

固定收益研究/即时点评

2019年02月13日

张继强 执业证书编号：S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号：S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

1《固定收益研究：永续债会计新规留下的疑点与启示》2019.02

2《固定收益研究：央行票据互换助力首单银行永续债》2019.01

3《固定收益研究：宽信用挤出债市资金？》2019.01

从春节高频数据看当前经济形势

——宏观显微镜系列报告 20190212

经济下行压力持续，但尚未超预期

1月PMI保持弱势，显示经济下行压力持续，同时放松政策不断加码。从12月份财政支出加速和地方债提前发行可以看出，财政政策已经开始发力，1月信贷、社融数据大概率触底缓步回升，进一步增强信用支撑。从春节期间的高频数据看，消费和生产数据表现较为平稳，地产和出口的下行压力是主要拖累，但在市场的普遍预判当中，政策提前出手干预之下失速的可能性看似不大。

消费：趋势下行，但是合理

春节消费并不差，但增速创下8年新低。旅游过年的势头有增无减，但旅游人次增速首次跌入个位数。春节电影票房与去年基本持平，但观影人次出现下滑。究其原因，经济预期和小周期波动确实有一定影响，股市及房产的财富效应不佳，春节黄金周消费增速持续下降合情合理。从航空客运量和境外游人数看，高端消费还是比较稳定，说明中产和富有阶层的开支计划受到影响相对较少，消费结构变化是2019年消费的重点。此外，汽车消费受影响较大，仍是主要拖累因素。

生产：受益基建，韧性较强

生产数据方面，发电量、开工率和产能基本都处于历史较高或者中间水平，表明春节前后期间整体生产情况良好，这和财政、基建逐步发力有一定关系。对比全钢胎和半钢胎的开工情况，也可以看出卡车生产较为火热，而轿车生产较为冷淡，居民消费需求较弱，而建筑生产需求尚可。

地产、出口：历史低位，跌幅较大

无论是土地溢价、土地成交、商品房销售都处于历史低位，二手房价格也表现疲软，叠加2019年棚改面积大幅萎缩，地产是今年最大的下行风险点。目前春节期间的走势，并没有较之前显著加速，依然维持低位匀速下行趋势。贸易方面，快速下行的BDI指数，正如我们之前提示，一季度全球贸易萎缩是拖累各国经济的共同因素，也是我国一季度经济的重要风险点。

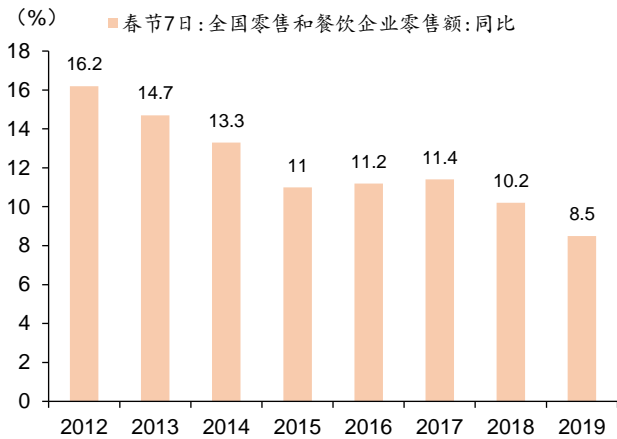
海外：全球放缓，美元升值

全球PMI普遍下行，各国对2019年的经济预期更加趋于悲观，表现为纷纷下调经济预期：欧盟将2019年GDP增长预期下调至1.3%（2018年11月时为1.9%），英国央行下调至1.2%（2018年11月时为1.7%），澳洲央行也将增速下调0.5%。各国央行的态度也在逐渐转变，1月份是美联储带头开始释放鸽派信号，由此导致美元指数在1月较弱。2月起，印度、澳大利亚、新西兰等更多央行加入鸽派行列，似乎呈现出了“集体转向”的迹象，受此影响美元指数也相对得到支撑，一度上涨收复97高位。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，信用条件未如期改善。

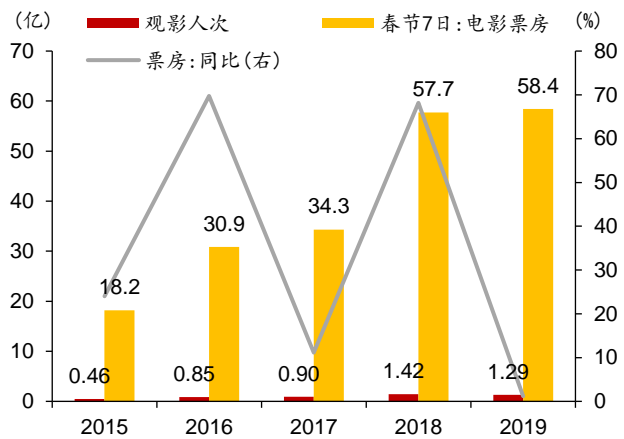
消费

图表1: 全国零售和餐饮企业零售额同比 (历年春节7日)



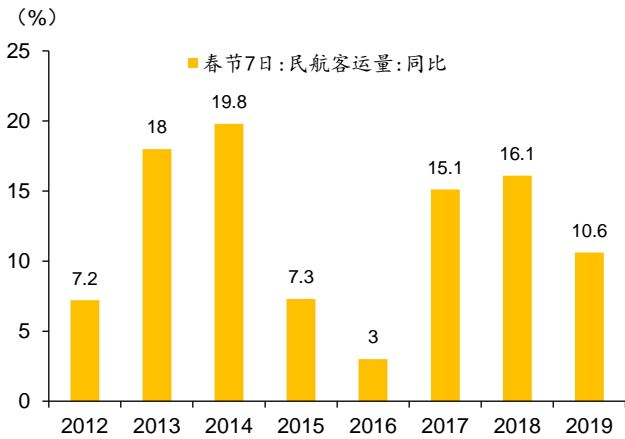
资料来源: 商务部, 华泰证券研究所

图表2: 电影票房同比 (历年春节7日)



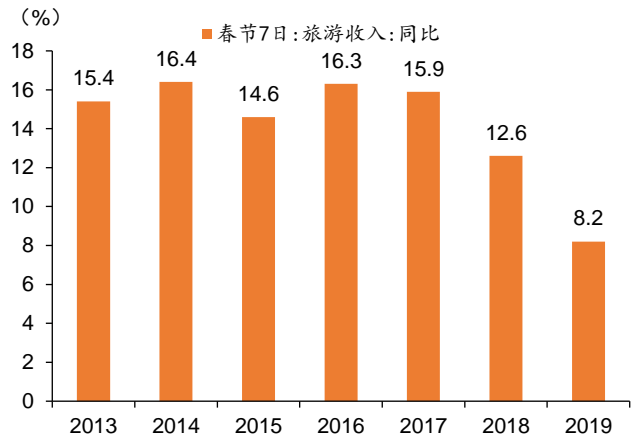
资料来源: 国家电影资金办, 华泰证券研究所

图表3: 民航客运量同比 (历年春节7日)



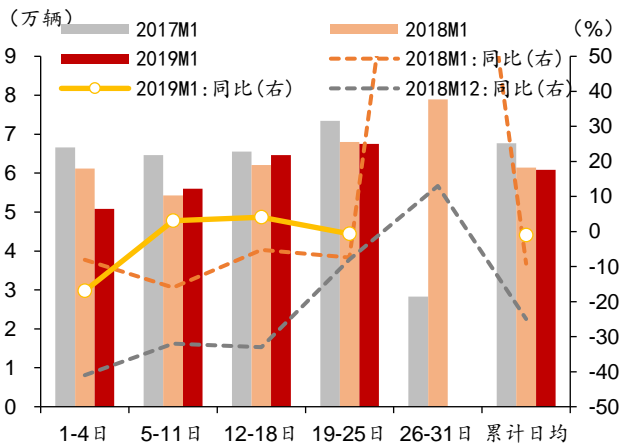
资料来源: 民航局, 华泰证券研究所

图表4: 旅游收入同比 (历年春节7日)



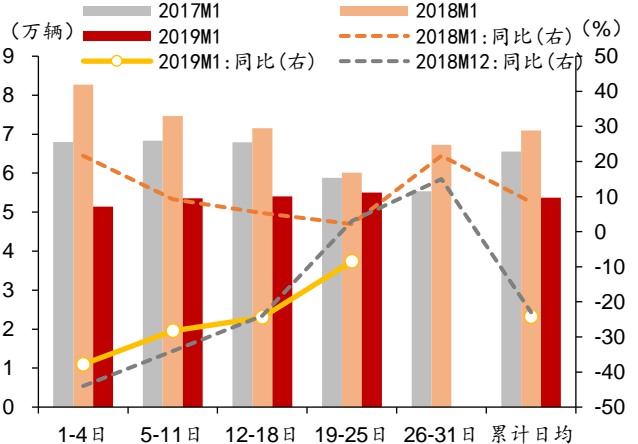
资料来源: 中国旅游研究院, 华泰证券研究所

图表5: 1月乘用车日均零售数据



资料来源: 乘联会, 华泰证券研究所

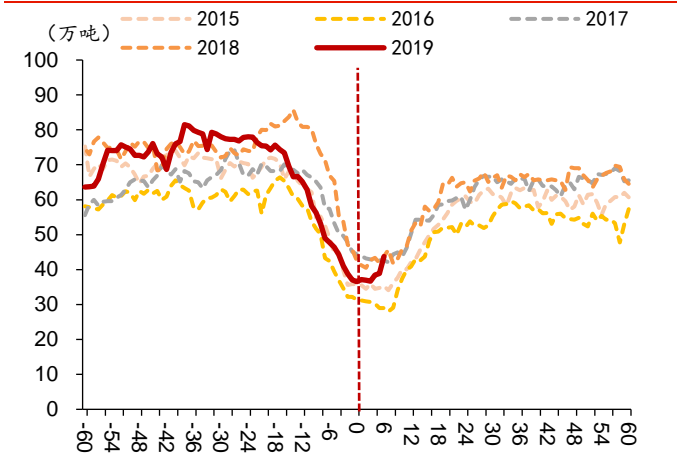
图表6: 1月乘用车日均批发数量



资料来源: 乘联会, 华泰证券研究所

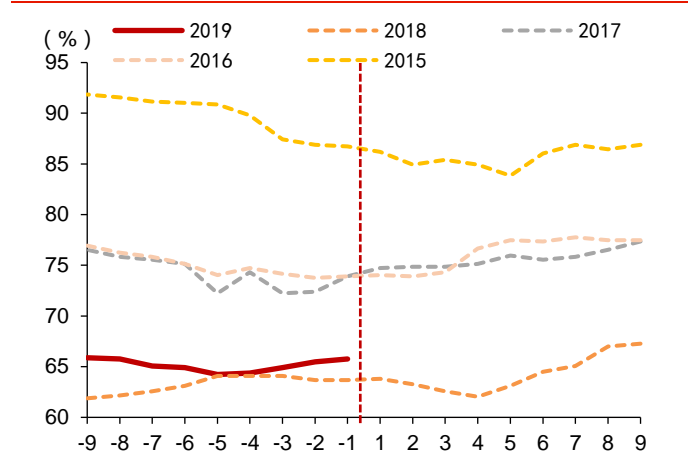
生产

图表7：六大发电集团日均耗煤量（历年春节前后60天）



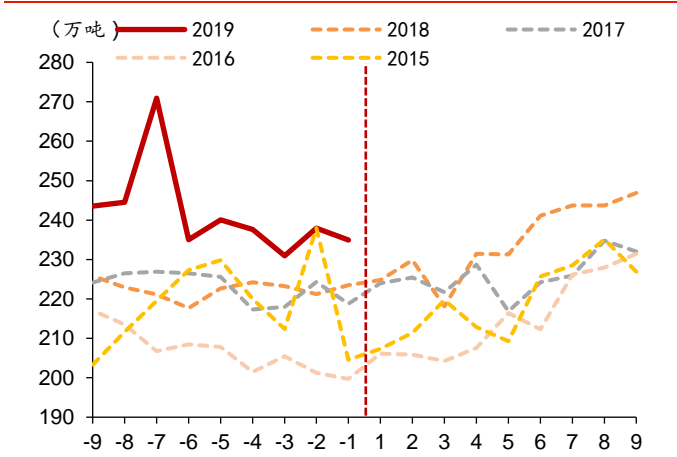
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：高炉开工率（历年春节前后9周）



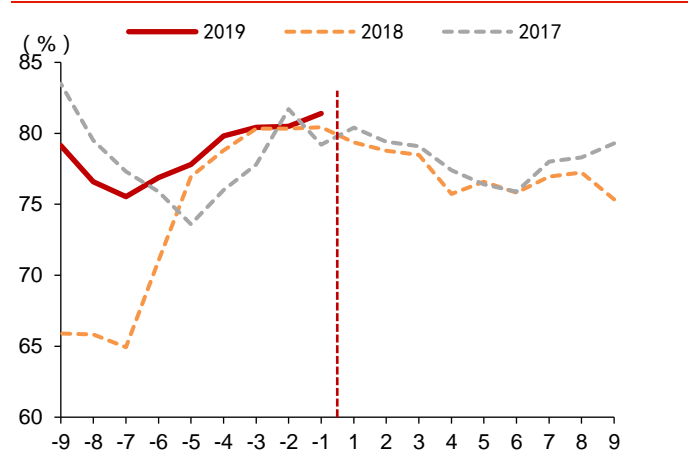
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：粗钢日均产量（历年春节前后9周）



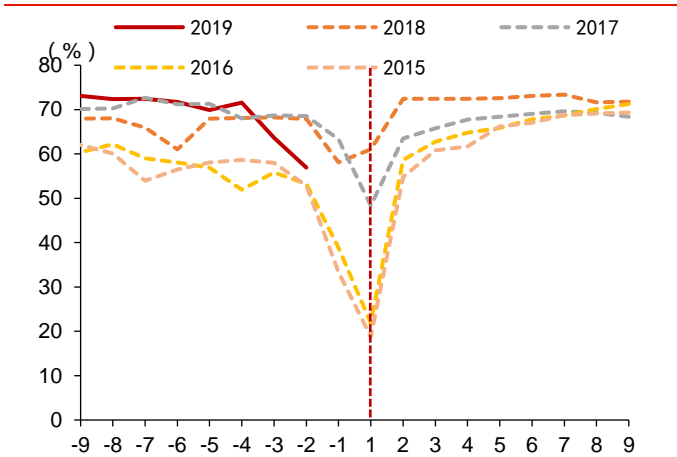
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：焦化企业开工率（历年春节前后9周）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

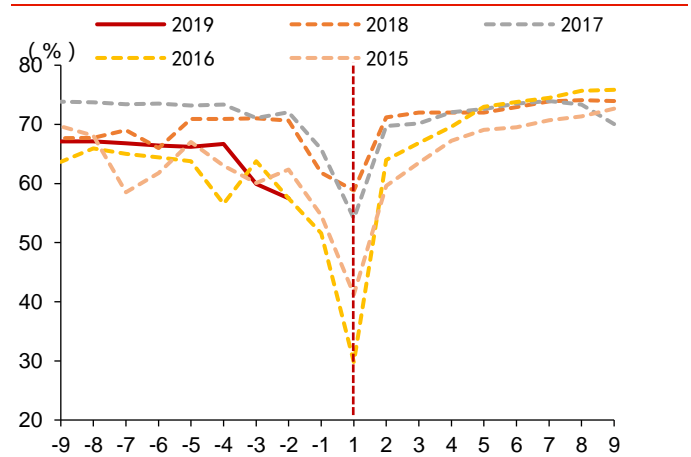
图表11：汽车全钢胎开工率（历年春节前后9周）



注：全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：汽车半钢胎开工率（历年春节前后9周）

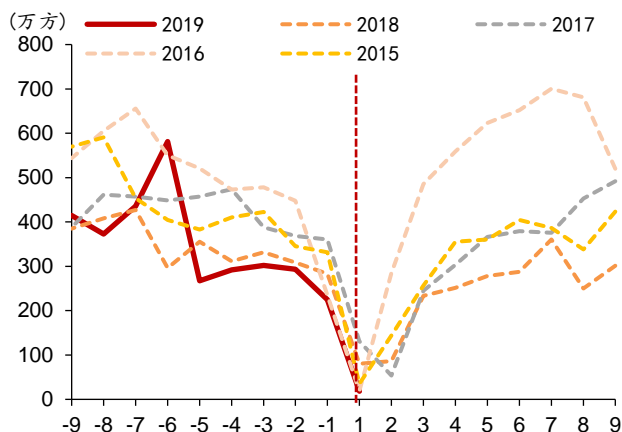


注：半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡

资料来源：Wind，华泰证券研究所

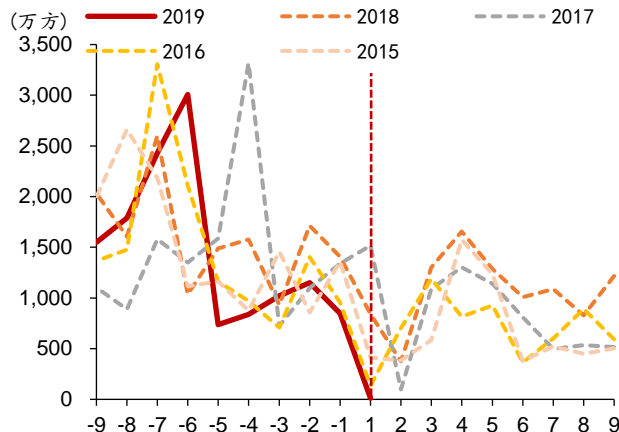
房地产

图表13: 30城商品房成交面积 (历年春节前后9周)



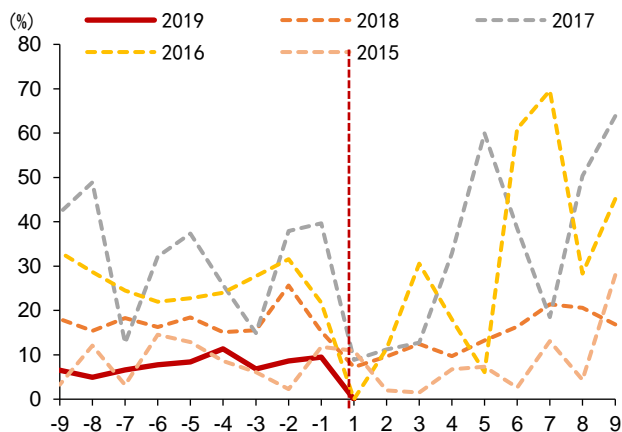
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 百城土地成交面积 (历年春节前后9周)



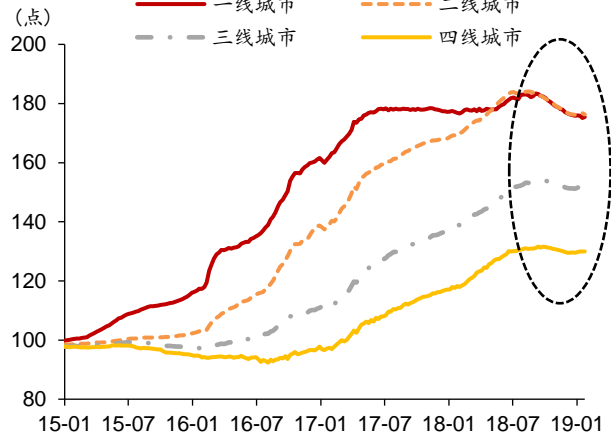
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 百城土地溢价率 (历年春节前后9周)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 城市二手房出售挂牌价指数近期走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

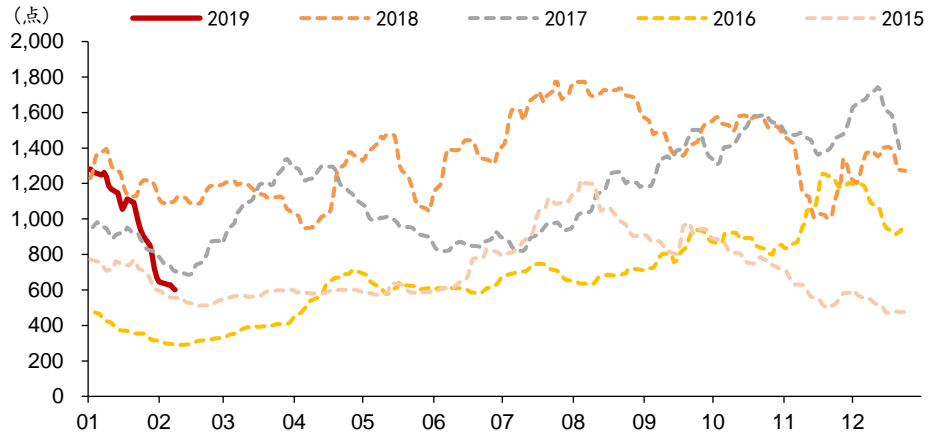
图表17: 2019年多省棚改计划数较上年下调

(万套)	2018年棚改计划值	2018年棚改实际值	完成比例	2019年棚改计划值	计划较上年变动
山东	84.3	85.2	101%	25.6	-70%
河南	50.0	66.3	133%	15.0	-70%
浙江	29.2	40.6	139%	18.3	-37%
江西	27.9	32.9	118%	27.8	0%
安徽	28.2	29.4	104%	21.5	-24%
湖南	28.6	28.1	98%		
江苏	21.5	25.6	119%	22.0	2%
湖北	24.1	24.3	101%		
吉林	9.5	9.5	100%	3.5	-63%
广西	9.0	9.1	101%	15.6	73%
辽宁	6.3	6.3	100%		
福建	4.3	4.5	105%	3.7	-14%
广东	2.6	3.5	133%	2.4	-7%
海南	1.4	1.5	110%	0.9	-33%

资料来源: 各省住建部, 各省政府工作报告, 华泰证券研究所

出口

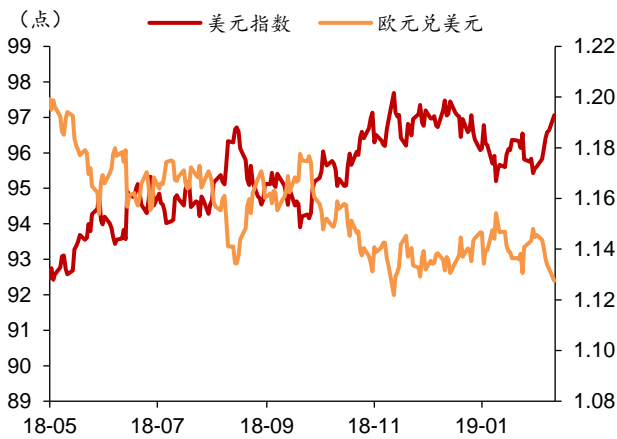
图表18: 波罗的海干散货指数 (BDI) 季节图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

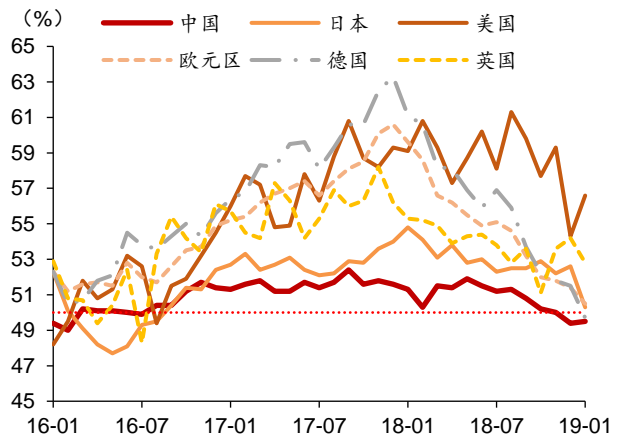
海外

图表19: 近期美元大幅上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 全球主要经济体制造业 PMI, 美国再显强势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 全球央行转向“鸽派”

时间	国家	内容
2018年11月29日	美国	美联储宣布将基准利率维持在2.00%-2.25%区间不变, 并暗示未来可能进一步下调利率
2018年12月13日	欧元区	欧洲央行宣布将基准利率维持在0.00%不变, 并暗示未来可能进一步下调利率
2018年12月19日	英国	英格兰银行宣布将基准利率维持在0.25%不变, 并暗示未来可能进一步下调利率
2018年12月19日	日本	日本央行宣布将基准利率维持在-0.10%不变, 并暗示未来可能进一步下调利率
2018年12月19日	德国	德国央行宣布将基准利率维持在0.00%不变, 并暗示未来可能进一步下调利率

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_14282

