

人民币汇率预期趋稳

报告摘要

● **实体经济：节后复工较为平稳。**今年与去年农历节日后四周情况的对比显示：2019年六大发电集团日均发电耗煤与全国高炉开工率均高于去年，钢铁库存低于去年，螺纹钢期货价格环比跌幅更小，而出口集装箱指数变化情况持平去年。整体来看，高频的生产和价格等指标在节后表现略微好于去年。此外，由于财政投放积极，社融有所修复，资金来源相对充裕对节后复工也有一定支撑。**猪价抬升影响开始显现。**农产品价格回升明显超过季节性，除了南方阴雨天气对蔬菜价格影响外，猪价也开始快速上涨，本周22省市猪肉平均价格环比涨超5%。

● **地产市场：关注三方面信息。**1) 江西赣县要求新房价格不得低于前期售价，“稳房价”要求下，今年地产市场可能呈现更多非市场化特征。2) 两会未提及棚改目标，或有意淡化政策影响。我们判断，三年棚改计划仍需完成，棚改规模超预期下调的可能性较低3) 深圳等地房贷利率边际继续下行。

● **金融市场：债市颓势有所扭转。**一是资金面恢复宽松，短端利率维持低位，长端利率上行缺乏弹性；二是政府工作报告表示降低实际利率，市场降息预期再起；三是政府对经济增速的容忍度提高，社融、基建投资等增速大幅反弹的概率较小，市场对于基本面走强的担忧减弱，周五公布的进出口数据低于预期进一步提振人气。往前看，由于本周多项数据不及预期，债市基本面依然坚实，预计长端收益率仍有下行空间，但若货币政策不加码，下行幅度有限。**强势美元抑制人民币汇率升值。**欧洲央行意外放鸽，令美元指数再度站上97关口，叠加国内经济数据不及预期，人民币短期快速升值压力或得一定缓解。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn



目录

一、实体经济：信用扩张仍处早期.....	4
1、工业生产：节后复工节奏平稳.....	4
2、上游价格：油价继续保持强势.....	5
3、中游产品：钢铁库存出现回落.....	5
4、下游地产：新房成交保持平稳.....	6
5、食品价格：猪价抬升影响渐显.....	7
二、金融市场：人民币汇率预期趋稳.....	7
1、货币市场：资金面延续宽松.....	7
2、债券市场：国债收益率震荡下行.....	8
3、人民币汇率：美元指数再度站上 97 关口.....	8

图表目录

图表 1: 本周发电煤耗量环比下降	4
图表 2: 本周南华工业品指数下降	4
图表 1: 节后发电耗煤整体高于去年同期	4
图表 2: 春节前后出口集装箱指数走势平稳	4
图表 3: 本周原油价格上涨	5
图表 4: 本周煤炭期货价格下跌	5
图表 5: 本周铜铝价格走低	5
图表 6: 本周铁矿石价格下跌	5
图表 7: 本周螺纹钢价格上涨	6
图表 8: 本周钢材社会库存结束连续上升局面	6
图表 9: 本周 30 大中城市商品房成交环比小幅回落	6
图表 10: 上周 100 城土地供应面积环比上升	6
图表 11: 本周农产品价格环比回落	7
图表 12: 本周主要农产品批发价格跌收收窄	7
图表 13: 本周货币市场利率有所下降	7
图表 14: 本周同业存单发行利率上升	7
图表 15: 本周十年期国债收益率下行	8
图表 16: 本周国债长短端利差收窄	8
图表 17: 本周人民币兑美元汇率贬值	9
图表 18: 本周 CFETS 人民币指数上升	9

一、实体经济：信用扩张仍处早期

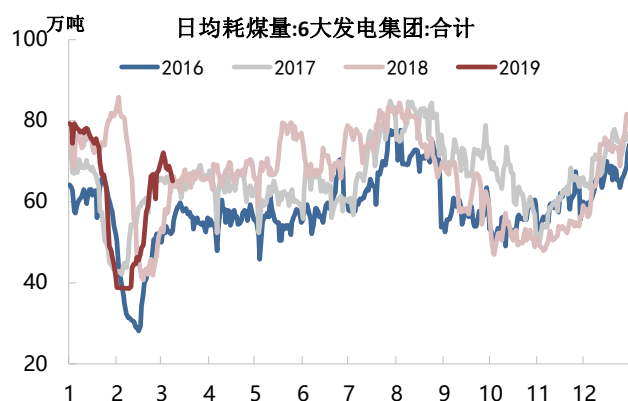
1、工业生产：节后复工节奏平稳

发电耗煤与工业品价格有所回落。本周六大发电集团日均耗煤量环比下降7.4%，结束了春节后快速回升的趋势（图表1）。本周南华工业品指数下降2.8%（图表2）。2月下旬，流通领域50种重要生产资料中，26种产品价格上涨，18种下降，6种持平，环比均值涨幅扩大至0.45%。2月PPI环比降幅收窄至0.1%，3月有望进一步转正。

节后复工状况总体平稳。可以从四个高频指标的表现来一窥端倪：农历新年假期后四周，六大发电集团日均发电耗煤大幅回升至59.29万吨/日，高于2018年与2017年同期（图表3）；全国高炉开工率平均为65.02%，高于2018年同期的62.74%，2019年环保限产不搞“一刀切”，高炉开工率整体有望有所上升；钢铁库存季节性回升至1784万吨，但整体显著低于去年1910万吨。受到铁矿石供给扰动的影响，螺纹钢期货价格波动较大，但节后四周均价较节前基本持平；中国出口集装箱指数节后四周中枢较节前下跌3.3%，与去年-3.5%的跌幅大致相同（图表4）。整体来看，高频的生产和价格等指标在节后表现略微好于去年。此外，由于财政投放积极，社融有所修复，资金来源相对充裕对节后复工也有一定支撑。

图表 1：本周发电煤耗量环比下降

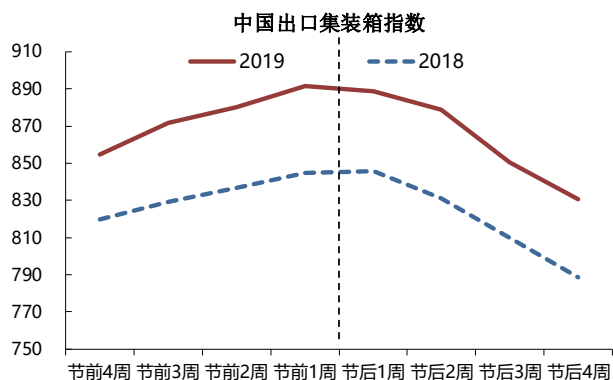
图表 2：本周南华工业品指数下降



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：节后发电耗煤整体高于去年同期

图表 4：节后出口集装箱指数平稳回落



来源：Wind，莫尼塔研究

2、上游价格：油价继续保持强势

本周油价震荡上涨。本周美油上涨0.48%，布油上涨1%（图表5）。EIA全美原油库存上涨1.6%，API原油库存大增729万桶，远超市场预期，油价一度大跌。但由于未来减产前景较为确定，油价挽回之前跌幅，最终收涨。据万得资讯，欧佩克在6月会议上可能会延长原油减产协议至年末；贝克休斯公司报告称，美国上周活跃原油钻井数量连续第三周减少，暗示未来原油产量可能下降。

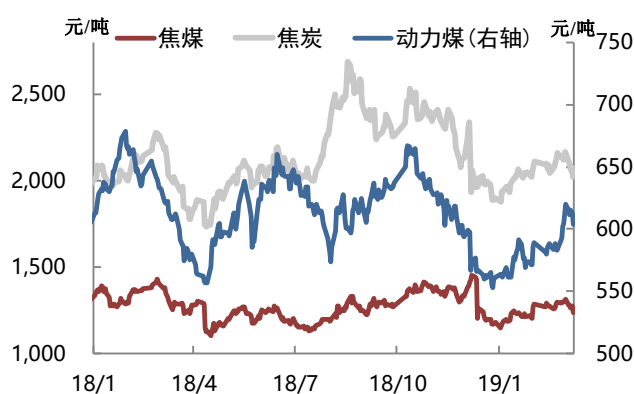
本周动力煤期现价格同步回调。本周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别下跌5.8%、2.7%、与6.7%，动力煤现货价格下跌4.6%（图表6）。本周上游秦港库存上升1.4%，下游电厂库存下降1.6%。由于安全检查要求仍然严格，陕西等地煤矿复产虽已在推进，但短期进度仍不可过高预计。

本周工业金属价格多数回调。本周LME主要工业金属价格下跌居多，铜价下跌1.73%，铝价下跌2.62%（图表7）；铁矿石价格环比下跌2%（图表8）。随着溃坝事件的影响逐渐清晰，铁矿石价格出现回落。对国内来说，总体供应受影响不大，且前期多数进口厂商已完成一定库存积累，后期铁矿石价格难以持续上涨，预计以小幅震荡为主。

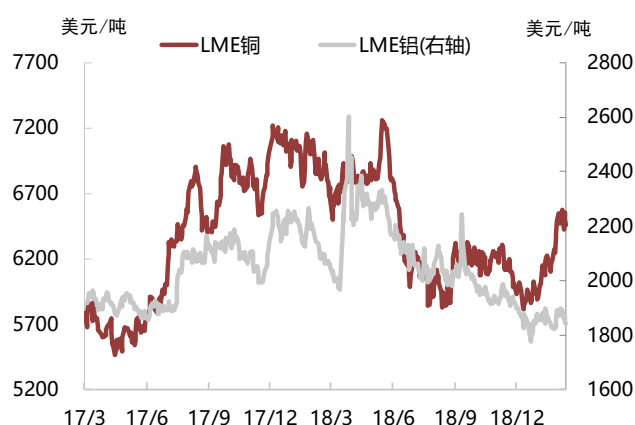
图表 5：本周原油价格继续保持强势



图表 6：本周煤炭期现价格同步回调



图表 7：本周铜铝价格走低



图表 8：本周铁矿石价格回落



来源：Wind，莫尼塔研究

3、中游产品：钢铁库存出现回落

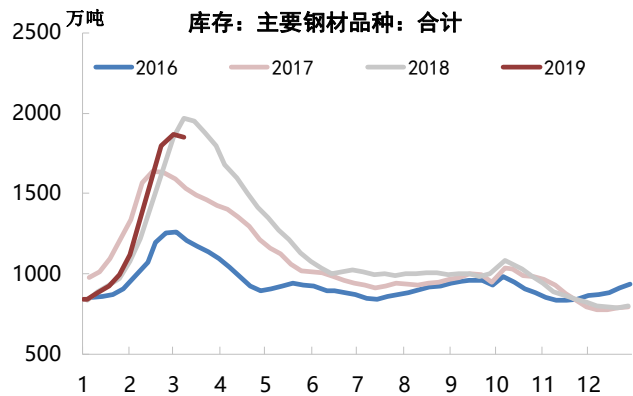
本周螺纹钢期货价格环比微涨0.16%，现货钢价指数上涨0.9%（图表9），社会库存下降0.9%，近两个月首度下降（图表10）。我们草根调研结果显示，上游铁矿石供应扰动带来的影响较小：一方面，总体铁矿石供需格局未发生大幅变化，另一方面，之前不少厂商已完成库存积累，钢铁价格近期的主

要影响因素仍是下游需求。本周全国钢厂高炉开工率下降2.77%，唐山高炉开工率下降0.61%，连续三周下降。本周水泥价格指数下降0.6%，玻璃价格指数下跌0.4%，沥青、橡胶等期货价格大幅下跌，工业品价格前期快速上涨势头有所遏制。

图表 9：本周螺纹钢价格上涨



图表 10：本周钢材社会库存结束连续上升局面



来源：Wind，莫尼塔研究

4、下游地产：新房成交保持平稳

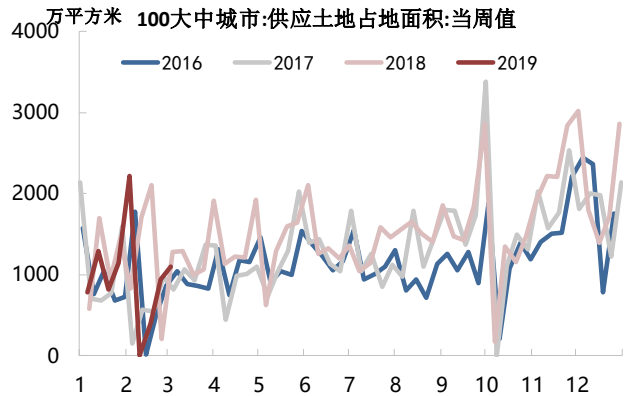
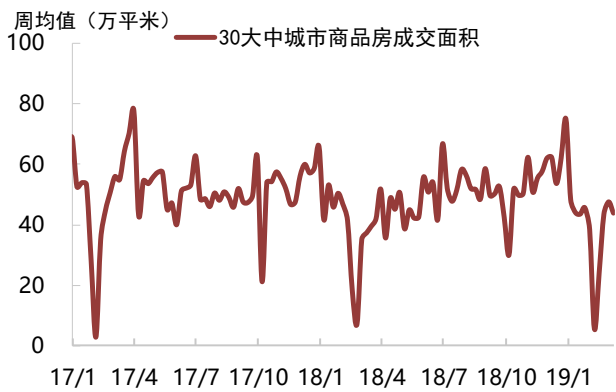
新房成交保持平稳。本周30大中城市商品房成交面积43.73万平米，与上周基本持平，一二三线均略微降温（图表11）；上周100大中城市土地供应继续环比回升（图表12）；十大城市现房可售面积下降0.7%，去化周期继续小幅上升至51.4周。

龙头房企1-2月销售面积大幅下降。万科1-2月份累计实现合同销售面积564.4万平方米，同比下降17.5%；恒大1-2月累计合约销售面积590.1万平米，同比下降46.85%；碧桂园2月合同销售面积509万平方米，同比增13.24%。1-2月房地产销售走弱成为定局，但2月相比1月有所改善。此外，房地产销售金额下降幅度低于面积，显示价格或仍有小幅上涨。

稳定房地产市场预期进入非常重要的观察期。本周地产市场还需关注：1) 江西赣县住建局发紧急通知要求，停止特价房销售，价格不得低于同类型住宅2月的售价。稳房价是今年宏观政策的重点之一，对于部分供需失衡压力较大地区，不排除后续出现直接调控房价的政策，我们预判今年地产市场可能更多呈现一些“非市场”的特点。2) 全国两会未提及棚改目标，或刻意淡化政策影响。两会政府工作报告只言及继续推进棚改项目，但并未设置全年目标。我们判断，三年棚改计划仍需完成，棚改规模超预期下调的可能性较低；但同时，政府或刻意淡化棚改对于市场预期影响。3) 房贷利率边际继续下行。据上证报，深圳多家银行下调房贷利率，首套房贷利率均值为5.46%，环比1月份监测均值5.57%下降1.97%；二套房贷利率均值为5.74%，环比1月份监测均值5.80%下降1.03%。

图表 11：本周 30 大中城市商品房成交环比小幅回落

图表 12：上周 100 城土地供应面积环比上升



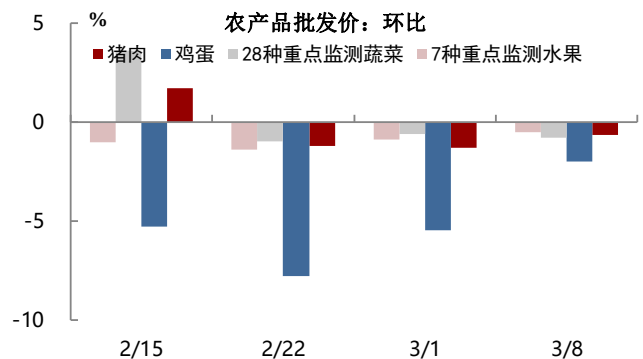
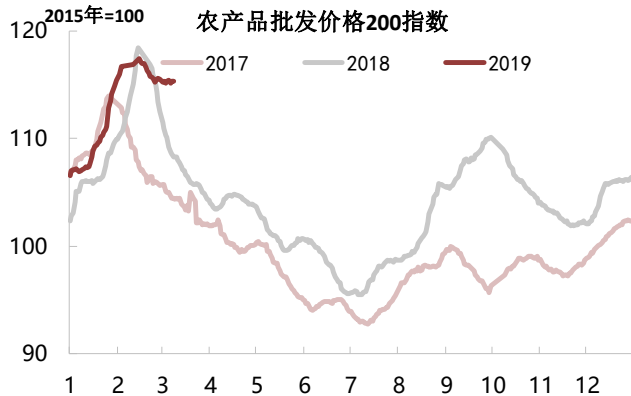
来源: Wind, 莫尼塔研究

5、食品价格：猪价抬升影响渐显

22省市平均猪肉价格本周上涨超过5%。本周农业部主要农产品200指数环比微升0.16%，节后回落节奏有所放缓（图表13）。分项来看，猪肉、鲜果、鸡蛋等批发价格跌幅收窄（图表14）。3月以来，农产品价格走势明显超季节性规律，有两个原因：一是，南方阴雨天气，二是猪价较快攀升。最近一周，22省市猪肉平均价格环比涨超5%，本轮猪周期拐点或提前到来，这是未来通胀上行的核心风险。农业农村部预计，2018/19年度中国大豆进口量8500万吨，较上月调增135万吨，但较上年度仍下降9.7%；预计油菜籽进口量减少，菜粕对豆粕替代有望减弱，一定程度上提振豆粕消费。

图表 13：本周农产品价格回落节奏放缓

图表 14：本周主要农产品批发价格跌幅收窄



来源: Wind, 莫尼塔研究

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_13738

