

宏观研究/动态点评

2019年02月17日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 金融超预期, 基本面仍需谨慎》
2019.02
- 2 《宏观: 储备企稳缓解货币政策多目标冲突》
2019.02
- 3 《宏观: 经济下行压力仍存, 看好利率债》
2019.02

金融和出口强劲, 经济仍需谨慎

图说一周国内经济 (2019.2.10-2019.2.16)

核心观点

春节后第一个工作周, 高频实体经济数据多数受到节日扰动, 可参考意义下降。1 月份金融和出口数据强劲, 显示实体经济回落幅度超预期概率小, 仍需要对未来社融和经济增速保持谨慎预期。1 月 CPI 表现温和, 整体而言, 我们认为除猪肉以外的其他食品价格, 暂未看到可能推动通胀超预期大幅上行的风险因素。受春节“错月”效应影响, 各企业节前抢出口, 因此 1 月份出口数据表现良好。

上中游原材料价格受到春节因素扰动

上周, 布伦特原油期货价格环比上行 5.55% 至 66.25 美元/桶, 高炉开工率环比下行 0.14 个百分点; 六大发电集团日均耗煤量环比下行 5.88%, BDI 指数环比下行 0.93%。动力煤价格环比下行 0.88%, 铁矿石价格环比上行 4.88%, 铜价环比上行 1.33%, 铝价环比下行 2.32%, 水泥价格环比下行 0.04%, 螺纹钢价格环比上行 1.52%。

下游猪肉价格未出现较大波动

上周菜篮子指数环比上行 1.99%, 农产品价格指数环比上行 1.69%, 受春节因素影响, 菜价整体呈现季节性上升。猪肉平均批发价单周变化不大, 猪肉由 18.18 元每公斤上涨至 18.63 元每公斤。

周观点一: 金融超预期, 基本面仍需谨慎

1 月人民币信贷新增 3.23 万亿, 增速 13.4%; 社融新增 4.64 万亿, 增速 10.4%; M1 和 M2 增速分别为 0.4% 和 8.4%, 金融数据总体超市市场预期。我们认为, 信贷数据总量不错, 但是分项结构有隐忧, 新增信贷中票据贴现占比不低; 在房地产调控延续的大背景下, 我国宏观经济基本面下行趋势较为清晰, 在社融增速单月反弹后的持续性仍需观察, 仍需要对未来社融和经济增速保持谨慎预期; 央行货币政策边际放松有利于 M2 反弹, 但是 M2 趋势性反弹仍需要地产政策放松配合; 目前银行存款贷款增速差仍处在 5% 以上, 央行货币政策仍有继续宽松空间。

周观点二: 通胀表现温和, PPI 继续回落

1 月 CPI 同比+1.7%, 通胀环比表现较为温和 2019 年 1 月通胀环比+0.5%、同比+1.7%, 同比增速较上月小幅回落。今年年初全国范围内并未出现大范围极端天气; 而且今年春节和 2018 年春节月份都是在 2 月, 不存在春节错位因素, 今年 1 月通胀环比表现较为温和。整体而言, 我们认为除猪肉以外的其他食品价格, 暂未看到可能推动通胀超预期大幅上行的风险因素。我们认为猪肉 CPI 可能在今年上半年同比转正, 中性预计今年 CPI 均值较 2018 年小幅上行, 高点可能在年中附近, 高点同比低于+3%; 温和通胀的主要驱动因素可能是猪周期触底回升。

周观点三: 出口数据向好, 可能存在春节效应

1 月份出口增速数据按人民币计价 13.9%, 按美元计价为 9.1%, 高于市场和我们的预期。海关总署 2019 年 1 月贸易差额为 391.6 亿美元, 相比去年 12 月的 570.6 亿美元, 单月差额有所下降, 同比增长 1.1 倍。今年春节在 2 月初, 受春节“错月”效应影响, 各企业节前抢出口, 因此 1 月份出口数据表现良好。

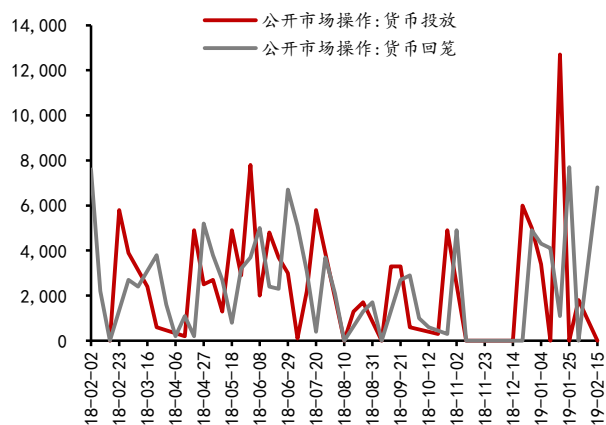
风险提示: 经济下行存在超预期概率, 从企业盈利和情绪面同时冲击股市; 民营企业支持政策力度存在不及预期概率, 信用难以释放, 出现信用持续收缩; 中美贸易摩擦加剧, 外部环境不确定性加剧, 境内资产价格或受此价格大幅波动。

图表1：实体经济高频数据跟踪

2月10日-2月16日				
	(单周环比)	2月至今同比	1月同比	12月同比
上游				
原油价格 (Brent)	5.55%	3.41%	-11.12%	-18.72%
动力煤价格	-0.88%	-9.6%	-9.52%	-9.5%
铁矿石价格	4.88%	25.4%	21.47%	17.8%
LME 铜价	1.33%	-12.95%	-13.41%	-16.66%
LME 铝价	-2.32%	-15.48%	-15.36%	-16.60%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-5.88%	-40.35%	-6.98%	-1.95%
高炉开工率	-0.14%	65.61%	2.15%	3.76%
水泥价格	-0.04%	11.21%	7.86%	8.25%
出口集装箱运价指数	-0.28%	5.24%	7.40%	8.33%
BDI 指数	-0.93%	-41.32%	-42.01%	-6.95%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	35.41%	-49.11%	-11.22%	8.43%
一线城市	33.51%	-53.29%	4.87%	19.58%
二线城市	114.98%	-60.26%	-29.01%	-2.80%
三线城市	-13.17%	-25.47%	18.84%	24.01%
猪肉价格	2.48%	-10.22%	-12.37%	-7.96%
菜篮子指数	1.99%	-0.99%	5.18%	4.75%

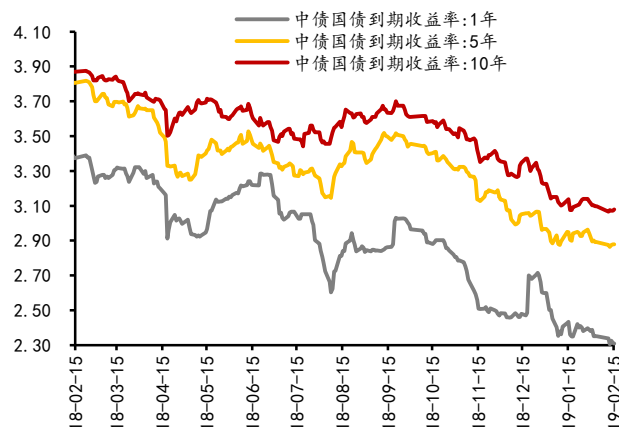
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上两周央行公开市场净回笼 6800 亿元



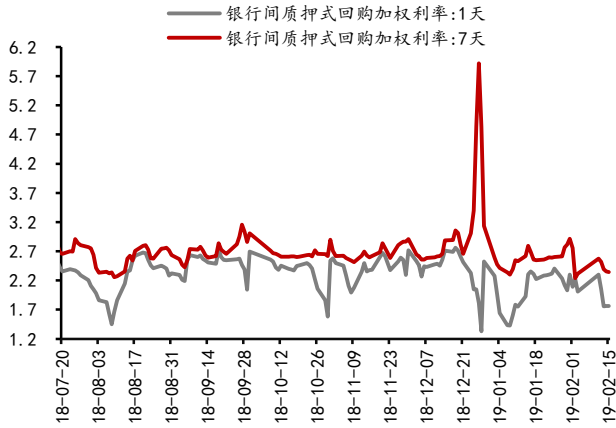
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1 年期、5 年期、10 年期国债到期收益率回落



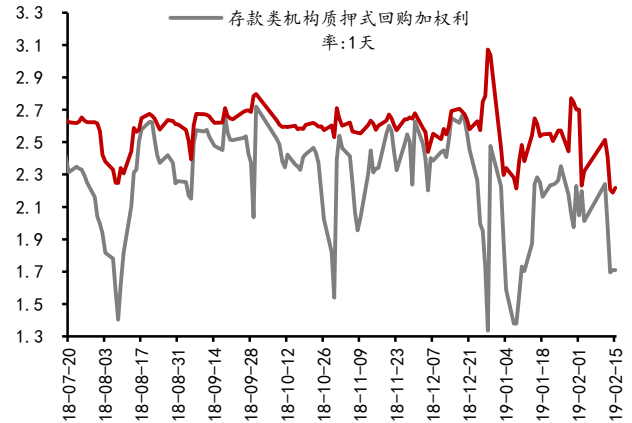
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率小幅震荡上行



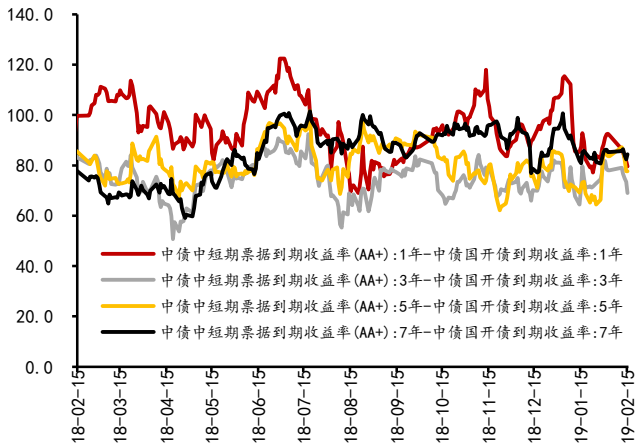
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率震荡下行



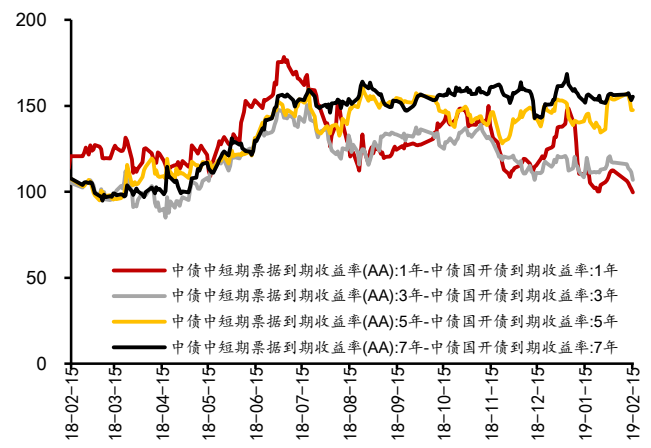
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差下行



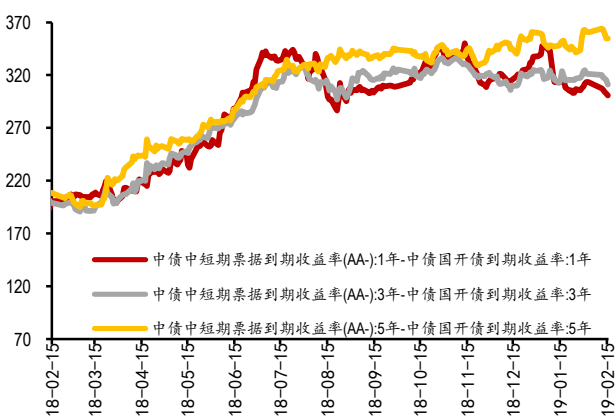
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA 中短票据信用利差下行



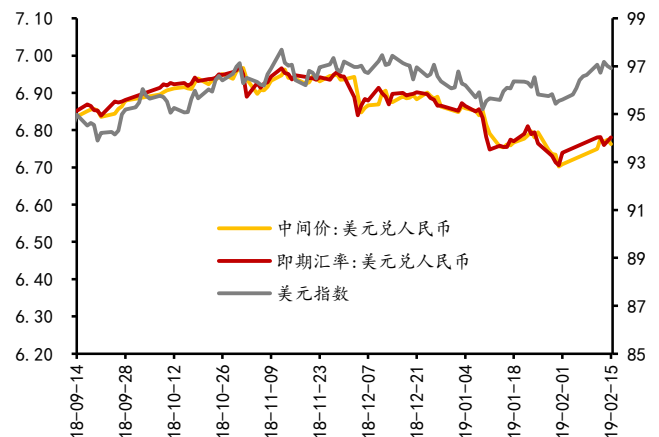
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： AA-中短票据信用利差下行



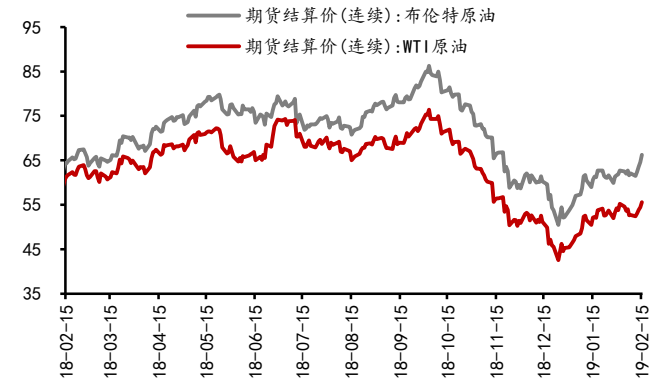
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率小幅贬值，美元指数小幅回升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格大幅上行



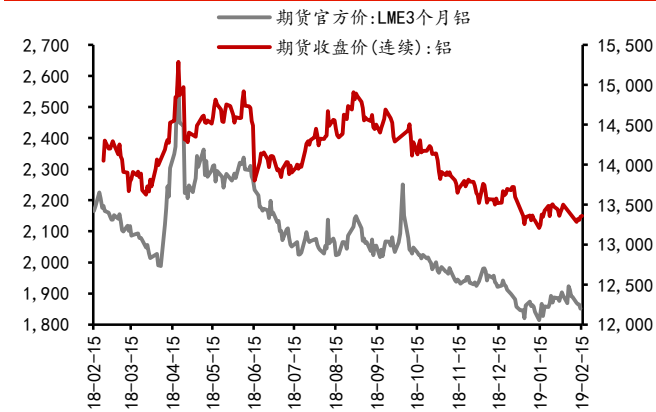
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格小幅上行



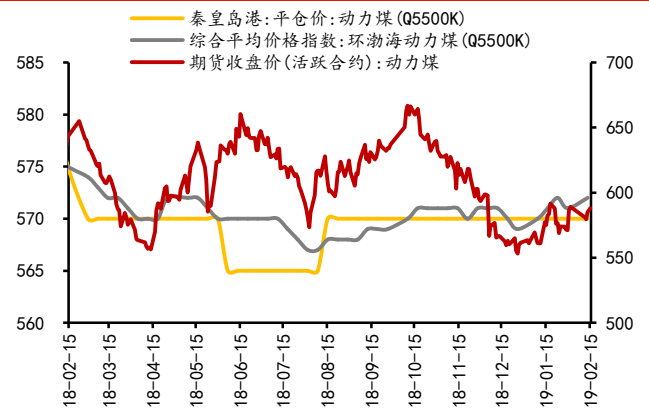
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格下行



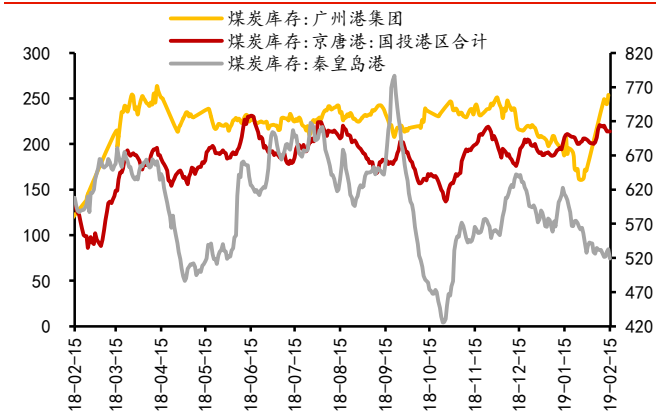
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格下行



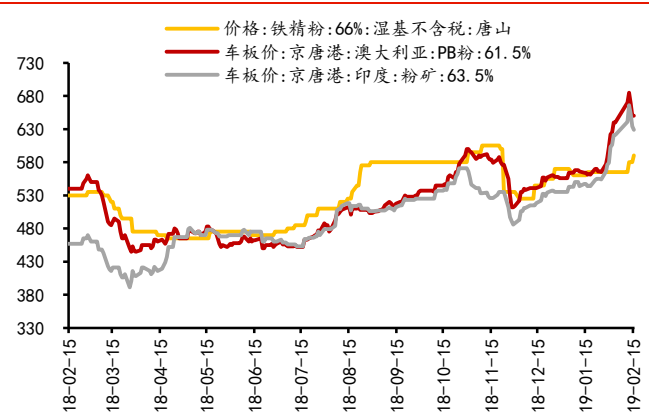
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛、京唐港煤炭库存震荡下行, 广州港煤炭库存上行



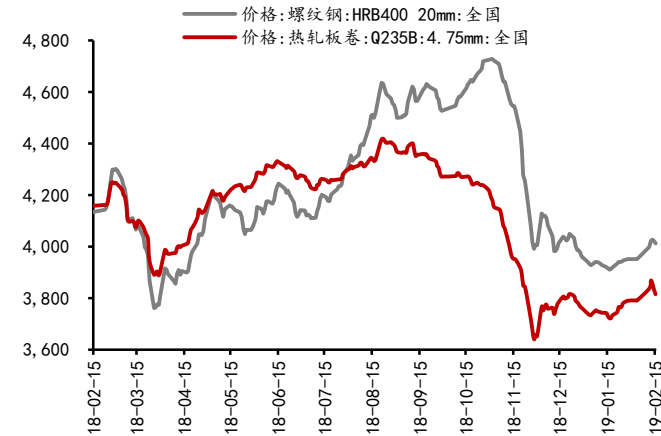
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁矿石价格环比上行



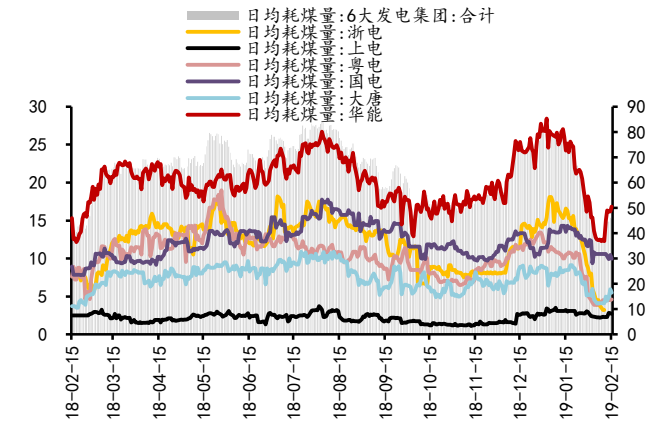
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16： 热轧卷板、螺纹钢价格震荡上行



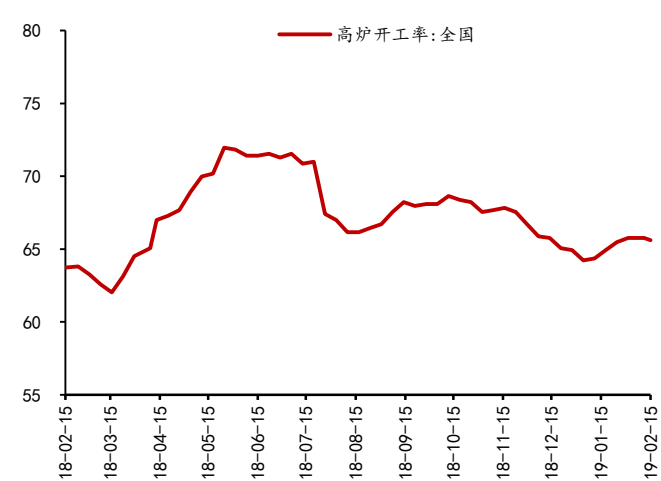
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 6大发电集团耗煤量下行



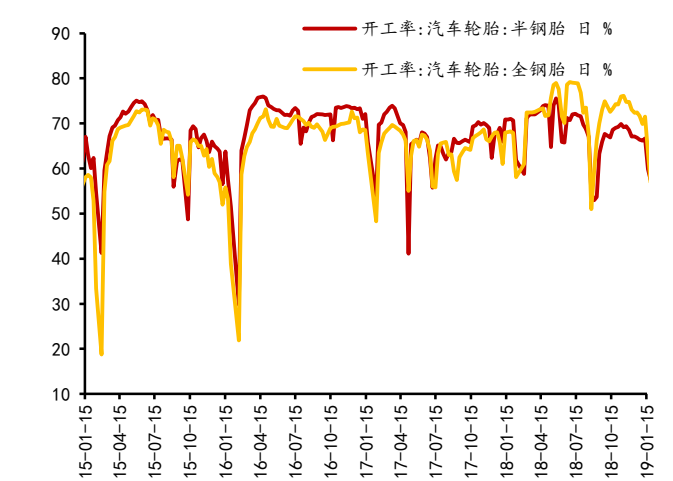
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 高炉开工率小幅下行



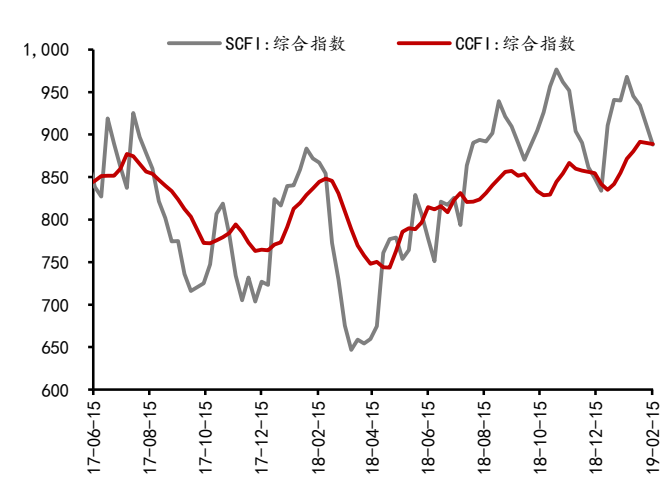
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 全钢胎、半钢胎开工率下行



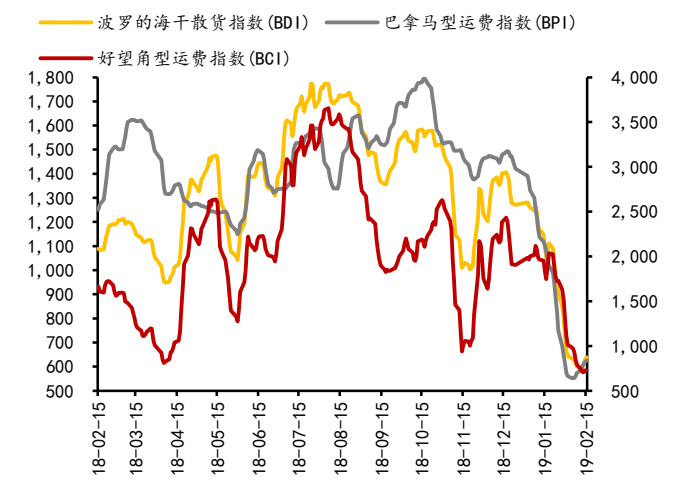
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： CCFI 指数大幅上行、SCFI 指数下行



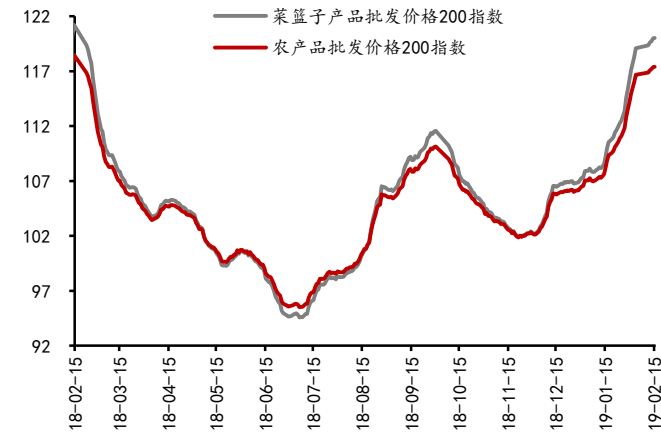
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： BDI、BPI 指数上行，BCI 指数小幅下行



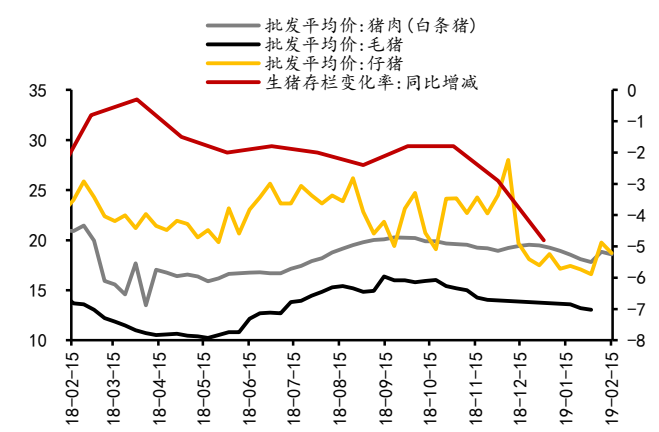
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格上行



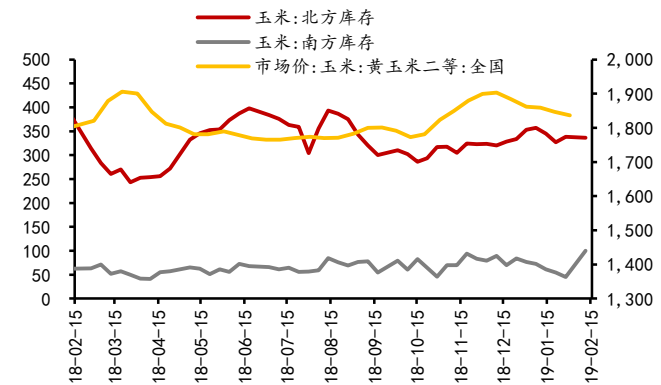
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉平均批发价环比上升



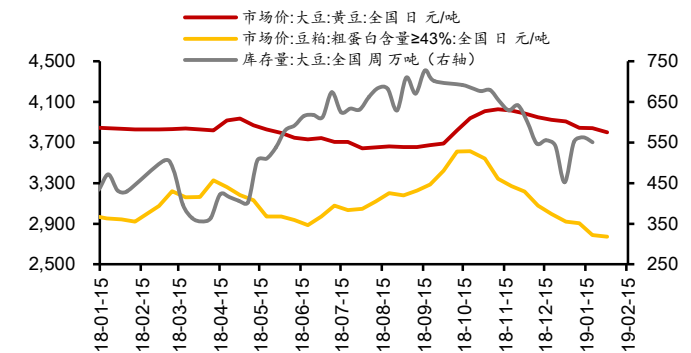
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅下行, 库存小幅上行



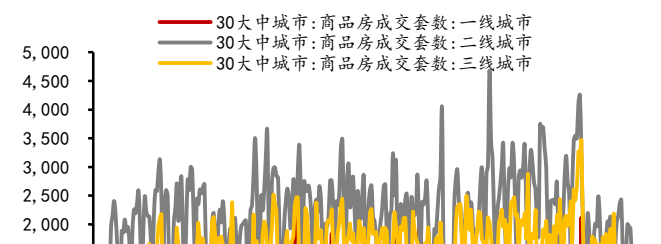
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下行, 库存下行

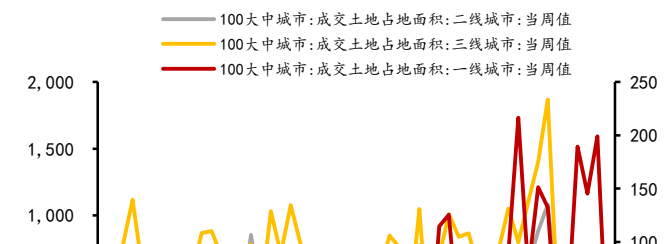


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一二、三线城市上行



图表27: 成交土地面积下行



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_14208

