

谨防逆周期调节力度减弱，地产调控不放松

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

- 1-3月累计，全国一般公共预算收入同比增长6.2%。1-3月累计，全国一般公共预算支出同比增长15%。
- 3月社会消费品零售总额同比增速为8.7%，3月规模以上工业增加值同比增速为8.5%，1-3月城镇固定资产投资同比增速为6.3%。

一周货币动态

- 上交所发布《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》的通知。
- 央行减量续作MLF。
- 中金所：进一步优化股指期货交易运行，促进市场功能发挥。
- 深交所报告：2019年一季度股票质押风险初步缓解，高比例质押控股股东的信用风险仍然相对突出。

下周宏观数据

- 3月规模以上工业企业利润累计同比增速前值为-14%。

宏观： 财政方面预计财政收入难以上行而财政支出维持较快增长；经济方面，短期消费

相关研究：

增速有望保持平稳，未来工业增加值增速有所回落但总体平稳，固定资产投资增速将保持稳定。本周宏观方面最大的关注点在于中央政治局会议的召开。总的来看，宏观调控形式并未改变，宽财政稳货币仍将是主要调控手段，不过从此次的政治局会议以及此前的央行货币政策执行报告可以看出在经济数据表现亮眼的当下逆周期调节力度有减弱的迹象，未来需谨防逆周期调节力度放缓造成的政策预期差对于资本市场造成的冲击。另外此次会议再次强化了楼市调控不放松的基调，如果未来一二线城市房地产市场继续走强，房价上涨压力持续上升，则会面临较大的房地产调控压力。而随着政府进一步推出降低小微企业融资成本的措施，加大金融供给侧改革力度，有望继续加大金融对实体经济的支持，从而推动年内经济的平稳运行。

[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月财政收入累计同比增速出现下滑，而财政支出累计同比增速出现上涨。收入方面，企业所得税和消费税增速上行，而个人所得税、关税、汽车购置税增速降幅进一步扩大。国有土地使用权出让收入增速降幅进一步扩大。目前在持续减税降费的积极财政政策背景下，预计财政收入难以上行而财政支出维持较快增长。

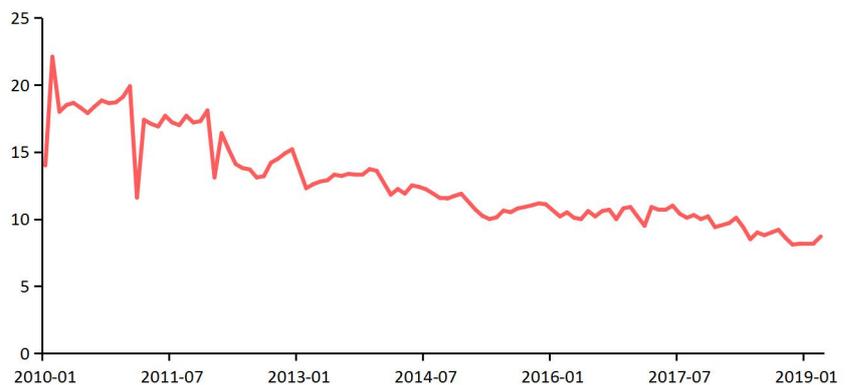
图 1： 财政收支累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

3月社会消费品零售总额同比增速超预期上涨，连续三个月出现回升，呈现出触底企稳迹象。从分项来看，此次消费增速上行主要源自地产后周期的家电、家具和建筑及装潢材料消费的明显上涨所致，而汽车消费增速继续负增长，延续对于整体消费的拖累。在未来促进汽车、家电消费政策有望进一步推出的情况下，短期消费增速有望保持平稳。

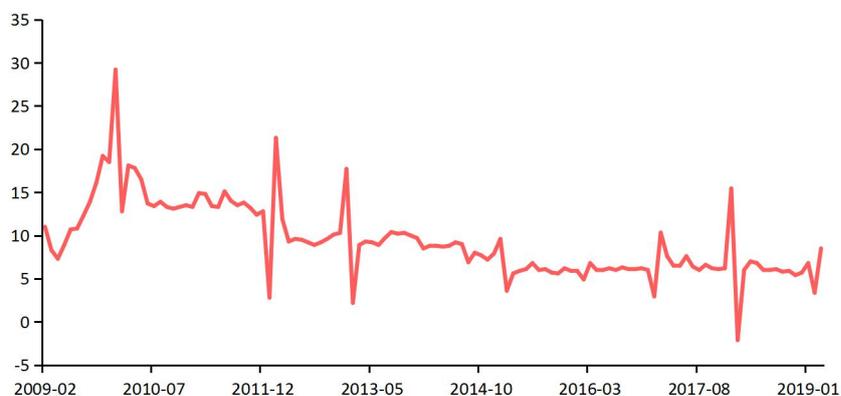
图 2： 社会消费品零售总额同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

3月规模以上工业增加值同比增速超预期大幅上涨。分门类来看采矿业和制造业增长较快；分行业来看41个大类行业中有40个行业增加值保持同比增长，高端制造业增长较快；分产品看605种产品中有414种产品同比增长，其中水泥产量增长较快。节后的企业复工带动了工业生产，不过工业生产增速的增长很难像3月那样亮丽，预计未来工业增加值增速有所回落但总体平稳。

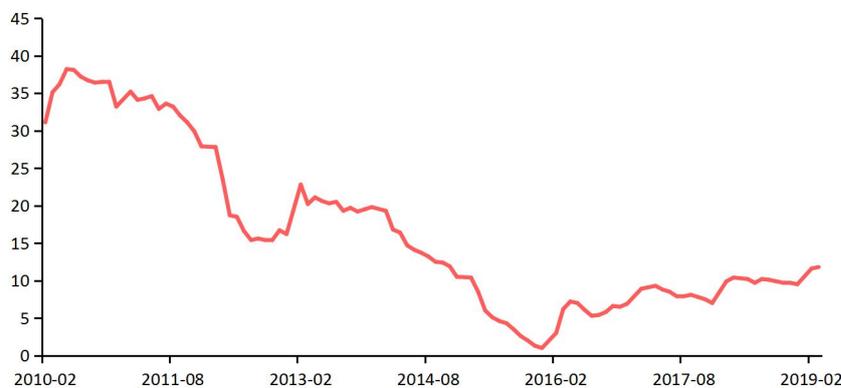
图 3: 规模以上工业增加值同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3月房地产投资累计同比增速小幅上行。从分项指标来看，施工面积、新开工面积以及房企到位资金增速均出现上涨，销售面积、竣工面积以及土地购置面积继续下滑但降幅收窄，土地购置费降幅扩大。目前地产投资虽有下行压力，但在近期市场回暖，施工、新开工尚且强势的背景下，预计未来地产投资增速缓慢下行。

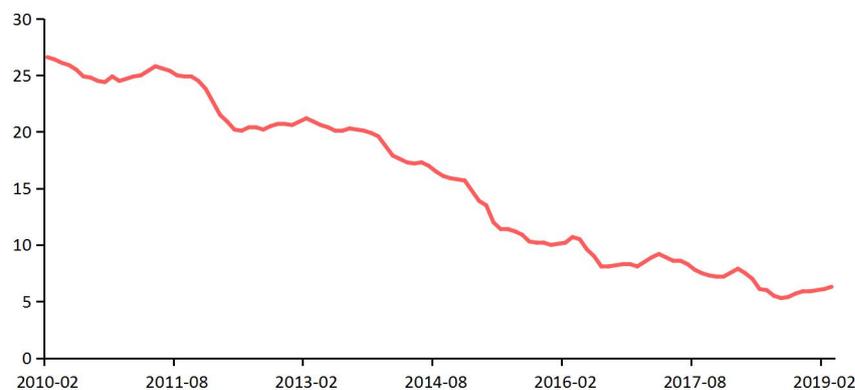
图 4: 房地产投资累计同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3月固定资产投资累计同比增速出现上涨，符合预期。从投资的三大方面来看，制造业投资增速回落，基建投资增速和房地产投资增速略有上涨。目前来看基建投资仍有望继续上行，而地产投资增速将缓慢下行，在此情况下，预计固定资产投资增速将保持稳定。

图 5： 固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：谨防逆周期调节力度减弱，地产调控不放松

本周宏观方面最大的关注点在于中央政治局会议的召开。

中共中央政治局4月19日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取2018年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求；审议《中国共产党宣传工作条例》。

会议指出，经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的。会议强调要做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局。要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。会议要求要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业。要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级。要坚持房子是用来住的、

不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。会议强调，脱贫攻坚期内已脱贫的贫困县、贫困村、贫困户，相关政策要保持一段时间，做到摘帽不摘责任、摘帽不摘政策、摘帽不摘帮扶、摘帽不摘监管。

此次政治局没有再提“六稳”工作，主要源于一季度经济增长的好于预期，不过外部主要经济体经济增长存在着放缓的风险，此次会议也提到“外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力”，未来宏观调控仍不可大意。此次政治局会议在宏观政策层面提到积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度，总的来看，宏观调控形式并未改变，宽财政稳货币仍将是主要调控手段，不过从此次的政治局会议以及此前的央行货币政策执行报告可以看出在经济数据表现亮眼的当下逆周期调节力度有减弱的迹象，本周央行减量续作 MLF，只进行 1 年期 2000 亿元 MLF 操作，而有 3665 亿元 MLF 到期。而今年一季度的央行货币政策执行报告重新将“闸门”一词放回，强调“把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌”，也意味着未来货币政策边际宽松程度有限，短期降准概率明显降低。在 1 季度财政政策明显发力的情况下或将透支了未来积极空间，财政发力节奏未来或将放缓。因此未来需谨防逆周期调节力度放缓造成的政策预期差对于资本市场造成的冲击。

另外在近期房地产市场明显回暖、地产投资继续出现上行的背景下，此次政治局会议再提坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，也再次强化了楼市调控不放松的基调，放松楼市非当下对冲经济下行压力的选择，如果未来一二线城市房地产市场继续走强，房价上涨压力持续上升，则会面临较大的房地产调控压力。

最后此次会议强调了金融供给侧改革，要求着力解决融资难、融资贵问题。自去年下半年以来政府多次出台政策推动对小微企业民营企业的支持，本周中央办公厅调研室在中南海召开民营企业座谈会，围绕今年以来的经济形势进行了分析，对于搞活民营经济，优化营商环境，解决民企融资难、融资贵的问题，金融支持实体经济的发展等方面进行了座谈并充分听取了与会人员的意见和建议；国务院常务会议指出，要坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，推广债券融资支持工具，确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平。国家融资担保基金年度支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上。各地要尽早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5% 的目标。随着政府进一步推出降低小微企业融资成本的措施，加大金融供给侧改革力度，有望继续加大金融对实体经济的支持，从而推动年内经济的平稳运行。

一周数据跟踪

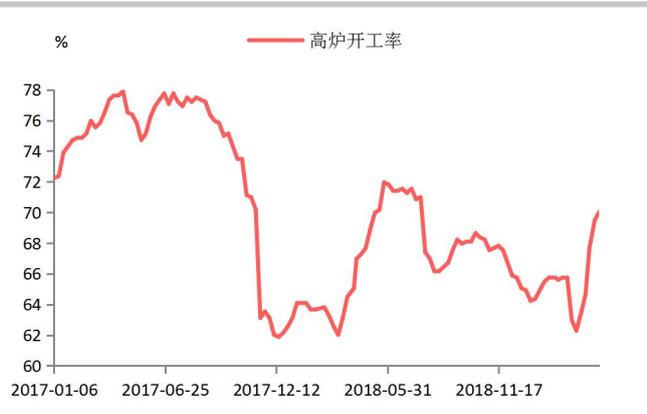
微观市场变化

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: 本周高炉开工率继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 本周半钢胎开工率出现下滑



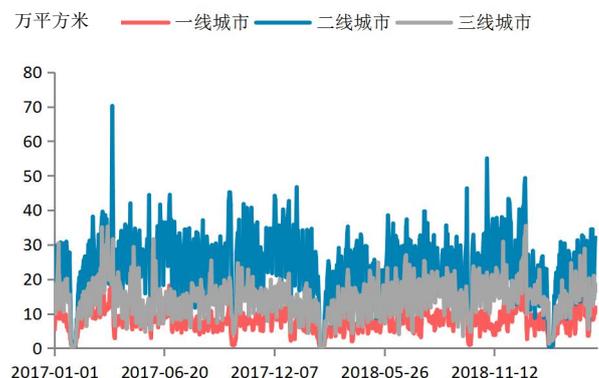
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 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 10: 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 11: 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 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: 本周锌下跌, 铜、铝上涨

元/吨 锌 铝 铜(rhs) 元/吨

图 14: 本周螺纹下跌、焦炭上涨

元/吨 焦炭 螺纹钢(rhs) 元/吨

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_12988



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn