

宏观研究/高频数据观察周报

2019年02月24日

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

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

稳健略宽松的货币政策仍将降息降准

图说一周国内经济 (2019.2.17-2019.2.23)

流动性观察及货币政策判断

上周(2019年2月17日-2月23日),央行公开市场操作净投放资金600亿元,考虑到国库现金定存到期后净回笼400亿元,节后现金回笼以及2月21日发放PSL719亿元等因素推动流动性总量上升,央行操作仍可维持市场流动性合理充裕。今年一季度央行开展全面降准,货币政策从稳健灵活适度转向稳健略宽松,外汇储备连续3个月正增长,国际收支平衡目标相对弱化,稳增长成为央行首要目标,我们预计今年仍有3次降准,1次下调10BP政策利率,且我们强调目前TMLF利率相比MLF利率更为重要。本周(2月24日-3月2日)央行公开市场将有600亿元7天逆回购到期。

莫低估了央行利率市场化的决心

上周央行发布2018年第4季度货币政策执行报告,报告显示,12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.63%,比9月下降0.31个百分点,我们认为,由于贷款利率已经整体下调,央行大概率随行就市,在2019年第二季度下调政策利率,另外,法定准备金率仍存在下行空间,预计2019年内还有三次左右降准。目前我国利率体系仍存在“双轨”,即存贷款方面仍有基准利率,而货币市场利率是完全由市场决定的,这使得央行利率传导机制受到影响。我们认为,莫低估了央行利率市场化的决心,央行大概率会继续推进培育市场化形成的利率,最终有望取消存贷款基准利率。

利率:货币市场和债券市场利率均有所上行

上周货币市场利率和债券市场利率均有所上行。货币市场方面,R007上行33.43个BP至2.6796%,DR007上行34.94个BP至2.5668%;债券市场方面,5年期国债收益率上行5.69个BP至2.9224%,10年期国债收益率上行5.19个BP至3.1392%。我们认为在基本面下行压力有所加大以及货币政策转向稳健略宽松的情况下,上半年仍然看好10年期国债表现,预计今年10年期国债收益率中枢为3%,底部为2.8%。

信用观察:短端信用利差有所收窄

上周中短期融资券信用利差多数有不同程度收窄,其中1年期收窄较为明显。分评级看,中债AA+评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动-7.38、0.64、1.85和-0.85BP;中债AA评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动-10.38、-1.36、1.85和-0.85BP;中债AA-评级中短期融资券1年、3年和5年信用利差变动-8.38、-1.36和-0.15BP。目前信用利差改善仍以短端为主,我们提示信用债投资仍需做好信用风险识别。

上中游:原材料价格涨跌互现

上周布伦特原油期货价格环比上行1.31%至67.12美元/桶,高炉开工率环比上行0.14个百分点;六大发电集团日均耗煤量环比上行24%,BDI指数环比下行0.78%。动力煤价格环比下行0.88%,铁矿石价格持平,铜价环比上行3.06%,铝价环比上行0.75%,水泥价格环比下行2.15%,螺纹钢价格环比下行0.67%。

下游:猪价仍然走低,菜价季节性回落

上周菜篮子指数环比下行1.54%,农产品价格指数环比下行1.39%,属于节后季节性回落。猪肉平均批发价单周变化不大,微降0.06%,从当前猪肉供需来看,屠宰厂屠宰能力已经基本完全恢复,但是需求尚未完全恢复,这是导致市场上猪肉上市量大于需求,猪价受到压制的主因。但是我们认为随着母猪产能下降、猪肉疫情的滞后影响逐渐显现,猪价将有回升,2019年二季度同期基数较低,我们认为猪肉CPI可能在今年上半年同比转正。

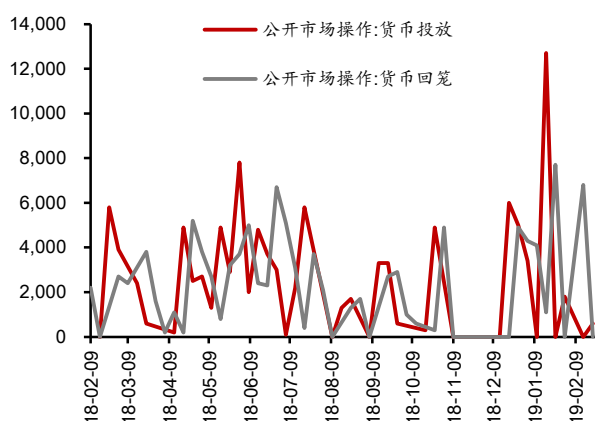
风险提示:经济下行超预期;中美贸易摩擦加剧,境内资产价格大幅波动。

图表1：实体经济高频数据跟踪

2月17日-2月23日				
	(单周环比)	2月至今同比	1月同比	12月同比
上游				
原油价格 (Brent)	1.31%	1.10%	-11.12%	-18.72%
动力煤价格	-0.88%	-10.99%	-9.52%	-9.5%
铁矿石价格	0%	11.32%	21.47%	17.8%
LME 铜价	3.06%	-9.87%	-13.41%	-16.66%
LME 铝价	0.75%	-13.98%	-15.36%	-16.60%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	24%	-26.79%	-6.98%	-1.95%
高炉开工率	0.14%	1.94%	2.15%	3.76%
水泥价格	-2.15%	8.9%	7.86%	8.25%
出口集装箱运价指数	-1.13%	3.59%	7.40%	8.33%
BDI 指数	-0.78%	-45.67%	-42.01%	-6.95%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	93.16%	-10.65%	-11.22%	8.43%
一线城市	113.05%	11.28%	4.87%	19.58%
二线城市	93.47%	-21.81%	-29.01%	-2.80%
三线城市	81.64%	0.96%	18.84%	24.01%
猪肉价格	-0.06%	-4.81%	-12.37%	-7.96%
菜篮子指数	-1.54%	-0.98%	5.18%	4.75%

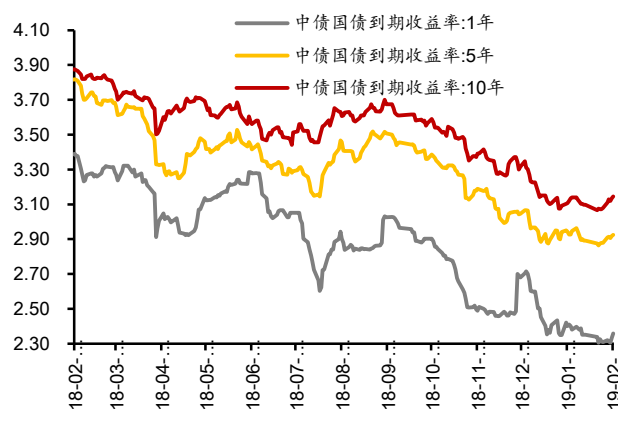
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作净投放 600 亿元



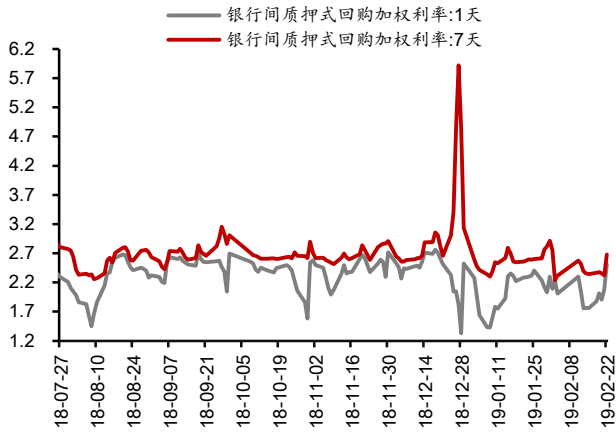
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：国债到期收益率有所上行



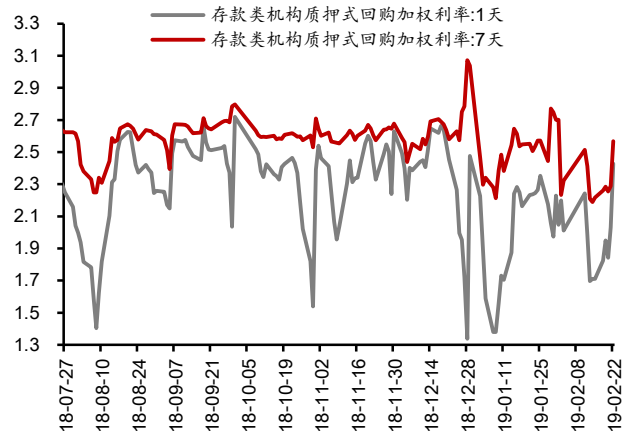
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率震荡上行



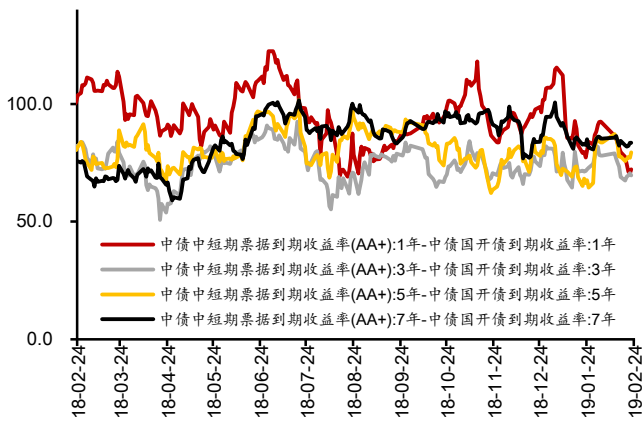
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率上行



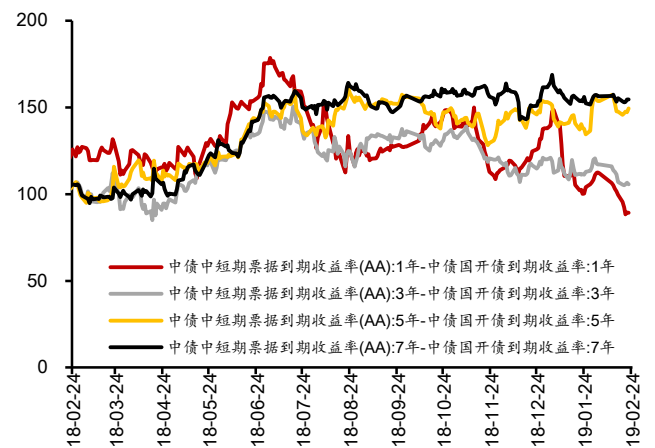
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差有所下行



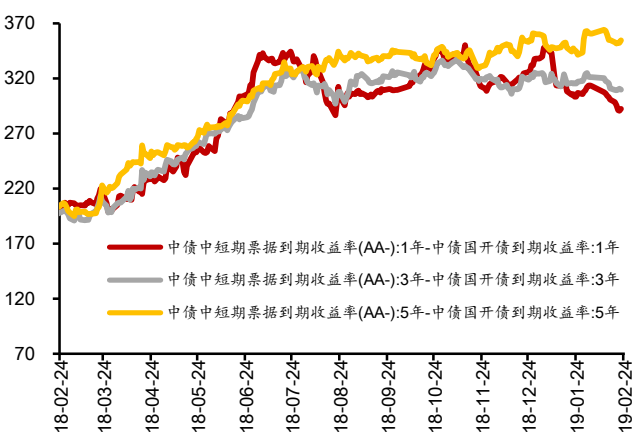
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 短端 AA 中短票据信用利差有所下行



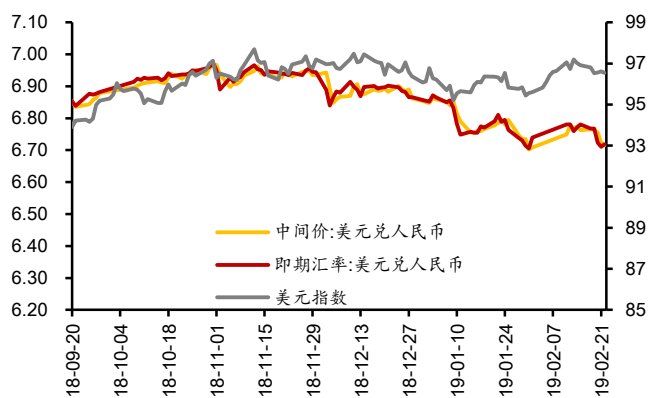
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 短端 AA-中短票据信用利差有所下行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率升值，美元指数下行



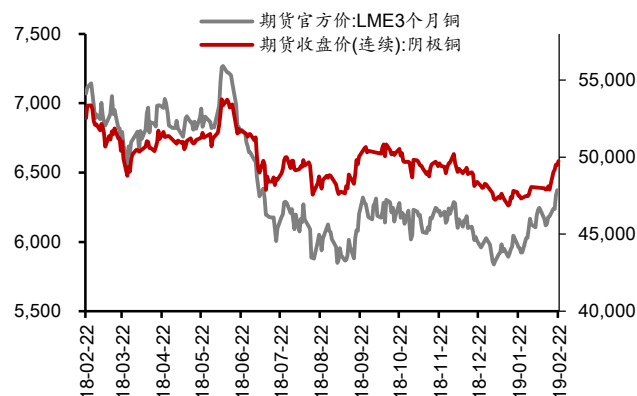
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格继续上行



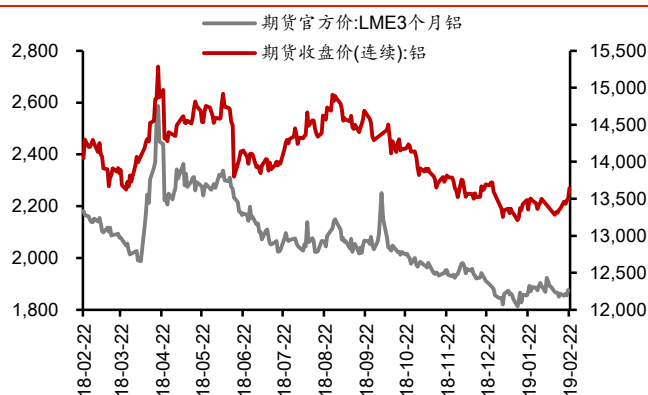
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格继续回升



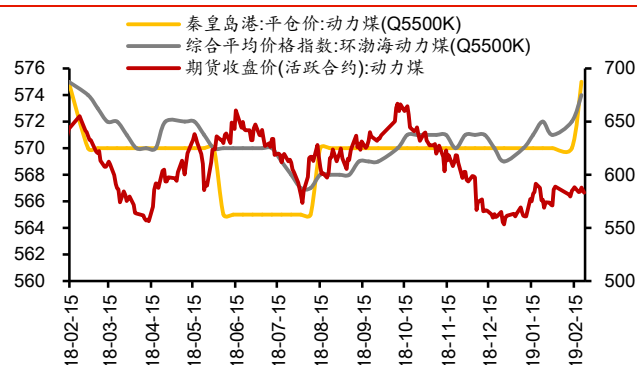
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格有所回升



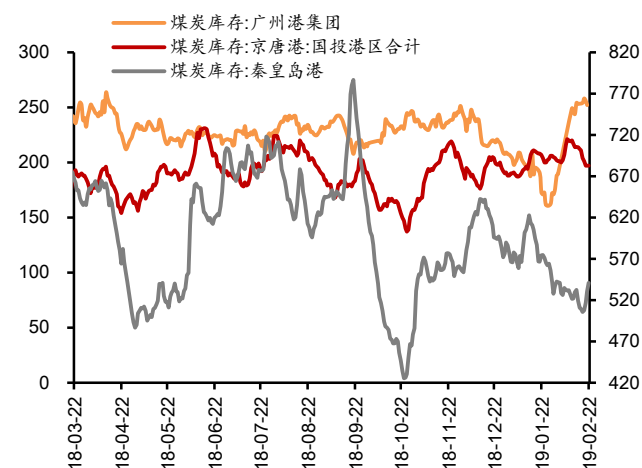
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货趋稳



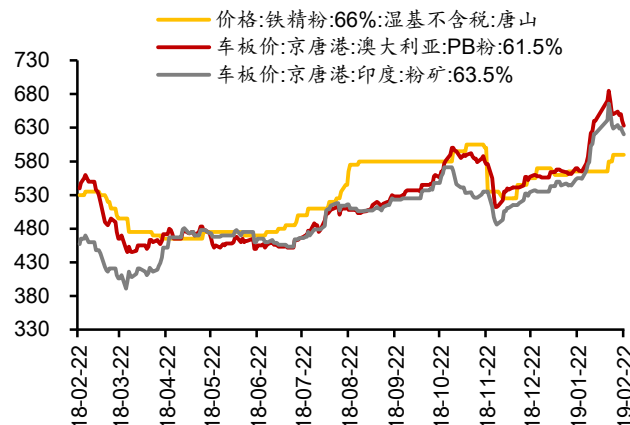
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛港煤炭库存有所回升



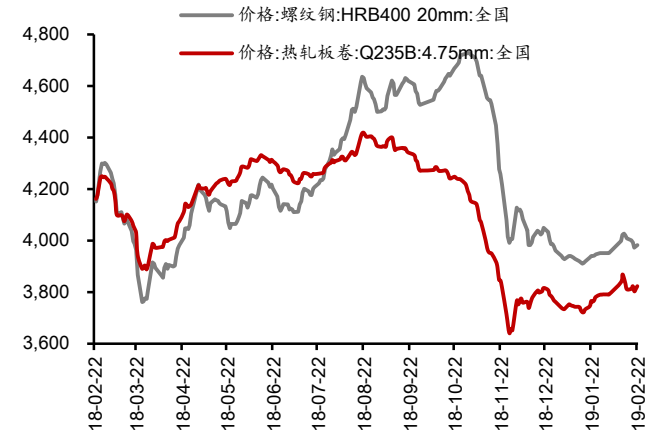
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 唐山铁矿石价格环比上行



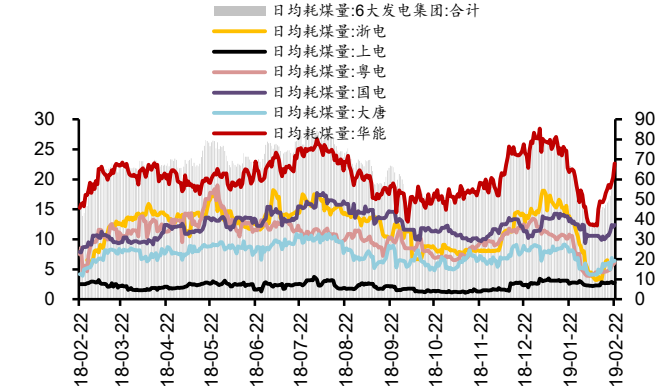
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16： 热轧卷板、螺纹钢价格回落



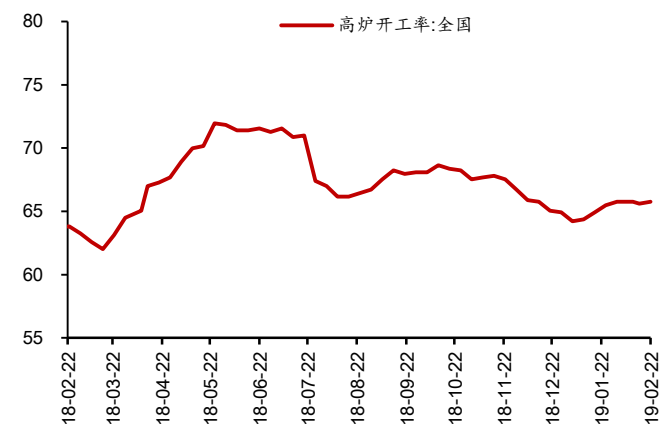
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 6 大发电集团耗煤量上行



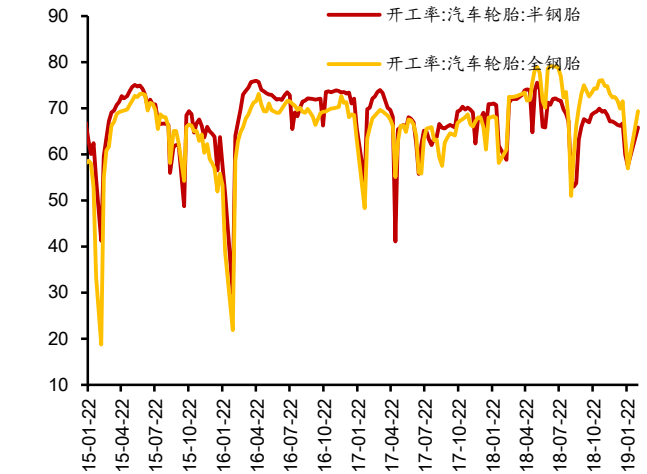
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 高炉开工率趋稳



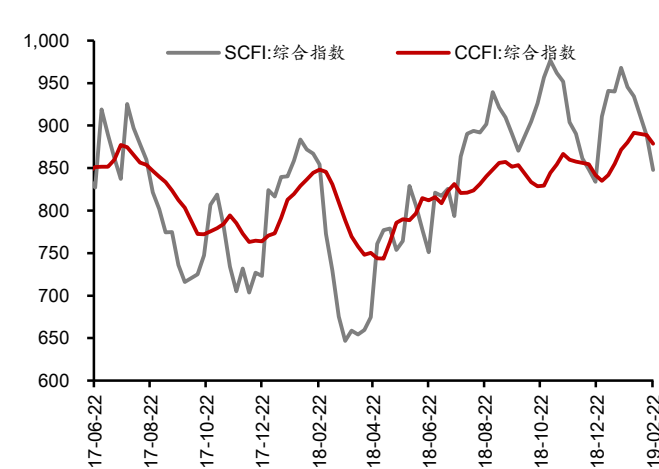
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 全钢胎、半钢胎开工率回升



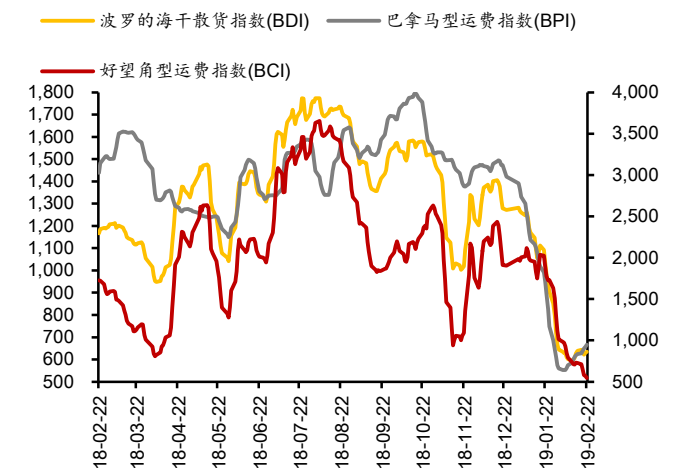
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： CCFI、SCFI 指数下行



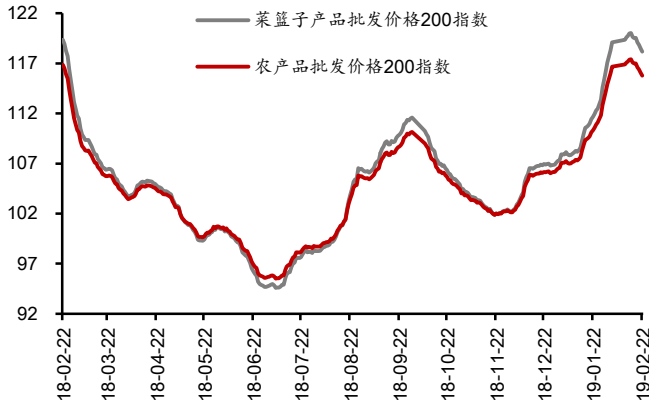
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： BDI 继续下探



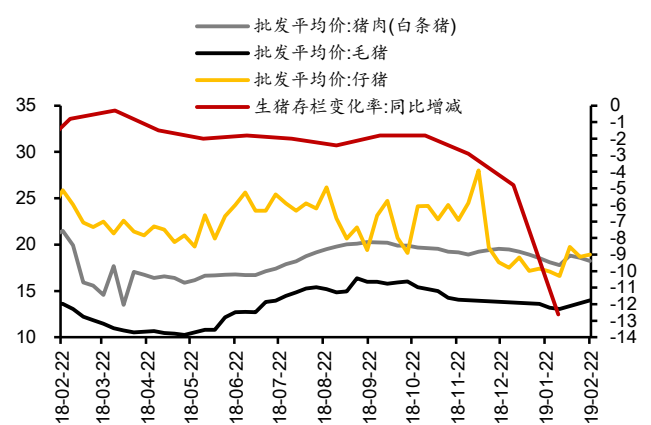
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格回落



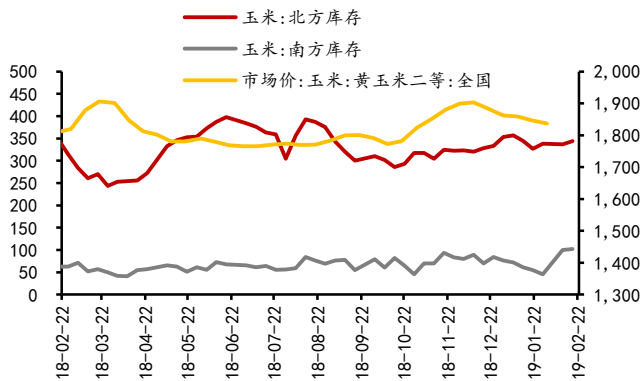
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉平均批发价趋稳



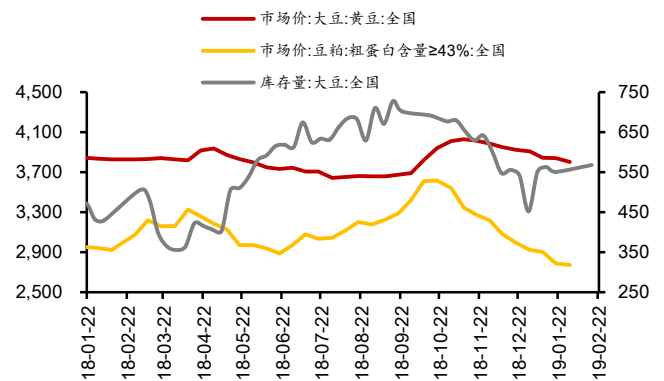
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅下行, 库存小幅上行



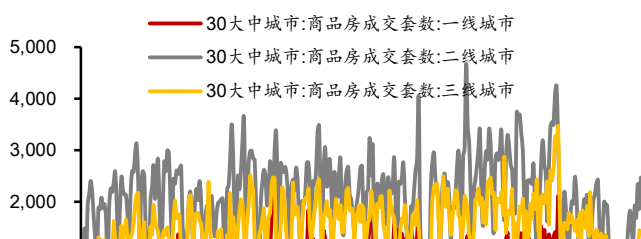
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下行, 库存下行

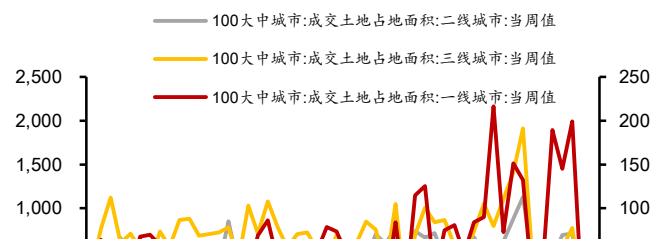


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一二、三线城市继续回升



图表27: 成交土地面积下行



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_14072

