

春节数据折射消费分层

报告摘要

● **春节期间海外市场：**经济增长前景不明确，全球股市涨跌互现，道指与纳指连涨7周，日韩德法遭遇重挫；债券市场受到青睐，主要国债收益率普遍下行；美元受到避险情绪强势提振，油价与金价则受到抑制。

● **春节期间国际要闻：**经济数据方面，美国1月非农新增就业与ISM制造业PMI均超出市场预期，欧元区PMI与四季度GDP数据则相对疲弱，美欧分化继续；货币政策方面，除美联储外，澳洲央行释放降息信号，英国央行加息预期下降，印度央行执行降息，全球央行集体转鸽。经贸方面，美方代表团将于下周赴中国继续高级别磋商，而美国对欧盟进口汽车仍存在加征25%关税的可能。地缘政治方面，英国计划举行议会脱欧投票，泰国公主参选总理，引发舆论震动，泰国国王回应此举涉嫌违宪。

● **春节期间国内要闻：**春节数据方面，春运发送旅客数量整体微增，但结构显著变化，铁路与民航继续高增长，道路则连续负增；电影票房有望打破历史记录，但观影人数与上座率并不理想；出境旅游人数或达到700万，再创历史新高。**春节数据一定程度上折射出消费分层，一方面高收入群体对于飞机、电影等消费升级的需求确实存在，但另一方面观影人数与上座率下降，可能表明收入增速下降对于整体消费的抑制正在显现。**经济数据方面，1月财新制造业PMI再度走低，但新出口订单显著增长，贸易谈判进展下出口订单或正在修复；1月恒大、万科、碧桂园等龙头房企销售额大幅下降，销售压力开始显现。政策方面，发改委多举措促进汽车消费，财政部等明确养老机构免征增值税政策；标普正式进入中国信用评级市场；中国债券正式纳入彭博巴克莱指数；银保监会鼓励保险公司增至股票与债券。

● **实体经济：上游能源：**经济放缓担忧与美元走强施压油价；临近春节，下游补库需求释放，煤价走高小幅走高；淡水河谷供给危机加剧，铁矿石价格继续飙升。**中游材料：**螺纹钢期货与现货钢价指数继续走高，社会库存连续5周回补，唐山与全国高炉开工率延续回升态势。**下游地产：**本周30城销售环比下降，二线回落最为明显；龙头房企1月销售额出现大幅下滑。**食品价格：**节前农产品价格延续回升势头，蔬菜和水果价格领涨。

● **金融市场：货币市场：**央行本周净投放1800亿元，节前流动性宽松，货币市场利率普遍下行。**债券市场：**十年期国债收益率再度下行，长短端利差有所走阔。**人民币汇率：**访美贸易谈判进展积极，人民币延续强势。下周美方代表团赴中国继续高级别磋商，会晤结果仍是短期影响人民币走势的关键因素。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn



目录

一、春节期间全球市场一览.....	4
1、海外市场：债市走好，美元强劲.....	4
2、国际要闻：央行集体偏鸽.....	5
3、国内要闻：铁路民航受春运青睐，出口订单指数改善.....	6
二、实体经济：工业品价格继续回升.....	6
1、工业生产：节前工业品价格继续回升.....	6
2、上游价格：节前煤炭价格集体回升.....	7
3、中游产品：钢铁期限价格同步上升.....	8
4、下游地产：节前供销两弱.....	8
5、食品价格：节前农产品价格季节性回升.....	9
三、金融市场：流动性延续宽松.....	9
1、货币市场：货币市场利率普遍下跌.....	9
2、债券市场：国债收益率下行.....	10
3、人民币汇率：节前稳中有升.....	10

图表目录

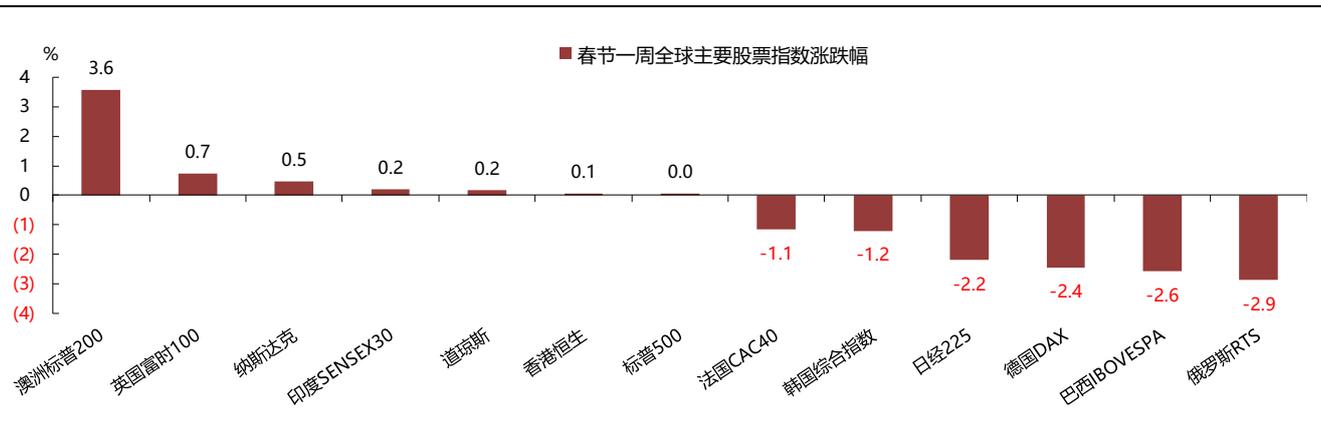
图表 1: 春节期间全球股市涨跌互现	4
图表 2: 春节期间全球主要国债收益率下行居多	4
图表 3: 春节期间全球主要大宗与外汇走势	5
图表 4: 本周发电煤耗量环比回落	7
图表 5: 本周南华工业品指数继续回升	7
图表 6: 本周原油价格下跌	7
图表 7: 本周煤炭期货价格集体回升	7
图表 8: 本周铜价大幅走高	8
图表 9: 本周铁矿石价格继续上涨	8
图表 10: 本周螺纹钢价格继续回升	8
图表 11: 本周钢材社会库存继续上升	8
图表 12: 本周 30 大中城市商品房成交环比下降	9
图表 13: 上周 100 城土地供应面积环比下降	9
图表 14: 本周农产品价格环比回升	9
图表 15: 本周蔬菜价格环比涨幅收窄	9
图表 16: 本周货币市场利率回落	10
图表 17: 本周同业存单发行利率回落	10
图表 18: 本周十年期国债收益率下行	10
图表 19: 本周国债长短端利差扩大	10
图表 20: 本周人民币兑美元汇率升值	11
图表 21: 本周 CFETS 人民币指数上升	11

一、春节期间全球市场一览

1、海外市场：债市走好，美元强劲

全球股市整体较为疲弱。本周，全球主要股票指数涨跌互现，但除去澳大利亚外，涨幅较弱，而跌幅相对较大，整体表现不算强劲。其中，美国三大股指周五尾盘拉升，避免了新年来首次单周下跌，道指与纳指均连涨7周。香港恒生指数在工业、地产等板块带领下，收涨0.1%。欧洲三大股市分化，英国上涨0.7%，法国与德国分别下跌1.1%与2.4%。日韩股市重挫，分别下跌2.2%与1.2%（图表1）。

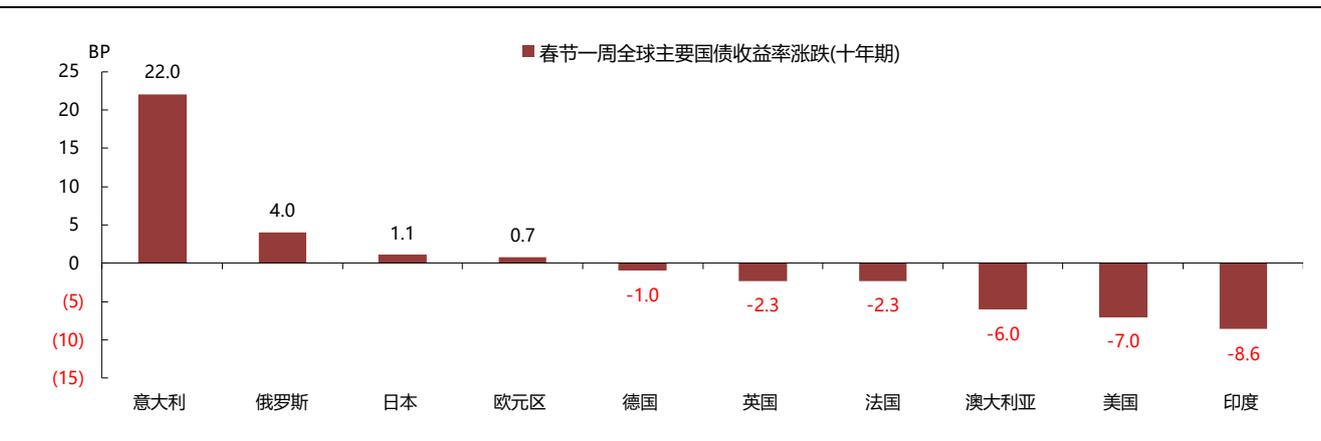
图表 1：春节期间全球股市涨跌互现



来源：Wind，莫尼塔研究

全球债券市场相对强劲。本周，除受到经济技术性衰退影响的意大利国债收益率大幅上升外，美国、德国、英国、法国、印度等主要国家的十年期国债收益率均出现明显下行（图表2）。继美联储释可能停止加息的意图之后，澳洲央行也在春节期间承认存在全球经济放缓的冲击，全球央行转向催生债市热度。

图表 2：春节期间全球主要国债收益率下行居多

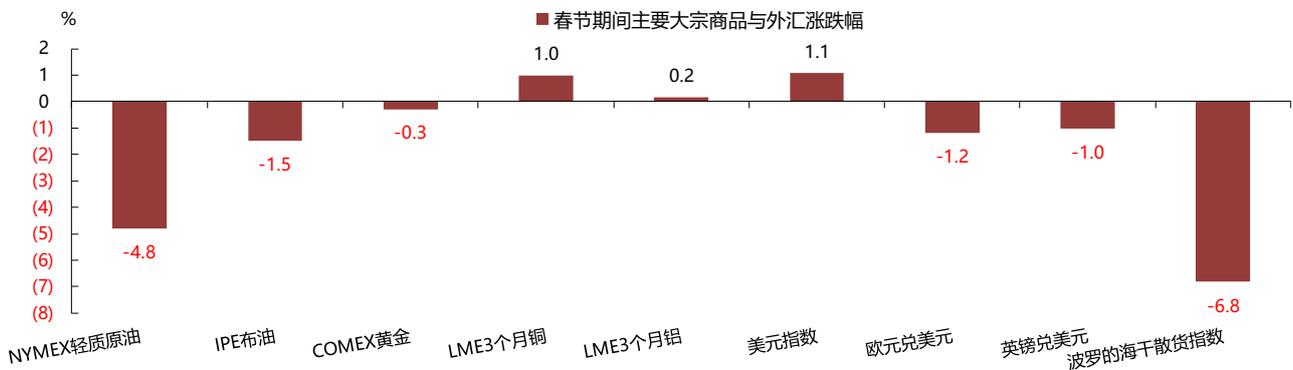


来源：Wind，莫尼塔研究

大宗分化，美元走强。大宗商品方面，美油与布油大幅下跌，经济放缓担忧加剧、美元指数强劲、美国库存升高，均对油价形成压制。铜铝期货价格有所反弹。汇率方面，美元指数强势上涨1.1%，创一个月以来新高，也是近6个月最大单周涨幅，对经济放缓的担忧加剧，市场避险情绪升温。欧元兑美

元跌1.2%，录得逾四个月来最大周度跌幅。英镑兑美元跌1%。此外，波罗的海干散货指数下跌6.8%（图表3）。

图表 3：春节期间全球主要大宗与外汇走势



来源：Wind，莫尼塔研究

2、国际要闻：央行集体偏鸽

经济数据：欧美分化继续。美国1月非农新增就业人数增加30.4万，大幅超过预期16.5万，但失业率4%创下7个月新高，预期3.9%；1月ISM制造业PMI指数56.6%，超出预期54%与前值54.3%，新订单指数、生产指数等分项纷纷反弹。近期公布的欧元区数据则相对疲弱，1月制造业PMI终值50.5，创2014年11月以来新低；2018年4季度GDP环比增长0.2%，持平预期和前值，同比增长1.2%，符合预期但低于前值1.6%；2月7日，欧盟委员会下调对欧元区2019年和2020年经济增速预期。美国与欧盟基本面的分化继续，这对于美元短期走势仍构成一定支撑。

货币政策：全球主要央行集体释放鸽派信息。继上周利率会议上鲍威尔表示对政策将采取观望态度后，本周美联储相关官员再度密集发声。鸽派代表布拉德表示，美国并无很高通胀，目前无需加息，美联储资产负债表可能比预期的“大很多”。卡普兰同样表示，经济在2019年感受到加息的累计影响，应该在利率上保持耐心。此外，纽约联储警告去年底的金融收紧可能伤害经济增速，2020年之前不能实现通胀目标。除了美联储之外，其他多家央行同样释放出鸽派信息。澳洲联储声明，未来利率的上升和下降的可能性更加均衡，若失业率上升通胀过低，或进行降息。英国央行维持利率及购买债券规模不变。俄罗斯与巴西央行维持利率不变。而印度央行甚至下调回购利率25个基点，开始降息。

经贸环境：中美贸易谈判继续，美对欧汽车或征关税。春节之前，中美经贸高级别磋商结束，中方将有力地扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口。2月14日-15日举行，美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦将访华，进行新一轮经贸高级别磋商。美国商务部预计在2月17日前公布对进口汽车“232调查”的结果，仍有可能征收25%关税，而欧盟目前尚未获得豁免资格。此外，美国智库研究表明，中国与“一带一路”倡议目标国家之间的商品贸易额今年将增长1170亿美元，对中国出口贡献560亿美元。

地缘政治：英国计划举行议会脱欧投票，泰国国王表示王室参选总理并不合适。地缘政治方面，英国政府计划在2月14日举行议会脱欧投票，首相特蕾莎·梅将向欧盟转达英国在脱欧协议上的进展，政府与欧盟的关税立场没有改变。2月8日，泰国爱国党提名乌汶叻公主代表该党参选泰国总理，引发国际舆论震动，这一行为打破了泰国王室不参与政治的传统。泰国国王当晚作出回应称，泰爱国党此举并不恰当，而且违宪。欧佩克官员称，沙特及其波斯湾地区盟友（即欧佩克组织）正在寻求与一个由俄罗斯领导的10国集团建立正式伙伴关系，以管理全球原油市场，该联盟将改变欧佩克。

3、国内要闻：铁路民航受春运青睐，出口订单指数改善

春节数据：春运结构变化，票房或创记录，出境游继续增长。春运方面，根据国家发改委预测，今年春运全国旅客发送量将达到29.9亿人次，总量虽然只增长0.6%，但结构有较大变化。其中，预计铁路发送旅客数量增长8.3%，高于去年6.8%；民航增长12%，去年则为11.7%。相比之下，道路旅客发送量预计下降0.8%，将为连续第二年负增长；水运基本持平去年。消费向高铁与飞机升级的趋势明显。**电影票房方面**，正月前三天累计超过32亿元，同比增长约0.5%，有望超过去年57.7亿元的记录。但在票房高涨的背后，也要看到上座率与观影人次较去年同期下降13.7%与13.6%。**旅行方面**，根据携程预测，春节期间出行人次或达到4亿，出境游人次接近700万，分别较去年增长3.6%与7.7%。春节数据一定程度上折射出消费分层，一方面高收入群体对于飞机、电影、旅游等消费升级的需求确实存在，但另一方面观影人数与上座率下降，可能表明收入增速下降、就业压力增大对于整体消费的抑制正在显现。

经济数据：出口订单指数出现改善，1月房企销售额大幅下降。1月财新制造业PMI为48.3，为2016年3月以来新低，前值49.7；1月财新服务业PMI为53.6，预期53.4，前值53.9。企业去库存意愿增强，产出走低，中国经济下行压力凸显；财政和货币政策或将加码、加速发力，但稳杠杆、强监管的基调未变，中国经济走弱趋势仍将延续。值得注意的是，服务业新出口订单量显著增长，增速创14个月新高；制造业新出口订单也结束九个月下降趋势，升至扩张区间，创下2018年4月以来新高。在中美经贸谈判积极进展背景下，出口企业订单的修复可能正在发生。国内龙头房企1月销售额出现大幅下滑，万科、恒大、碧桂园分别同比减少28.1%、32.9%、52%。基本面下行带来的销售压力对房企销售数据的影响开始显现。1月P2P网贷行业的成交量为1037.07亿元，环比下降2.18%，同比下降50.19%。部分地区整治和压缩规模、主动清退以及175号文的共同影响，造成成交量持续走低。

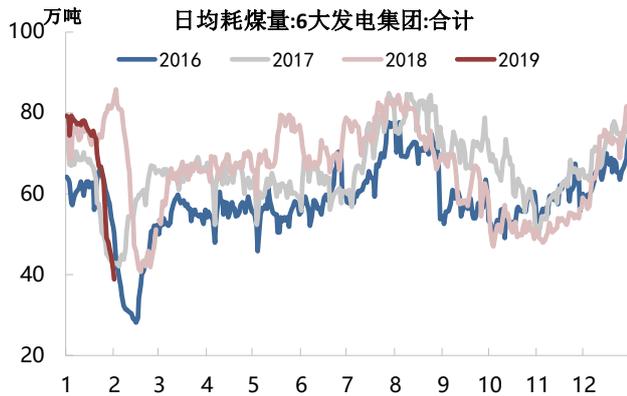
政策变化：多举措促销费，标普进入国内市场。经济方面，发改委等十部委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长，促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》，提出多措并举促进汽车消费、加快推出5G商用牌照、加快推进超高清视频产品消费，促进离境退税商品销售等。财政部、国税总局明确养老机构免征增值税等政策，自2019年2月1日至2020年12月31日，对企业集团内单位之间的资金无偿借贷行为，免征增值税。**市场方面**，标普信用评级公司获准正式进入中国开展信用评级业务。银保监会鼓励保险公司使用长久期账户资金，增持优质上市公司股票和债券。中国债券正式纳入彭博巴克莱债券指数，下一步将继续完善相关制度规则安排，进一步提高中国债券市场对外开放水平，为国际投资者提供更加友好、便利的投资环境。

二、实体经济：工业品价格继续回升

1、工业生产：节前工业品价格继续回升

发电耗煤节前回落，工业品价格继续回升。春节前一周六大发电集团日均耗煤量环比减少28%（图表4），南华工业品指数延续回升态势，环比上升3%（图表5）。1月下旬流通领域50种重要生产资料中，15种产品价格上涨，28种下降，7种持平，环比跌幅收窄至-0.42%，较上月继续改善。

图表 4: 本周发电煤耗量环比回落



图表 5: 本周南华工业品指数继续回升



来源: Wind, 莫尼塔研究

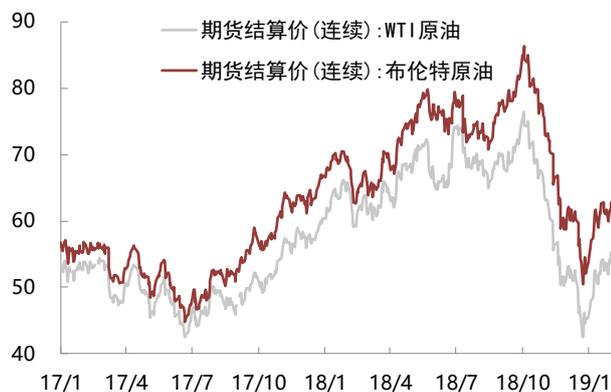
2、上游价格：节前煤炭价格集体回升

油价震荡下跌。本周美油下跌4.8报52.7美元/桶，布油下跌1.5%报61.97美元/桶，近期强势反弹后出现回落（图表6）。EIA全美原油库存微增0.3%。经济放缓担忧加剧、美元指数强劲、美国库存升高，均对油价形成压制。国内成品油价“两连涨”，1月28日24时起，汽油价格每吨上调245元、柴油上调230元，折合92号汽油每升上调0.19元，95号汽油上调0.2元。

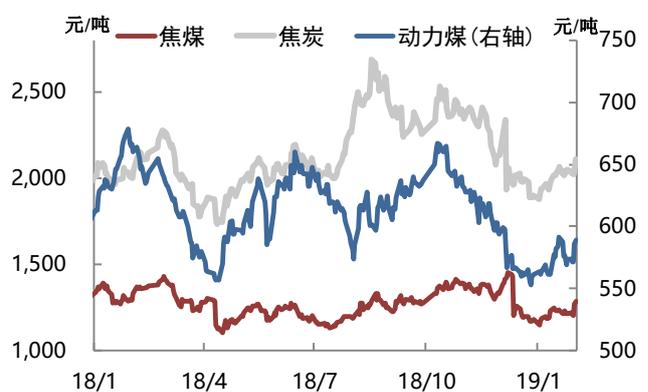
煤炭价格集体上涨。节前一周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别上涨6.2%、2.6%、3.1%，动力煤现货价格同步走高0.9%（图表7）。节前一周上游秦港库存下降3.65%，本周继续下降0.09%，节前一周下游电厂库存上升6.8%。受春节假期影响，下游补库需求释放，预计2月份煤炭价格将继续小幅上涨。

铁矿石价格大幅上升。本周LME主要工业金属价格上涨居多，铜价上涨2%，铝价下跌1.9%（图表8），铅锌锡镍均实现上涨。本周COMEX黄金下跌0.3%，节前一周铁矿石继续大涨16.4%（图表9）。世界黄金协会表示，2018年世界黄金消费总量为4345.1吨，高于2017年的4159.9吨；其中，全球央行官方黄金储备增加651.1吨黄金，同比增74%，并创纪录第二高。受全球第一大铁矿石供应商淡水河谷危机加剧供应担忧影响，国际铁矿石期货价格飙升，高盛、麦肯锡、花旗银行均上调铁矿石2019年预期价格至80-90美元/吨区间。

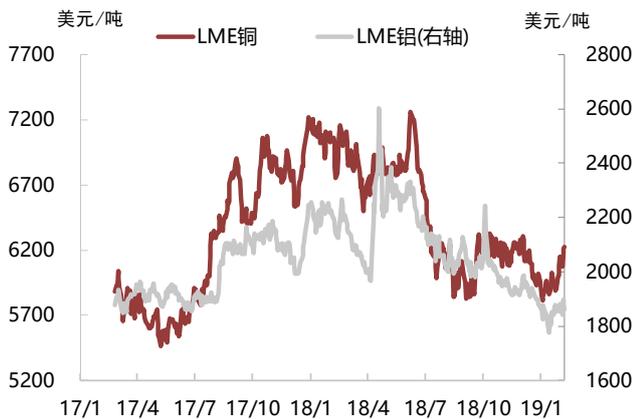
图表 6: 本周原油价格下跌



图表 7: 本周煤炭期货价格集体回升



图表 8: 本周铜价大幅走高



图表 9: 本周铁矿石价格继续上涨

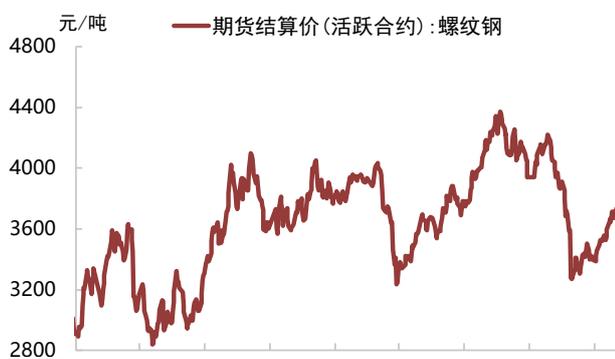


来源: Wind, 莫尼塔研究

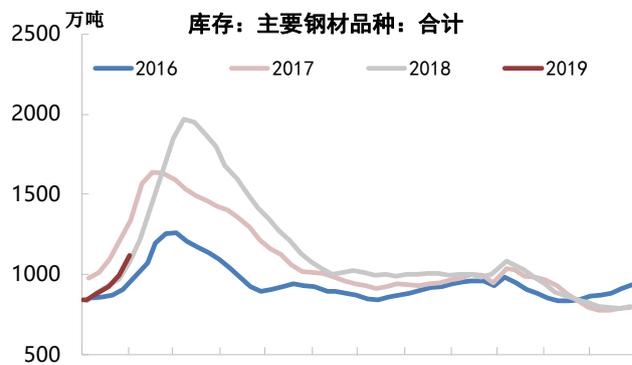
3、中游产品：钢铁期限价格同步上升

社会库存继续回补，高炉开工率持续回升。节前一周螺纹钢期货价环比上升0.62%，现货钢价指数上涨0.4%（图表10），社会库存上升16.4%，连续5周延续回补趋势，但力度未显著超过去年同期（图表11）。节前一周全国钢厂高炉开工率上升0.28个百分点，唐山高炉开工率上升0.61个百分点，连续四周回升。节前一周水泥价格指数下降0.6%，玻璃价格指数环比下跌0.3%，跌幅均有所收窄。甲醇、PTA、沥青等期货价格继续走高。

图表 10: 本周螺纹钢价格继续回升



图表 11: 本周钢材社会库存继续上升



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_14294

