

逆周期调节持续作用 货币调控要坚守币值稳定

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 12 月 05 日

证券分析师

周喜

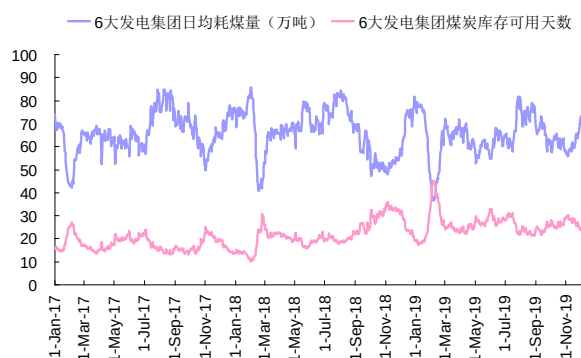
022-28451972

相关研究报告

- 就外围环境而言，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 指数延续反弹，但是 ISM 制造业 PMI 指数则超预期回落至 48.1%，其中新订单和就业分项指数均下行，且此后公布的 ADP 就业数据也不及预期，这令本就审慎的市场将对即将发布的非农就业数据更为警惕，尽管如此，考虑到美联储此前议息会议的表态以及对于独立性的爱护，短期内的再度降息并不会发生。欧元区方面，在同美国的比差模式中长期落于下风后，终于近期出现边际改善迹象，制造业 PMI 终值进一步上修，欧元区、德国和法国的制造业 PMI 指数分别较初值上修 0.3、0.3 和 0.1 个百分点至 46.9%、44.1% 和 51.7%，区内经济信心的回暖值得关注。
- 就国内环境而言，11 月制造业 PMI 在连续 6 个月低于荣枯线后重回扩张区间，升至 50.2%，其中生产和新订单指数分别明显回升至 52.6% 和 51.3%，显示供需两端均有所改善，对比新订单和新出口订单可见内需依旧是需求改善的主力，这表明逆周期调节持续发挥作用。对于货币政策，继国庆前的新闻发布会后，易刚行长在《求是》杂志上发表题为“坚守币值稳定目标 实施稳健货币政策”的文章，更为详尽地阐述了管理层的思考。结合两次表态，我们可以清晰的看出，在经济维稳的现实诉求下，货币政策必须坚持逆周期调节这一主导方针，但是大力度的全面宽松并不可取，即便是以精准滴灌为主导的结构性政策也不可过度使用，相较于 CPI 高涨的压制，降息的阻碍更多来自于“守护好老百姓手里的钱”这一诉求，及“中国人储蓄有息的传统文化”。因此，我们坚持此前的一贯看法，在需求扩张乏力的情况下，货币政策的逆周期调节更多地是为积极的财政政策提供助力，以提升财政刺激效果，在总量层面要做到同潜在产出和物价稳定相匹配，不可过力，调控重点在于理顺信用传导机制，否则精准滴灌也难以形成高效的良性循环。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交回升明显，食用农产品价格进一步回落，但降幅明显收窄。中游方面，钢铁价格止升回落，高炉开工率略有回升，库存去化态势有缓和迹象；水泥价格继续抬升，其中华东地区涨势趋缓，中南地区则环比回落。上游方面，焦炭价格小幅下降，动力煤价格延续低位徘徊，工业金属中铜价低位震荡，铅锌价格持续走低，贵金属有所反弹，原油价格震荡缓升。

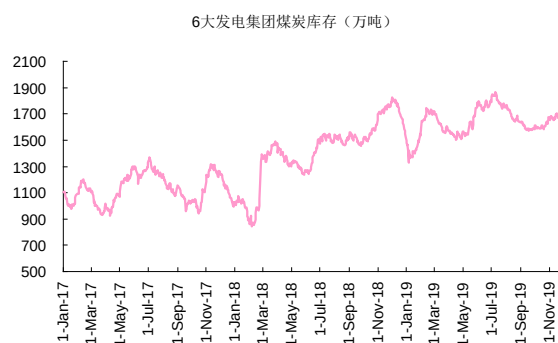
风险提示：国内外经济下行超预期

图 1：6 大发电集团日均耗煤量及库存可用天数



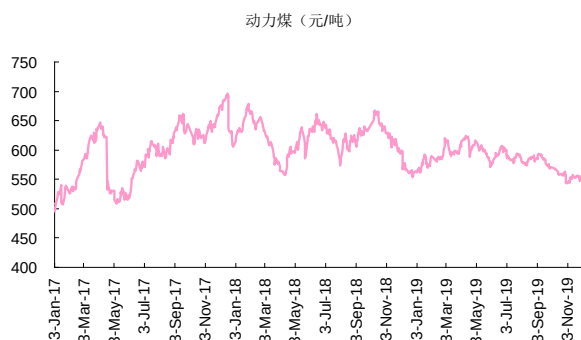
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：6 大发电集团煤炭库存



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：动力煤价格



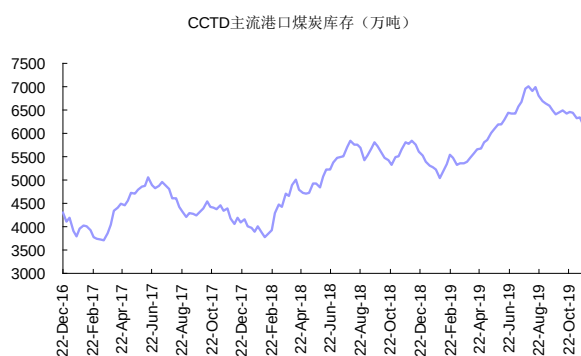
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：焦煤和焦炭价格



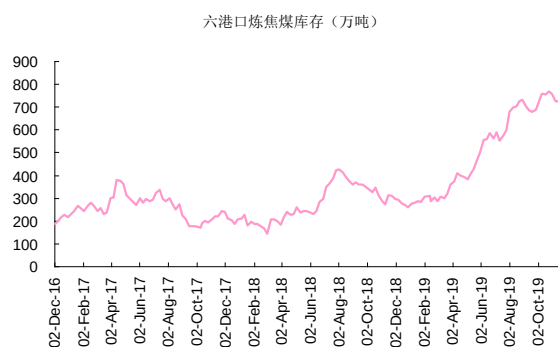
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：煤炭库存



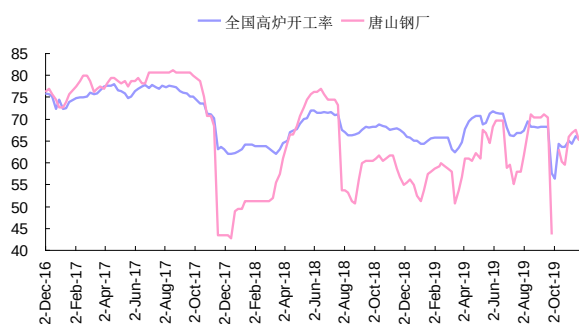
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：六港口焦煤库存



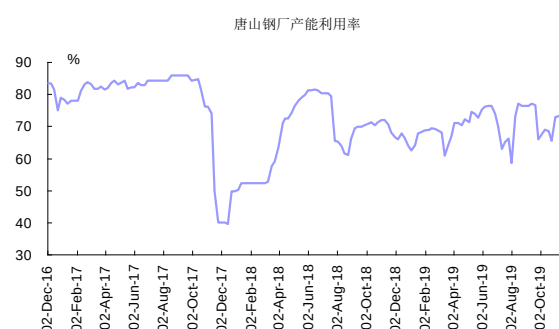
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7: 高炉开工率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 唐山钢厂产能利用率



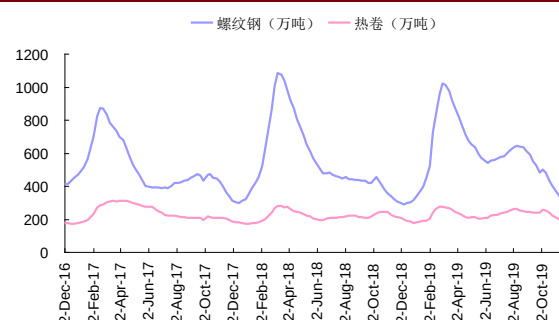
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 螺纹钢和热卷价格



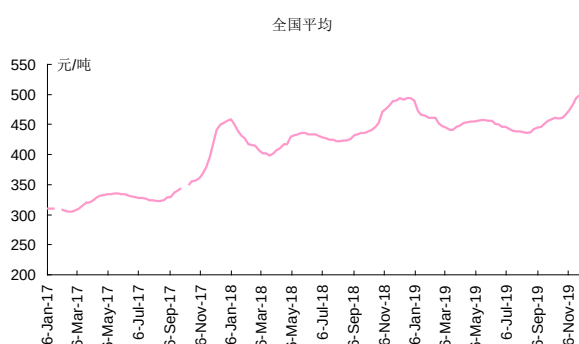
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢和热卷库存



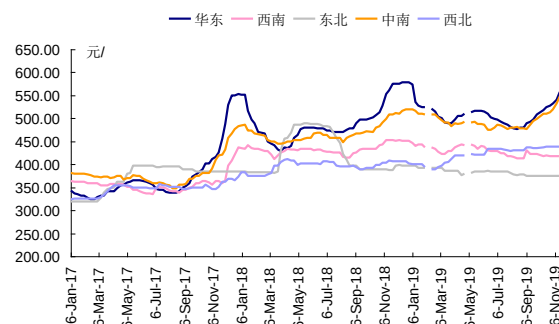
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 全国水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 主要地区水泥平均价格



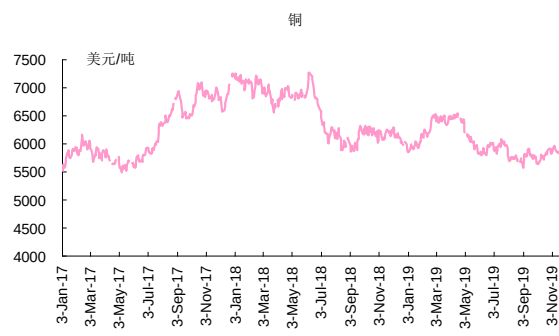
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 国内铜价



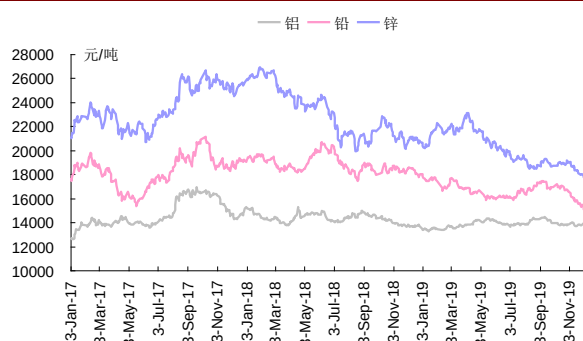
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 国际铜价



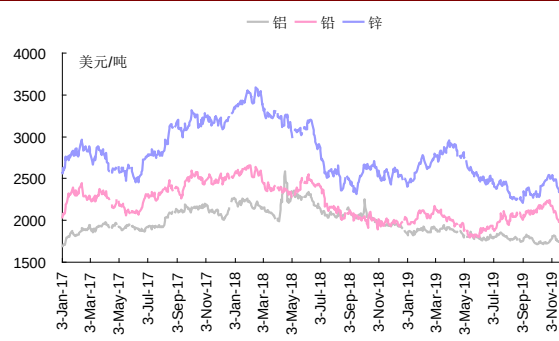
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 国内铝、铅、锌价格



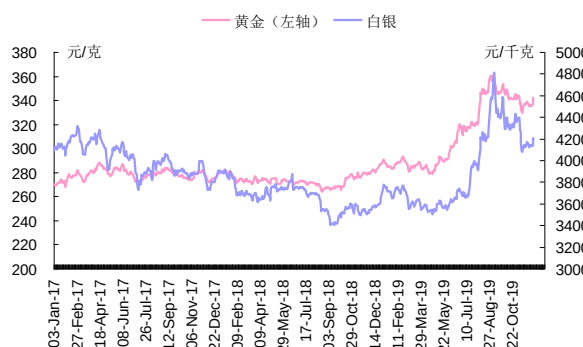
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 国际铝、铅、锌价格



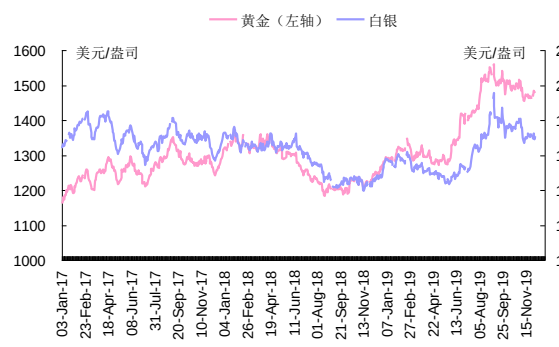
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 国内贵金属价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际贵金属价格



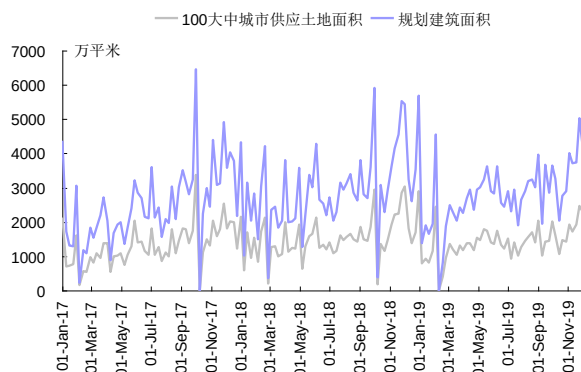
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



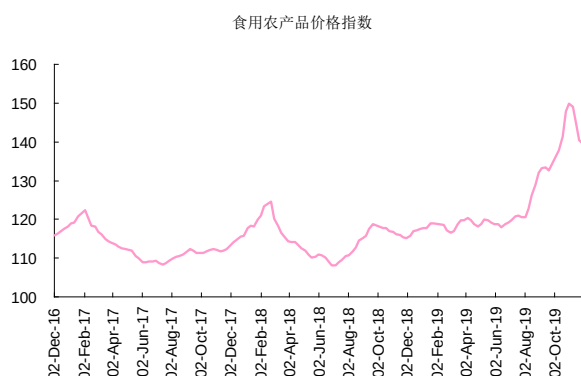
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



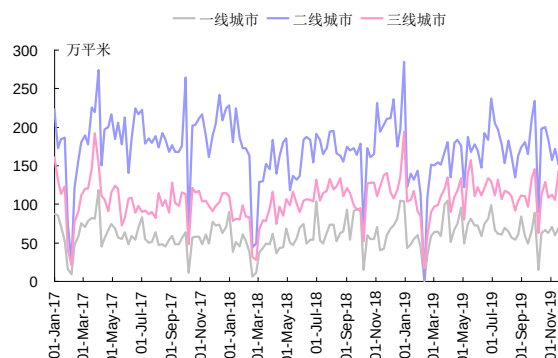
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 食用农产品价格指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



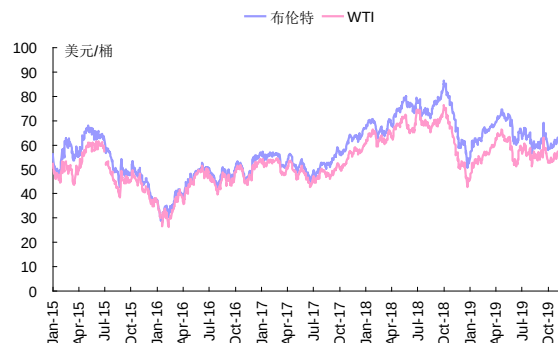
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 100 大中城市土地挂牌均价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 24: 国际原油价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_8608

