

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

**朱洵** 执业证书编号：S0570517080002  
研究员 021-28972070  
zhuxun@htsc.com

**相关研究**

- 1 《宏观：债市短期可能承压》2019.03
- 2 《宏观：稳健略宽松的货币政策仍将降息降准》2019.02

## 未来应关注 DR007 变化

### 图说一周国内经济（2019.3.4-2019.3.10）

#### 央行或大概率选择二季度全面下调政策利率

上周（3月4日-3月10日），央行公开市场操作净回笼 3245 亿元，其中 7 天逆回购到期 2200 亿元，1 年期 MLF 到期 1045 亿元。我们认为目前央行货币政策已转向稳健略宽松，预计今年仍有 3 次降准，1 次下调 10BP 政策利率。政府工作报告指出社融和 M2 增速要与名义经济增速相匹配，我们认为在稳增长背景下，实际执行中，社融和 M2 增速高于名义 GDP 的概率较大。同时，我们认为利率市场化改革可能会加快推进，央行大概率会选择今年二季度全面下调政策利率。

#### 继续看多人民币资产，股市看好成长股龙头和部分消费行业

我们认为政府当前稳增长意愿比较强烈，随着美联储加息节奏放缓、美国经济逐步确认见顶、美元逐步进入弱势周期，中美两国或将重新切换至比差逻辑，外资回流、资产重估的逻辑可能发生，继续看多人民币资产。我们认为股市进攻逻辑看好成长股龙头，如 5G、人工智能、工业互联网等创新性领域；防守逻辑下，今年 CPI 中枢可能持续高于 PPI，受集中度提升、行业结构性涨价、盈利改善、消费升级等逻辑驱动的中下游消费行业可能相对受益，我们相对看好食品饮料、农林牧渔、家电、商贸零售等行业。外资回流，新兴市场资产重估。

#### 利率债短期难有趋势性行情

货币市场方面，上周 R007 利率下行 10.62 个 BP 至 2.3289%，DR007 下行 10.70 个 BP 至 2.2988%；债市方面，10 年期国债收益率下行 4.47 个 BP 至 3.1423%。DR007 利率下行幅度较大，我们一般认为，当 DR007 利率与央行 7 天逆回购政策利率倒挂、持续一个季度低于 7 天逆回购利率时，央行可能选择下调政策利率。我们仍然维持央行二季度可能下调政策利率的判断，未来应关注 DR007 利率的边际变化。

#### 信用利差小幅扩大，等待全面降低企业成本政策落地

上周信用利差小幅扩大。中债 AA+ 中短期融资券 1 年、3 年、5 年、7 年信用利差分别变动 7.11、6.56、8.3 和 9.47BP；中债 AA 中短期融资券 1 年、3 年、5 年、7 年信用利差变动 5.11、7.56、8.3 和 9.47BP；中债 AA- 中短期融资券 1 年、3 年和 5 年信用利差变动 5.11、6.56 和 8.3BP。信用利差整体仍维持高位，政府工作报告强调全面降低企业成本，涉企减税降费力度较大，我们认为相关政策有助于提高企业盈利、促进经济内生性增长。但企业融资和投资意愿的充分恢复，仍需等待内外需环境继续改善。

#### 上中游：部分工业品价格已在反映基建增速可能反弹的预期

上周，布油期货价环比上行 1.25% 至 65.81 美元/桶，六大发电集团日均耗煤环比上行 3.34%，高炉开工率环比下行 2.77 个百分点。商品现货方面，动力煤价格环比下行 5.83%，铜价环比下行 1.73%，水泥价格环比下行 0.61%，螺纹钢价格环比上行 0.60%。整体来看，3 月至今，工业品价格同比表现和 2 月相差不大，强于今年 1 月。我们认为，对于未来上中游工业品价格、以及 PPI 环比表现的主要影响因素，应更重视基建、地产等需求侧逻辑的作用。目前来看，部分工业品价格已经在反映基建增速可能反弹的预期，我们预计未来几个月 PPI 环比可能重新出现正增长。

#### 下游：仔猪价格上涨，反映存栏母猪量被动去化的负面影响

上周菜篮子指数环比上行 0.03%，农产品价格指数环比上行 0.06%。猪肉平均批发价由 18.20 元/公斤降至 18.02 元/公斤；白条猪批发平均价由 17.91 元/公斤升至 17.95 元/公斤；仔猪批发平均价由 16.88 元/公斤升至 18.12 元/公斤。今年春节附近猪价的表现明显弱于往年，主要是提前出栏、部分地区禁运解禁放大了猪肉供给。但我们认为，从中期来看，疾控政策造成存栏母猪量去化、提前出栏导致供给提前发生，仍将使得猪肉供给承受较明显的负面影响，仔猪价格的上涨即在反映这一影响机制。考虑 2018 年 Q2 基数较低，我们仍认为猪肉 CPI 可能在 2019 上半年同比转正。

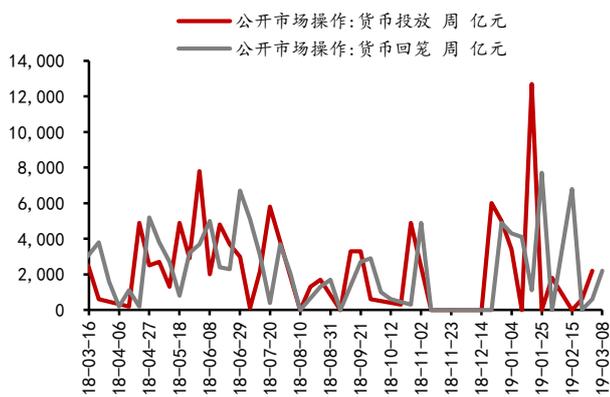
风险提示：经济下行超预期；信用难以有效释放；中美贸易摩擦加剧。

图表1：实体经济高频数据跟踪

3月4日-3月10日				
	(单周环比)	3月至今同比	2月同比	1月同比
<b>上游</b>				
原油价格 (Brent)	1.25%	3.04%	1.09%	-11.12%
动力煤价格	-5.83%	-9.6%	-5.06%	-9.52%
铁矿石价格	0.49%	25.4%	8.41%	21.47%
LME 铜价	-1.73%	-5.45%	-5.75%	-13.41%
LME 铝价	-2.62%	-11.60%	-10.38%	-15.36%
<b>中游</b>				
6 大发电集团日均耗煤	3.34%	3.96%	-14.88%	-6.98%
高炉开工率	-2.77%	0.41%	2.47%	2.15%
水泥价格	-0.61%	11.21%	9.76%	7.86%
出口集装箱运价指数	-2.35%	-0.05%	0.59%	7.40%
BDI 指数	-2.26%	-45.78%	-44.48%	-42.01%
<b>下游</b>				
30 大中城市商品房日均成交面积	-7.52%	17.57%	8.3%	-11.22%
一线城市	-3.61%	68.06%	44.59%	4.87%
二线城市	-8.94%	-1.47%	-6.06%	-29.01%
三线城市	-7.86%	51.81%	19.49%	18.84%
猪肉价格	-0.99%	-10.22%	-5.59%	-12.37%
菜篮子指数	0.03%	-0.99%	3.92%	5.18%

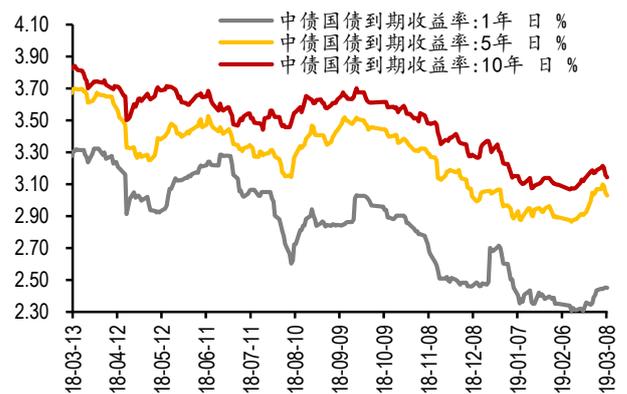
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作净回笼 3245 亿元



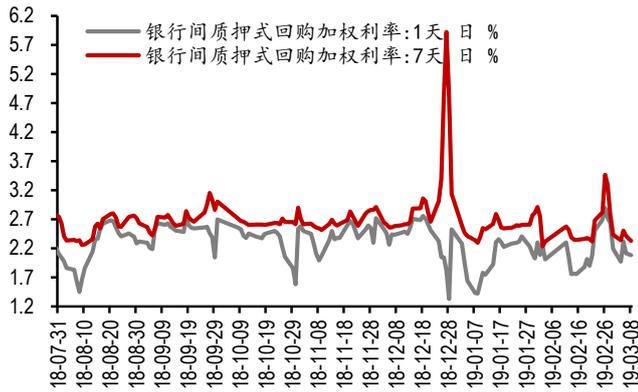
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期、10年期国债到期收益率下行



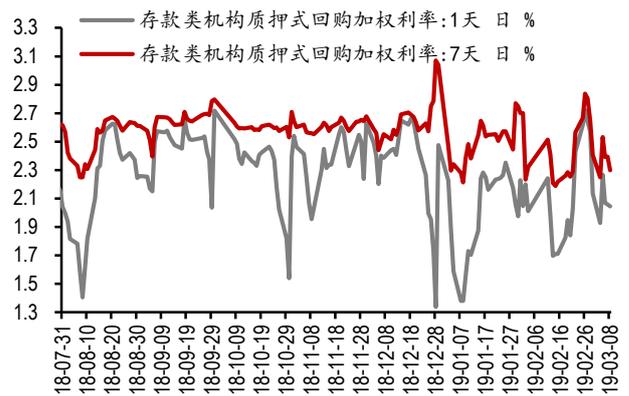
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率震荡下行



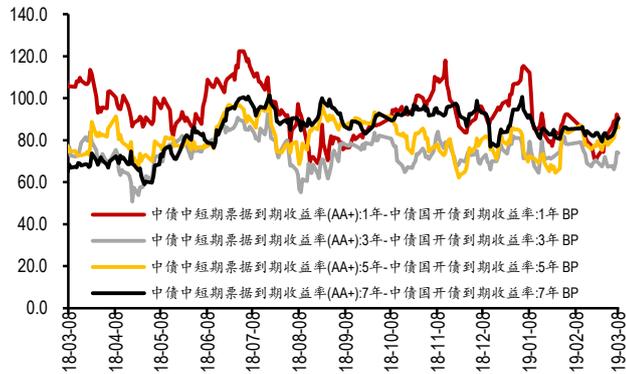
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款机构回购加权利率下行



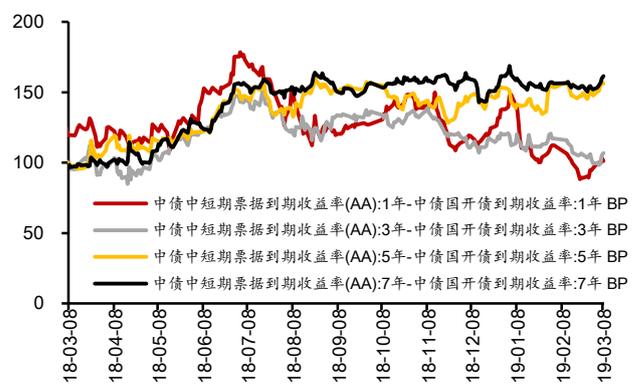
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：AA+中短票据信用利差有所上行



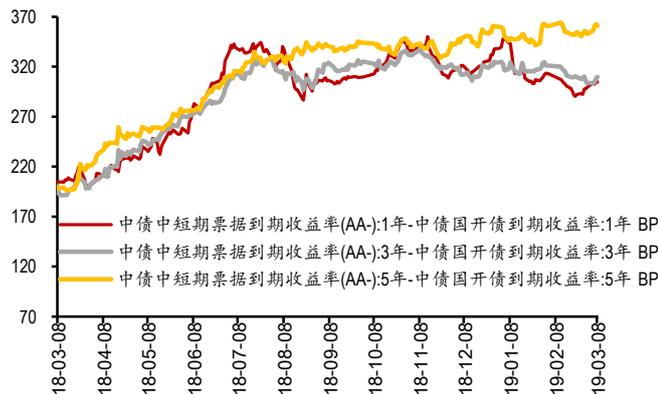
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：AA中短票据信用利差有所上行



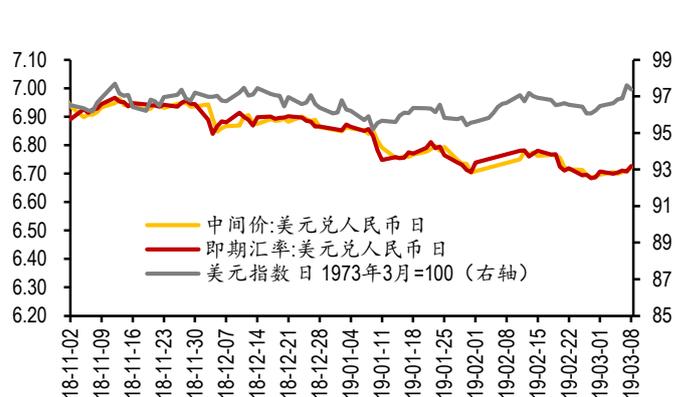
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：AA-中短票据信用利差有所上行



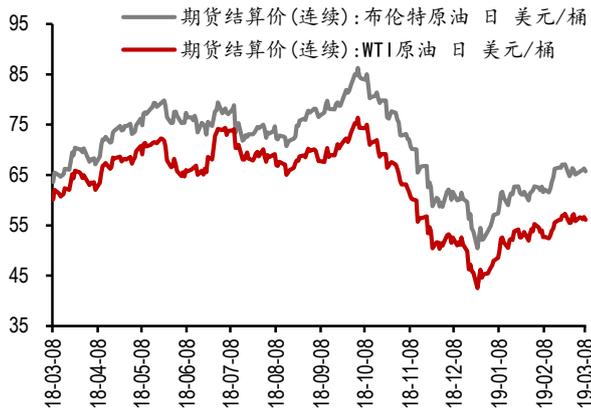
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：人民币兑美元汇率贬值，美元指数上行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格小幅上行



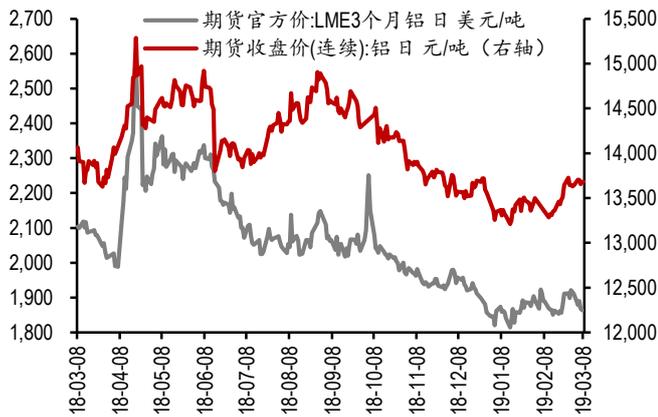
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格震荡下行



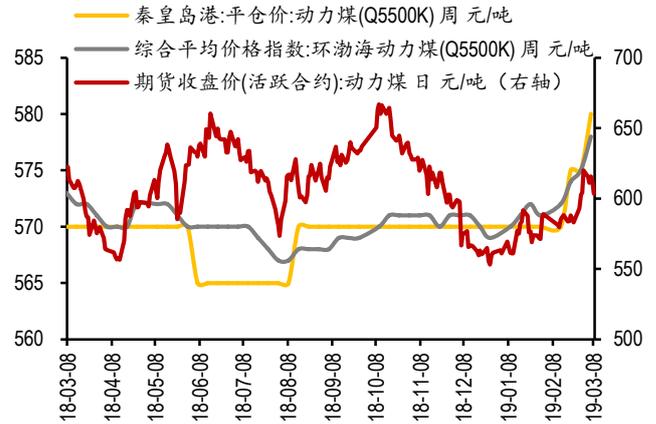
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格震荡上升



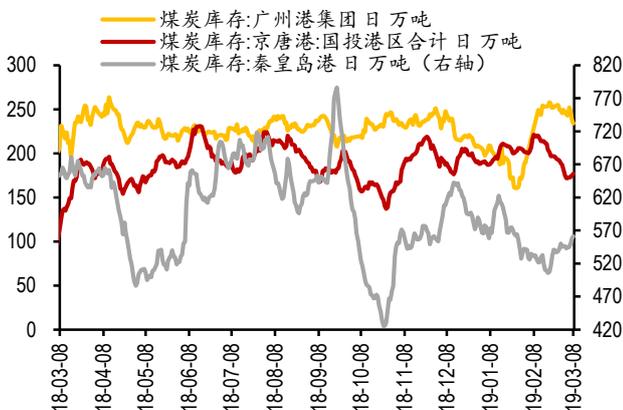
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格下行



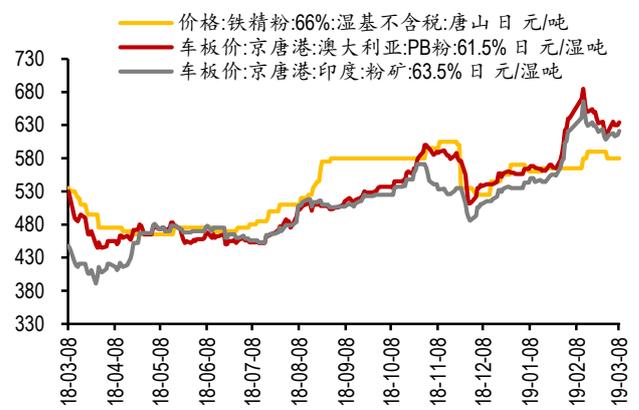
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛港煤炭库存回落, 京唐港、广州港继续下行



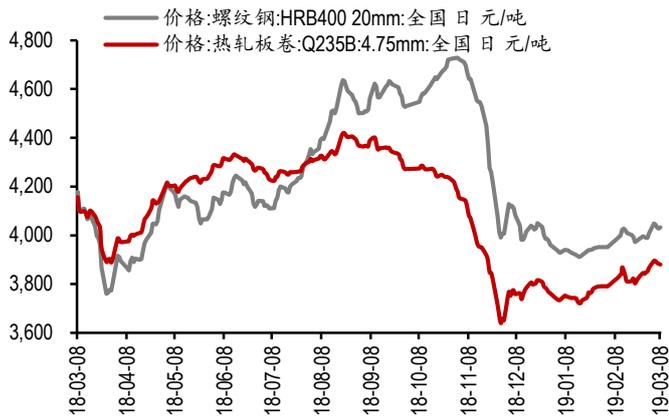
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 车板价小幅下行



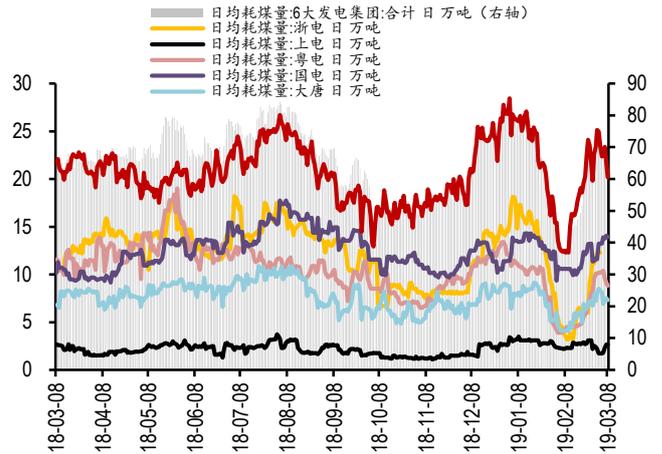
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格继续上行



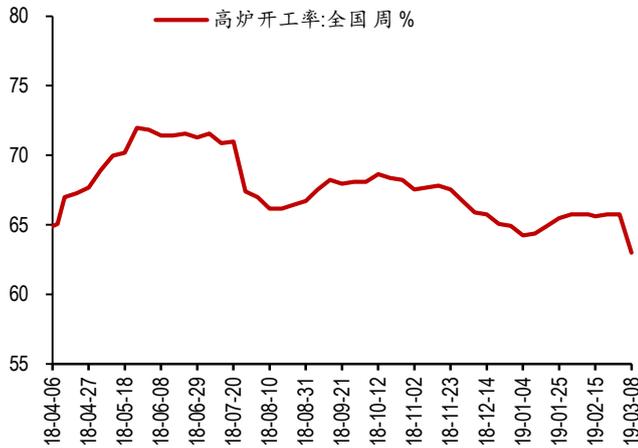
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量周内下行



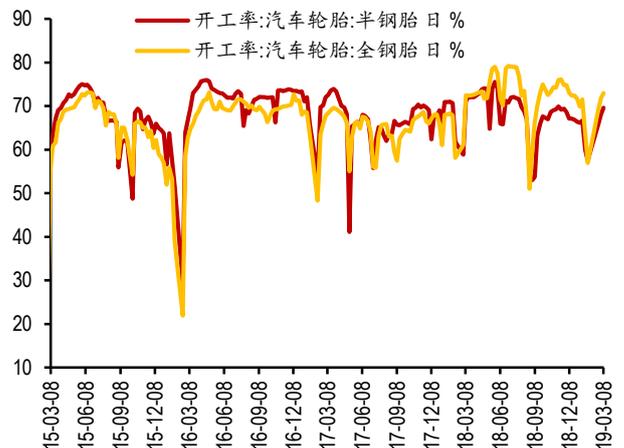
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率下行



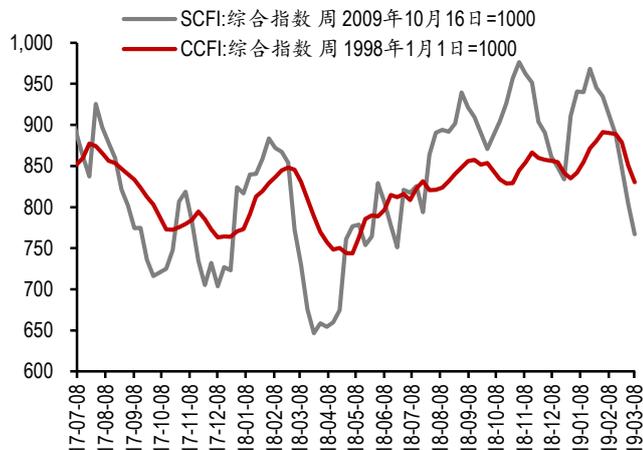
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



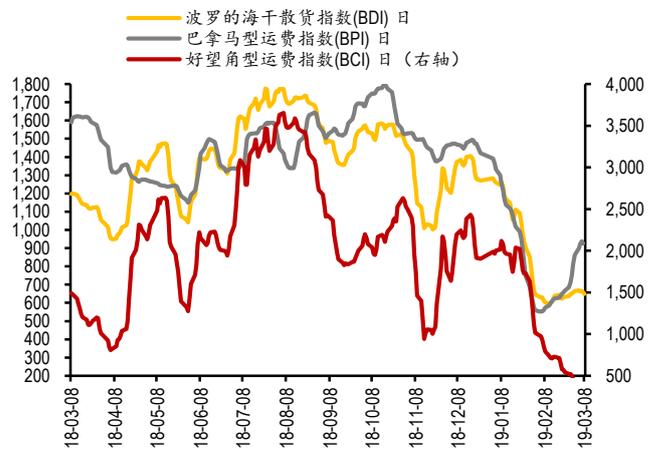
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI、SCFI 指数下行



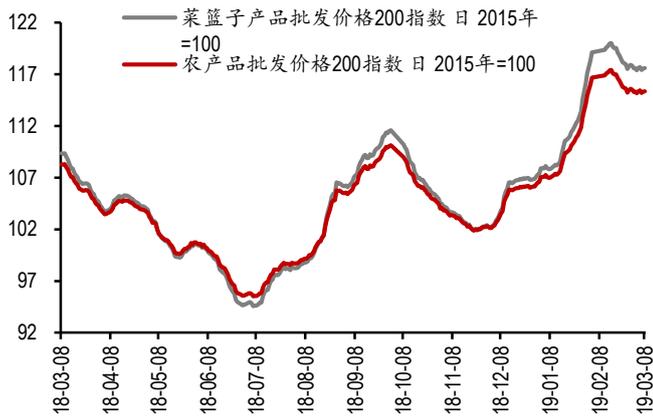
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BCI、BDI 下探, BPI 有所回升



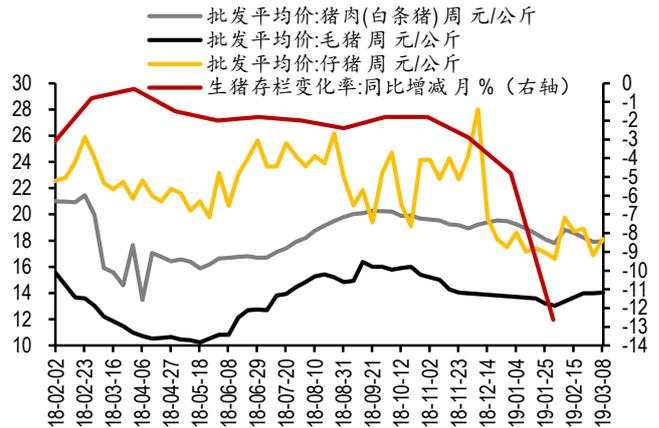
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格趋稳



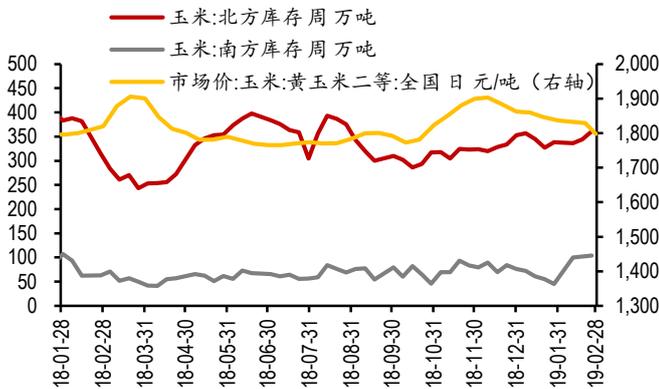
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉价格小幅回落, 仔猪价格上行



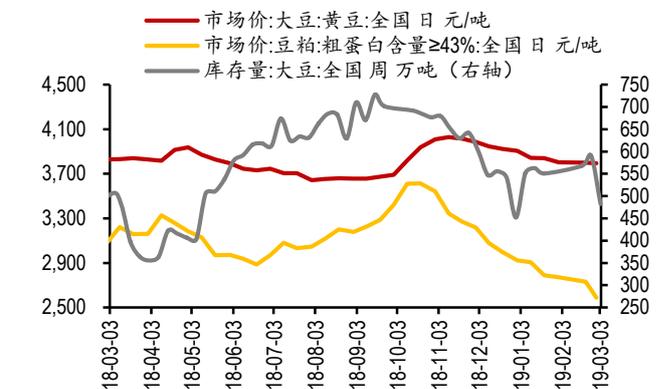
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅下行, 库存小幅上行



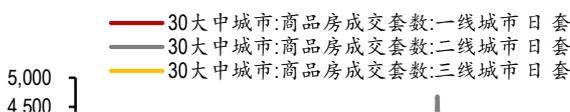
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格趋稳, 库存回落, 豆粕价格下行

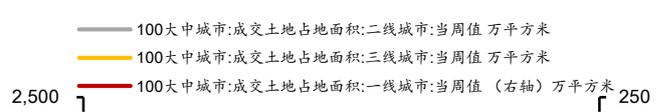


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一线城市震荡上行, 二、三线城市震荡下行



图表27: 一、三线城市成交土地面积上行, 二线城市下行



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\\_13827](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13827)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>