



国内外宏观形势向好 稳增长发力空间较大

—宏观经济周报(20190303)

2019年3月4日

宏观经济

动态周报

核心观点:

19年我国大类资产配置行情的研判

- ◆ 东兴证券首席经济学家张岸元认为，稳增长是一切的基础，后发优势决定了我国经济保持较快增速的空间依然较大；目前看今年人民币汇率稳定的压力较小，能够保持合理均衡水平上的基本稳定，下半年不排除人民币短期升值的可能性。
- ◆ A股走势如何备受市场人士关心。张岸元认为，节后A股取决于贸易谈判、财政货币政策落地、经济状况及由此决定的公司业绩三大因素，预判一季度股市将出现较大力度反弹，如果四月初雄安新区正式开始大规模基建、五月减税方案开始实施的话，行情或许能延续到二季度中。
- ◆ 房地产是牵一发而动全身的资产配置，张岸元认为今年房地产领域投资增速下降有必然性，市场对其预期充分；他判断今年房地产调控政策不会有根本性变化，由此带来的两个市场间资产价格跷跷板效应较为有限。

我国稳增长的发力空间较大

- ◆ 从存款准备金率、利率水平、赤字率、政府债务负担率国际比较看，我国主要宏观政策都有相当大的操作空间，能够在巩固前期供给侧改革成果前提下，有更大作为。
- ◆ 从基础设施存量国际比较看，我国与发达经济体在方方面面都存在相当大差距，我们面临的问题不是做不做、不是做什么，而是怎么做。此前我国地方政府基建的投融资模式在财务上不可持续，这需要多方面制度创新加以应对。
- ◆ 与此同时，新的基建项目也要上。如，前期投入主要依赖中央财政的雄安新区开发建设、财政状况较高的东部地区深度城市化相关项目、西部地区战略性交通基础项目等。

风险提示: 国际政经环境动态 宏观政策落地进程或受阻

一周要闻:

- ◆ 国务院发布《关于在市场监管领域全面推行部门联合“双随机、一公开”监管的意见》，提出到2019年底，市场监管部门完成双随机抽查全流程整合，实现“双随机、一公开”监管全覆盖、常态化。
- ◆ 商务部副部长钱克明：2019年要打好三大攻坚战，落实“六稳”工作要求，全力做好“一促两稳三重点”。

谭松

宏观经济分析师

执业证书编号: S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

汤黎明

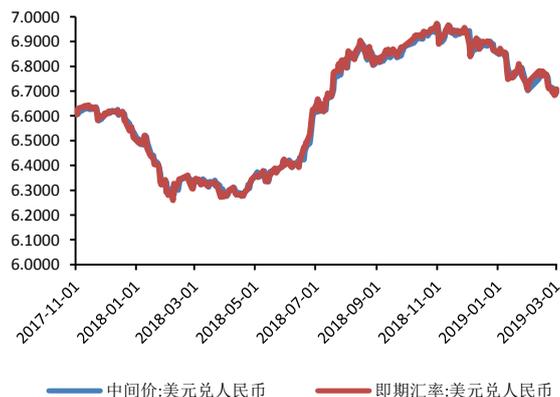
宏观经济分析师

执业证书编号: S1480519010003

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

本周美元兑人民币中间价下跌(美元/人民币)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观经济周报: 减税政策利好频现 财政或有赤字风险
2018.11.19
2. 宏观事件点评: 减税降费稳经济 积极财政防风险
2019.01.25

目录

1. 核心观点	4
1.1 我国大类资产配置行情研判	4
1.2 我国稳增长的发力空间较大	4
2. 宏观政策与经济数据	5
2.1 国内外宏观经济与政策：结构性去杠杆达预期目标，加强房地产金融审慎管理	5
2.2 关键数据：中国 1 月 M2 货币供应同比今值 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%	5
3. 宏观全景数据概览	7
3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率上升；美元兑人民币中间价下降	7
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存减少	8
3.3 有色金属：本周有色金属价格分化	9
3.4 本周原油、天然气期货价格上升；CCBFI 综合指数下降	9
3.5 化工：本周乙烯价格下降，石脑油价格上升；沥青期货价格上升	10
3.6 钢铁：本周螺纹钢、热轧卷、铁矿石价格下降	12
3.7 建材：本周水泥价格平稳	12
3.8 房地产业：本周上海、广州商品房成交面积下降	13
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数下跌	13
3.10 食品价格：本周猪肉、仔猪、生猪、豆粕、玉米、猪粮价格下降	14
3.11 本周中国电影票房收入	15

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.02.25-2019.03.03）	错误!未定义书签。
表 2：经济数据整理（2019.02.25-2019.03.03）	错误!未定义书签。
表 3：海外经济数据整理（2019.02.25-2019.03.03）	错误!未定义书签。

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率下降	7
图 2：本周 3 个月收益率下降，1 年期国债、10 年期国债收益率上升（%）	7
图 3：本周票据贴现利率上升（‰）	7
图 4：本周美元兑人民币中间价下降（美元/人民币）	7
图 6：秦皇岛港煤库存减少	8
图 7：本周铝价上升、黄金下降、现货铜下降（美元/吨）	9
图 8：本周碳酸锂现货结算价格（元/公斤）	9
图 9：本周原油期货、天然气期货价格上升（美元/桶）	9

图 10: 本周 CCBFI 综合指数下降	9
图 11: 本周乙烯价格下降、石脑油价格上升(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶)	10
图 12: 本周沥青期货价格上升 (元/吨)	10
图 15: 本周轻质纯碱价格下降, 烧碱价格上升 (元/吨)	11
图 16: 本周粘胶短纤、涤纶短纤、PTA 价格波动 (元/吨)	11
图 17: 本周 MDI 价格平稳, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格平稳 (美元/吨)	11
图 18: 本周尿素价格上升 (元/吨)	11
图 20: 线材库存上升、冷轧、热卷板库存下降 (万吨)	12
图 21: 本周水泥价格平稳 (元/吨)	12
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数下降, 玻璃市场信心指数下降 (%)	12
图 23: 本周主要城市商品房成交面积 (万平方米)	13
图 24: 本周上海、广州商品房成交面积上升, 北京商品房成交面积下降 (平方米)	13
图 25: 本周波罗的海干散货指数上升、好望角型运费指数下降	13
图 26: CCBFI 综合指数下降	13
图 27: 中国 CCFI 综合指数下降	14
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛铁矿石运费、印度-青岛/日照铁矿石、西澳-青岛铁矿石运费下降 (美元/吨)	14
图 29: 蔬菜价格指数(%)	14
图 30: 22 个省市猪肉、仔猪、生猪价格基本下降 (元/千克)	14
图 31: 本周 CRB 现货指数下降	15
图 32: 豆粕价格下降, 玉米、猪粮价格下降 (元/千克)	15
图 33: 本周中国电影票房收入 (万美元)	15

1. 核心观点

1.1 我国大类资产配置行情研判

东兴证券首席经济学家张岸元认为，稳增长是一切的基础，后发优势决定了我国经济保持较快增速的空间依然较大；目前看今年人民币汇率稳定的压力较小，能够保持合理均衡水平上的基本稳定，下半年不排除人民币短期升值的可能性。A股走势如何备受市场人士关心。张岸元认为，节后A股取决于贸易谈判、财政货币政策落地、经济状况及由此决定的公司业绩三大因素，预判一季度股市将出现较大力度反弹，如果四月初雄安新区正式开始大规模基建、五月减税方案开始实施的话，行情或许能延续到二季度中。房地产是牵一发而动全身的资产配置，张岸元认为今年房地产领域投资增速下降有必然性，市场对其预期充分；他判断今年房地产调控政策不会有根本性变化，由此带来的两个市场间资产价格跷跷板效应较为有限。

1.2 我国稳增长的发力空间较大

去年底中央经济工作会议提出的“六稳”中没有稳增长，但稳增长是一切的基础。我国人均GDP水平在一万美元左右，且内部差距较大，中西部省份普遍低于人均一万美元，东部一线城市大约人均两万美元；而发达国家人均GDP在普遍超过四万美元，其内部的发达地区人均GDP接近十万美元。后发优势决定了我国经济保持较快增速的空间依然较大。从存款准备金率、利率水平、赤字率、政府债务负担率国际比较看，我国主要宏观政策都有相当大的操作空间，能够在巩固前期供给侧改革成果前提下，有更大作为。从基础设施存量国际比较看，我国与发达经济体在方方面面都存在相当大差距，我们面临的问题不是做不做、不是做什么，而是怎么做。此前我国地方政府基建的投融资模式在财务上不可持续，这需要多方面制度创新加以应对，如大规模债务展期、债转股、出售存量资产实现资产负债表对称调整等。与此同时，新的基建项目也要上。如，前期投入主要依赖中央财政的雄安新区开发建设、财政状况较高的东部地区深度城市化相关项目、西部地区战略性交通基础项目等。

风险提示：国际政经环境动荡 宏观政策落地进程或受阻

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：结构性去杠杆达预期目标，加强房地产金融审慎管理

表 1：政策动向整理（2019.02.25-2019.03.3）

日期	来源	主要内容
2019-02-25	银保监会	结构性去杠杆达到预期目标，我国经济的宏观杠杆率已改变过去年均增加 10 个百分点的势头，去年以来趋于稳定。回应地方政府债务：要一城一策，根据不同城市不同地区情况，在存量增量上采取不同措施；下一步地方还将进行专项债的发行，偿还存量债务。
2019-02-26	央行	加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制；全面深化民营企业小微企业金融服务，改善货币政策传导机制，加大信贷投入力度，发挥债券融资支持作用；加强金融基础设施统筹监管，做好机构监测和风险防范。
2019-02-26	税务总局	31 个省、自治区、直辖市均已发文明确，小微企业“六税两费”按 50% 幅度顶格减征；新政策下小微企业实际税负将从 10% 降到 5%，税负比原来降低一半；若此单位的效益越来越好，年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元，仍然可以享受优惠政策。
2019-02-27	央行	央行公开市场开展 600 亿元 7 天期逆回购操作，2 月 27 日有 200 亿元逆回购到期，当日净投放 400 亿元。
2019-02-28	统计局	2 月中国制造业采购经理指数小幅回落，非制造业商务活动指数继续保持扩张区间；服务业运行总体平稳；房地产和居民服务等行业商务活动指数继续低于临界点。华泰宏观李超：经济下行、盈利回落基本确认，股市难以通过盈利驱动，近期股市上涨源自外资流入助推。
2019-03-01	央行	2 月对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三家银行净增加抵押补充贷款 719 亿元，期末抵押补充贷款余额 34824 亿元。2 月对金融机构开展常备借贷便利操作共 265.5 亿元，隔夜 33.5 亿元，1 个月 232 亿元。期末常备借贷便利余额为 265.5 亿元。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

2.2 关键数据：中国 1 月 M2 货币供应同比今值 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%

表 2：经济数据整理（2019.02.25-2019.03.03）

日期	来源	主要内容
2019-2-15	国家统计局	中国 1 月 M0 货币供应同比今值 17.2%，预期 10%，前值 3.6%。 中国 1 月 M1 货币供应同比今值 0.4%，预期 1.9%，前值 1.5%。 中国 1 月 M2 货币供应同比今值 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%。
2019-2-15	国家统计局	中国 1 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 32300，预期 30000，前值 10800。 中国 1 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 46400，预期 33070，前值 15898。

资料来源：华尔街见闻

表 3 经济数据整理（2019.02.25-2019.03.03）

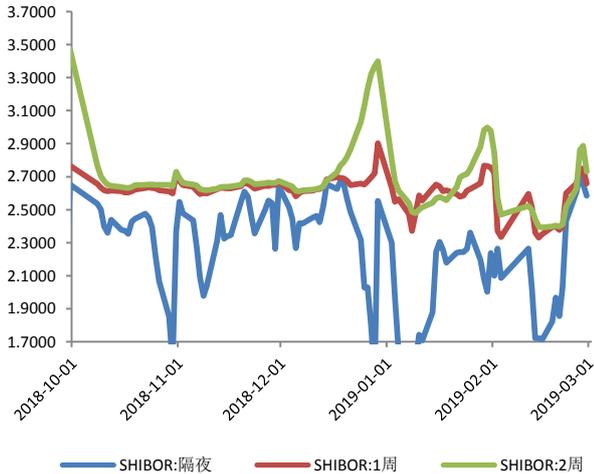
日期	来源	主要内容
2019-2-26	美国	<p>美国12月营建许可(万户)今132.6, 预期129, 前值132.2。</p> <p>美国12月新屋开工(万户)今值107.8, 预期125.6, 前值121.4。</p> <p>美国2月谘商会消费者信心指数今值131.4, 预期124.9, 前值121.7。</p> <p>美国12月S&P/CS20座大城市季调后房价指数环比今值0.19%, 预期0.3%, 前值0.25%。</p>
2019-2-28	澳大利亚	<p>澳大利亚1月私营企业贷款同比今值4.3% 预期4.3% 前值4.3%。</p> <p>澳大利亚1月私营企业贷款环比今值0.2%, 预期0.3%, 前值0.2%。</p> <p>澳大利亚四季度私人新增资本支出季环比今值2%, 预期1%, 前值0%。</p>
2019-3-1	日本	<p>日本2月东京CPI(除生鲜食品及能源)同比今值0.7%, 预期0.7%, 前值0.7%。</p> <p>日本1月失业率今值2.5%, 预期2.4%, 前值2.4%。</p>
2019-3-1	欧元区	<p>法国2月制造业PMI终值51.5, 预期51.4, 前值51.2。</p> <p>德国2月失业人数变动(万人)今值-2.1, 预期-0.5, 前值-0.4。</p> <p>欧元区2月制造业PMI终值今值49.3, 预期49.2, 前值49.2。</p> <p>欧元区2月调和CPI同比今值1.5%, 预期1.5%, 前值1.4%</p> <p>欧元区1月失业率7.8%, 预期7.9%, 前值7.8%。</p>

资料来源: 华尔街见闻, 东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率上升；美元兑人民币中间价下降

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率下降



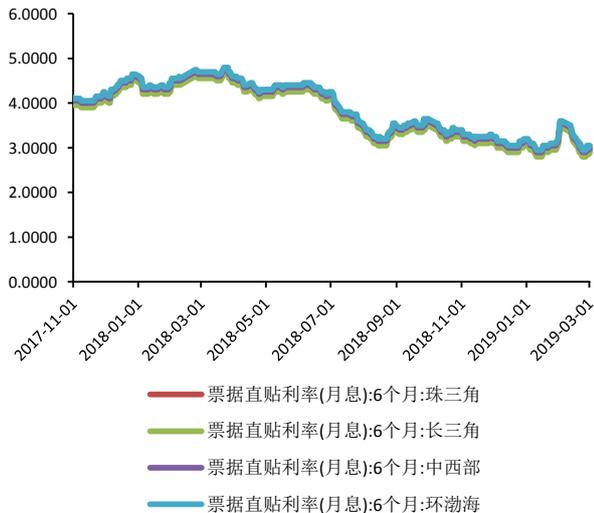
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月收益率下降，1 年期国债、10 年期国债收益率上升 (%)



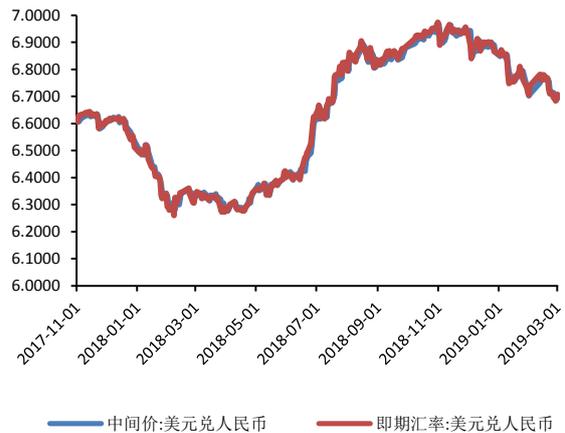
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率上升 (%)



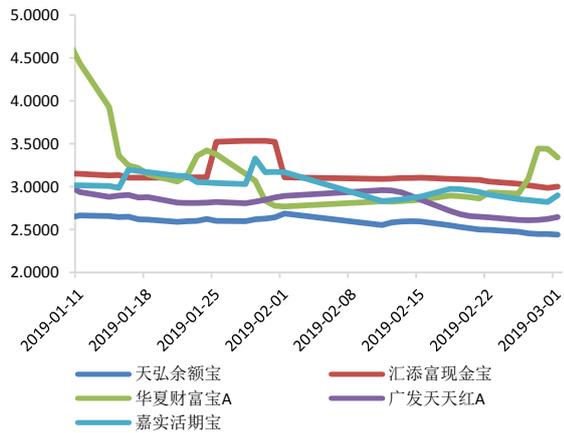
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：本周美元兑人民币中间价下降 (美元/人民币)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A (%)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存减少

图 6：秦皇岛港煤库存减少



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_13929

