



货币政策松紧程度不变

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. 3月规模以上工业企业利润同比增速为13.9%。

一周货币动态

1. 中国央行: 抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。
2. 中国央行进行2674亿元TMLF操作。
3. 央行回应货币政策走向: 以前没有放松, 现在也谈不上收紧。
4. 银保监会: 不鼓励把小微企业贷款利率降到基准利率之下。

联系人:

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号: F3035843

下周宏观数据

1. 4月官方制造业PMI预期为50.7, 4月官方非制造业PMI预期为55。
2. 4月财新制造业PMI预期为51。

宏观: 经济数据方面预计工业企业利润增速仍有回升空间。本周金融方面最大的关注点在于央行对于货币政策的定调。央行官员本周表示货币政策以前没有放松, 现在也谈不上收紧, 并且针对判断货币政策松紧适度给出了看银行间的回购利率像DR007的建议。在银行间回购利率较为平稳的环境下, 我们认为短期货币政策出现边际放松和边际收紧的概率都不大, 此前央行进行的TMLF操作有平抑MLF到期和缴税带来的流动性紧张的目的, 实际上体现了货币政策松紧适度的特征, 并非放松政策的信号, 我们认为未来货币政策仍将致力于营造有利于降低小微企业融资成本的货币金融环境, 给小微企业发展提供更大的信贷支持。

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

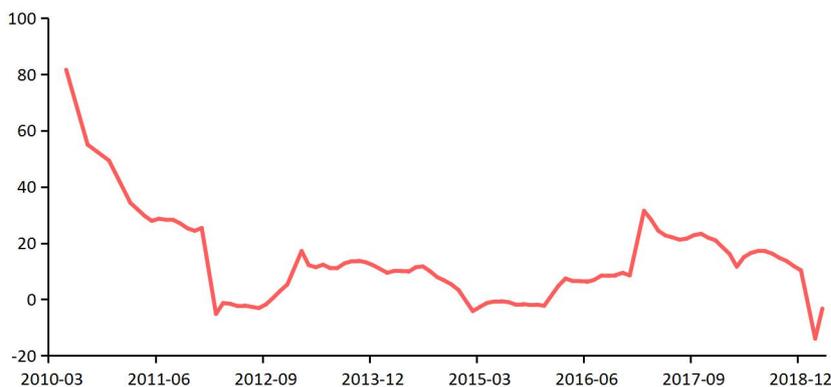
策略: 权益市场中性

风险点: 宏观刺激政策超预期

一周数据解读

3月工业企业利润同比增速明显反弹，生产销售增长的加快以及工业品价格企稳回升是促使利润增速反弹的主要原因。分行业来看，41个工业大类行业中，28个行业利润总额同比增加，汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。目前工业品价格仍有一定回升空间，工业生产仍表现良好，预计工业企业利润增速仍有回升空间。

图 1： 规模以上工业企业利润累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：货币政策松紧程度不变

金融市场上，本周在岸人民币兑美元贬值 0.37%。股指方面，本周上证综指下跌 5.64%，中小板指下跌 6.55%，创业板指下跌 3.38%，三大股指本周全部下跌。期指方面，IF、IC、IH 主力合约分别下跌 5.78%、6.94%和 4.99%。国债方面 1 年期国债收益率上涨 0.28%，10 年期国债收益率上涨 0.42%。期债方面五债与上周持平、十债主力合约下跌 0.02%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 2.661% 下跌至 2.496%。

本周金融方面最大的关注点在于央行对于货币政策的定调。

在中国一季度经济数据取得超预期的开门红之后，央行先后两次辟谣定向降准的消息，政治局会议和央行货币政策执行报告又透露出了逆周期调节力度减小的迹象，因此市场不由得开始忧虑未来货币政策是否会有边际收紧，但本周中国央行进行 2674 亿元 TMLF 操作，为创设该工具以来第二次实施操作；操作利率 3.15%，与上次操作持平，仍较 MLF 利率优惠 15 个基点，操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。政策层面的一紧一松令市场对货币政策方向的判断产生了困惑，针对这一市场现象，

央行官员在国新办发布会上作出回应，货币政策以前没有放松，现在也谈不上收紧，并且针对判断货币政策松紧适度给出了看银行间的回购利率像 DR007 的建议。我们注意到目前银行间回购利率总体保持平稳，近期略有上行，在此较为平稳的利率环境下，我们认为短期货币政策出现边际放松和边际收紧的概率都不大，此前央行进行的 TMLF 操作有平抑 MLF 到期和缴税带来的流动性紧张的目的，实际上体现了货币政策松紧适度的特征，另外在央行针对市场盛传的央行 25 日起拟对部分农商行及农信社等农村金融机构定向降准 1 个百分点的消息刚进行辟谣之际就开展 TMLF 操作，我们认为一方面因为采取定向降准相比，TMLF 操作将更好地避免资金进入房地产等领域，能更加精准的作用于实体经济领域，另一方面开展 TMLF 操作有助于加强价格型调控的引导作用，此次 TMLF 的开展并非放松政策的信号，我们认为未来货币政策仍将致力于营造有利于降低小微企业融资成本的货币金融环境，给小微企业发展提供更大的信贷支持。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 2: 本周六大发电集团日均耗煤量出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 本周高炉开工率继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 本周半钢胎开工率出现下滑



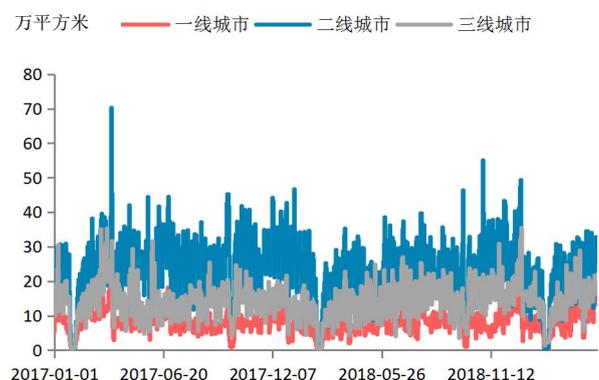
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 本周波罗的海散干货指数继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6： 本周各线城市商品房成交面积出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 7： 本周农产品批发价格 200 指数继续下滑



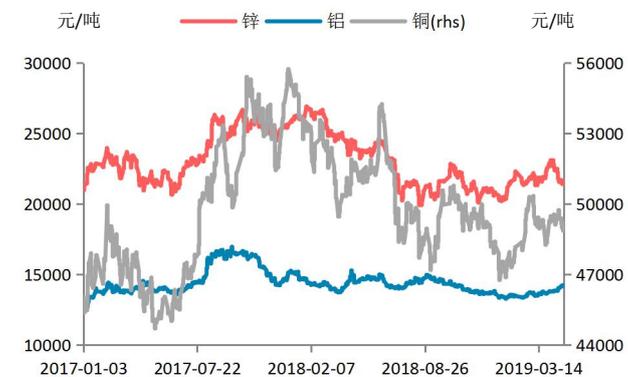
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周猪肉平均批发价出现上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周铜、锌下跌，铝上涨



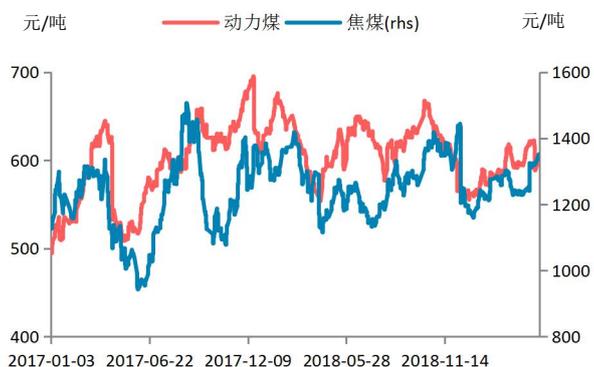
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 本周螺纹上涨、焦炭下跌



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 本周动力煤和焦煤都上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 本周橡胶和PTA 都下跌



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 本周国际油价继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

金融市场变动情况

图 14: 本周银行质押式回购利率出现上涨



图 15: AA-AAA1 年期和 3 年期利差与上周持平



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_12881



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>