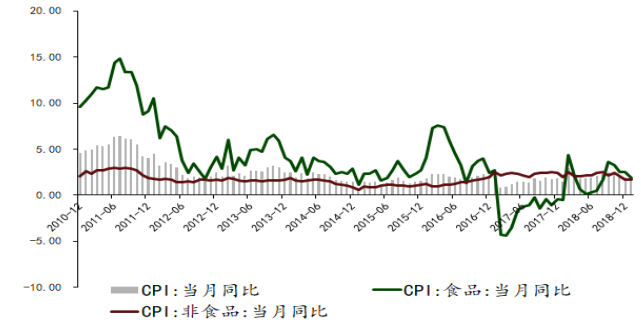
2.1 春节效应难敌需求疲软，1 月物价指数继续走低

上周公布的中国 1 月物价指数继续走低，不及预期。其中，CPI 同比滑落至 1.7%，前值 1.9%；PPI 同比 0.1%，已跌落至通缩边缘。

从 CPI 来看，食品价格同比下降 0.6%至 1.9%。虽然春节来临推升了蔬菜，水果，肉类等食品的价格；春节出游及春运也推动旅游文娱等分项环比上涨。但是，同比来看，2019 年春节，消费者在旅游，电影等方面的花销均不及往年。经济下行周期的需求疲软占据主导。另外，猪肉价格受非洲猪瘟的影响 1 月同比下滑 3.2%。非食品方面，原油价格下滑形成的滞后拖累为主要下滑因素，受此影响，交通工具燃料分项同比下降 6.1%。PPI 方面，虽然同比下滑至 0.1%，但环比下滑的幅度在黑色系价格跌幅收窄的情况下，也有所收窄。PPI 下滑至通缩边缘主要受到石油化工产业链系列产品价格下滑的拖累；其中石油开采，石油燃料加工等环比均有较大程度的下滑。

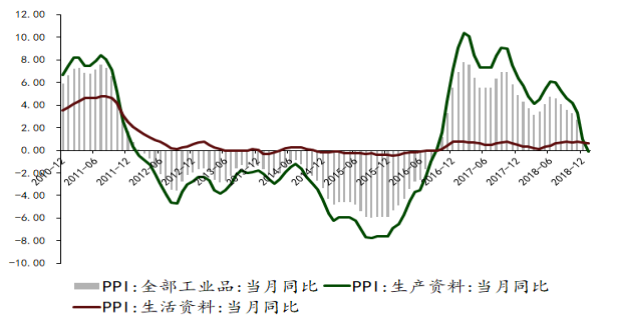
近期部分地区猪肉价格近期有所回升，生猪存栏可能减少，或对 2 月的 CPI 形成支撑。另外，原油价格企稳，基建项目冬季后相继开工等因素也会适度缓和 CPI 及 PPI 的下行压力。但是未来需求趋弱仍为影响物价的主要逻辑，预计 2 月的物价指数会进一步下滑，但下滑幅度不会扩大。

图 1. CPI 继续处于“1 时代”



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 2. PPI 滑落至通缩附近



数据来源：Wind，中财期货研究院

2.2 春节提前，进出口改善

我国 2019 年 1 月进出口数据均超预期改善。按美元计，2019 年一月我国进口同比下降 1.5%，前值-7.6%；

出口同比增长 9.1%，前值-4.4%。从产品类别来看，各类产品出口均有所改善。从地区来看，除对美外，对全球其它国家的出口增速也有所回升。我们认为，春节较 2018 年有所提前，带来的抢出口等效应，可能是本次出口数据回升的主要原因之一。

春节提前效应的作用不会持续，未来我国进出口仍然存在不小的压力。进口方面，内需不景气的现状没有明显改善，制造业 PMI，就业等数据表现依然不佳，未来将继续对进口施加下行压力。出口方面，全球经济不景气的现状被欧元区 PMI 等数据及多国下调经济预期数据等事件验证，影响出口。未来我国贸易数据虽在全球经济压力下，或处下行，但仍有一定的支撑：第一，我国今年强调扩大对外开放，多地政府也将此设定为本年度工作目标；第二，中美贸易磋商目前进展良好，达成共赢合作的可能性增大。2 月贸易数据预计会因春节效应的消失出现下滑。

综上，预计未来我国贸易数据仍会下行，但下行压力或有所缓解。需密切关注中美贸易磋商结果。

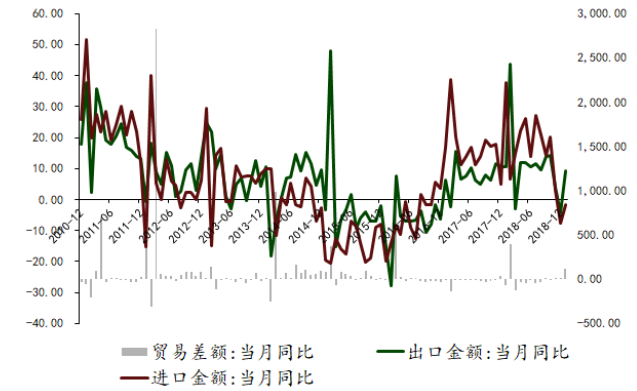
2.3 社融回暖，政策效果显现

2019 年 1 月，我国社融存量同比增长 10.4%，为 17 个月以来增速首次回升；社融增量 46400 亿元人民币；新增人民币贷款 35700 亿元人民币，较大幅度超出前值及预期，为社融数据提供支撑。

在宽信用政策不断发力下，政策效果有所显现，本月贷款结构有所改善。第一，居民户贷款中，短期贷款同比减少，中长期居民户贷款同比大幅增多，当月同比录得 17.92%。地产调控政策压力下，房贷增多或对地产下行压力有缓和作用。第二，本月企业新增贷款 25800 亿元人民币，企业中长期贷款 14000 亿元人民币，同比由跌转涨，录得 5.26；且企业短期贷款同比增幅连续第二个月扩大，同比 57.84%。这说明在政策等作用下，企业贷款意愿增强，对未来的信心及生产动力提升。但总体来看，短期贷款依然多于中长期，贷款整体结构仍然有待改善。另外，本月人民币贷款中，票据融资仍为一大主要构成。票据利率维持低位，拉动其增加 5160 亿元人民币。

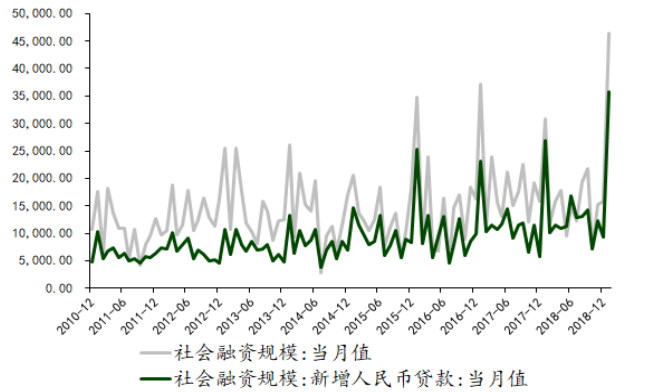
总体来看，虽然本月社融数据回升，但是结构仍有改善的空间，未来需持续关注宽信用政策效果的持续性。

图 3. 进出口回升



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 4. 社融增速回升



数据来源：Wind，中财期货研究院

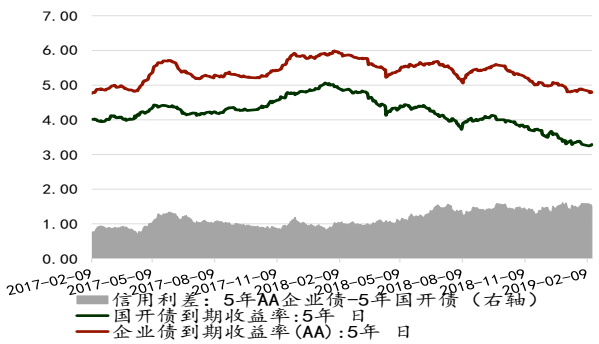
三、金融市场

3.1 流动性

2 月 15 日当周，央行 MLF 净回笼 3835 亿元人民币，逆回购净回笼 6800 亿元人民币。资金面相对宽松，具

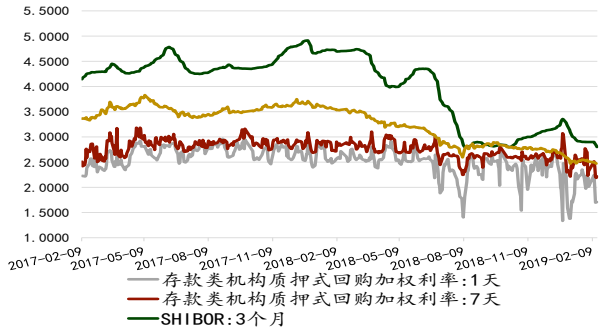
体来看 DR007 下降至 2.2174%；一年期 IRS 下降至 2.4711%；三个月 SHIBOR 下降至 2.8020%.

图 5.信用利差



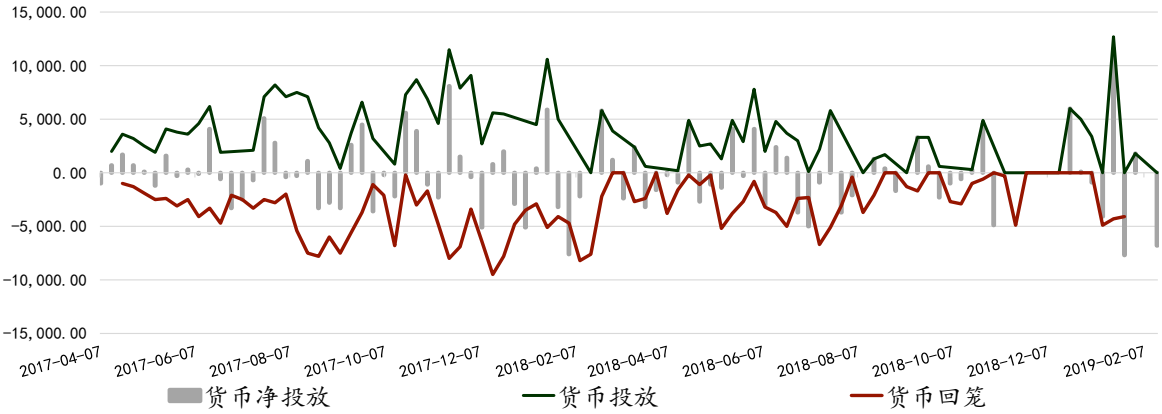
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 6.利率



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 7.公开市场操作

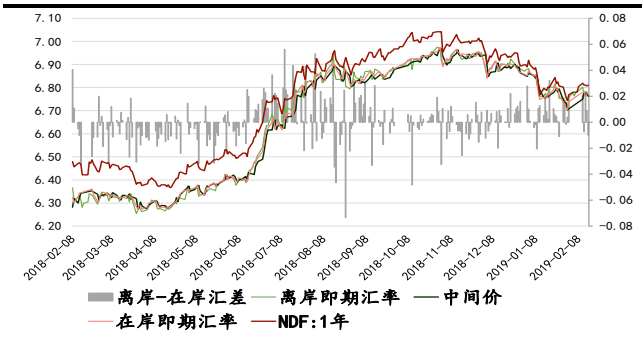


数据来源：Wind，中财期货研究院

3.2 汇率

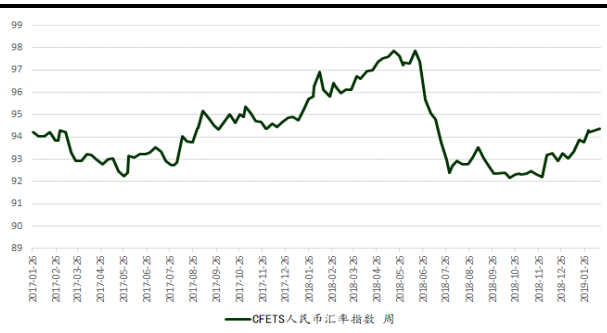
截至 02 月 15 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.77，上周 6.78；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.78，上周 6.77；离岸一年期 NDF 收于 6.811，上周 6.807；截至 02 月 15 日，人民币汇率指数收于 94.38。

图 8.人民币兑美元汇率



数据来源：Wind，中财期货研究院

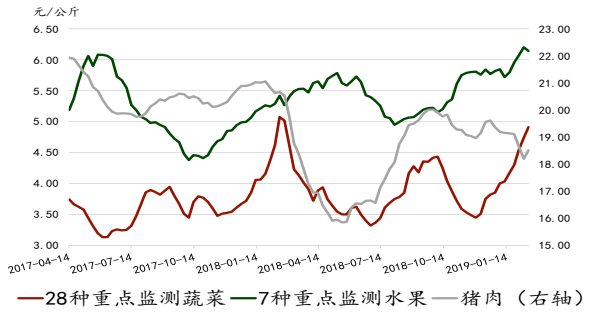
图 9.人民币汇率指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

四、食品价格

图 10. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind，中财期货研究院

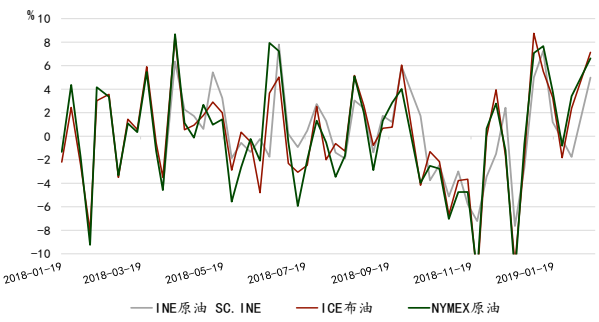
截止 02 月 15 日，猪肉价格上涨，环比 1.75%，前值-2.36%；28 种重点监测蔬菜价格上涨，环比 3.63%，前值 4.18%；7 种重点监测水果价格下降，环比-1.00%，前值 2.07%

五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游：

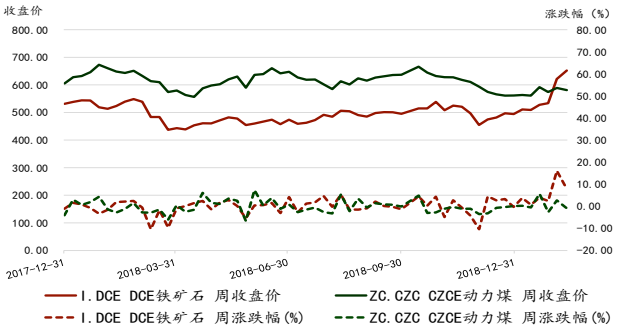
- **原油：**截止 02 月 15 日，布伦特原油上涨，幅度 7.1325%，至 66.39；SC 原油上涨，幅度 4.9858%，至 444.30；WTI 原油下降，幅度 6.6211%，至 56.20
- **铁矿石与动力煤：**截止 02 月 15 日，铁矿石价格上涨，幅度 3.3113%，至 624.00；动力煤价格上涨，幅度 0.3412%，至 588.20。

图 11. 国际原油价格



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 12. 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 02 月 15 日当周，高炉开工率为 65.61%，较前值下降，环比-0.14%，较上月末上涨 0.14%；电厂耗煤 301.71 万吨，较上周上涨，环比 14.13%，较去年同期下降，同比-20.00%。
- **建材价格：**螺纹钢价格较上周上涨，环比 1.52%，库存较上周上涨，环比 14.23%；水泥价格指数较春节前下降，环比 0.0395%，较去年同期上涨，同比 11.21%；玻璃价格指数较春节前下降，环比-0.176%.

图 13. 高炉开工率

图 14. 电厂耗煤

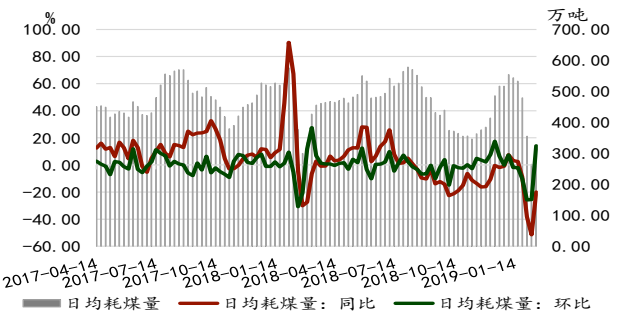


图 15. 螺纹钢库存

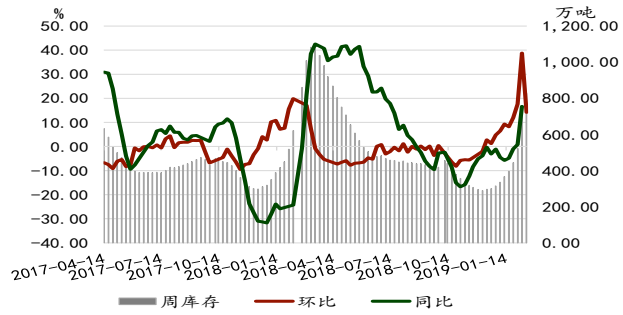


图 16. 螺纹钢价格

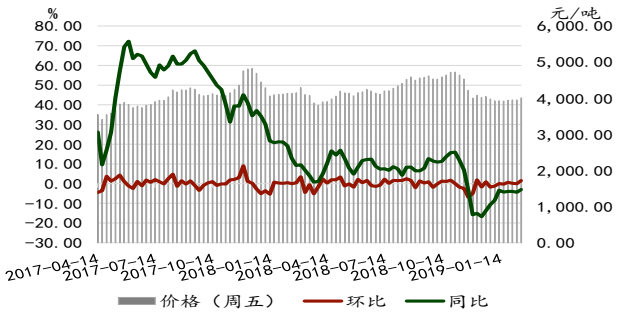


图 17. 水泥价格指数

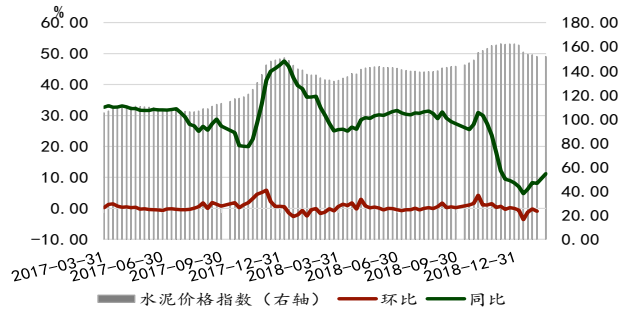
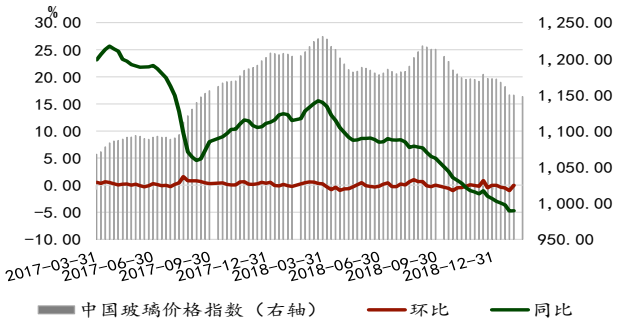


图 18. 玻璃价格指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

数据来源：Wind，中财期货研究院

5.3 下游

截止 2 月 15 日当周，30 大中城市房地产销售面积为 132.43 万平方米，较上周上涨，环比 159.51%。其中，一线城市成交面积上涨，环比 276.44%，二线城市成交面积上涨，环比 484.7%，三线城市成交面积上涨，环比

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_14177