

金融推动行业供给侧改革

——宏观经济周报（20160424）

2016年04月24日

宏观经济

动态周报

核心观点：

央行金融政策推动钢铁煤炭行业供给侧改革

- ◆ 央行连同三会发文部署金融政策推动钢铁和煤炭行业三去一降一补。文件的发布强调了有扶有控的定向调控思路。
- ◆ 文件为银行配合供给侧改革提出了具体的任务，包括加快推进债务重组及兼并重组、丰富多种抵押方式的贷款支持以及合理降低融资成本。
- ◆ 文件为符合条件的钢铁及煤炭企业的融资需求指明了方向。
- ◆ 落后产能领域的违约风险将逐渐显现，而供给侧改革在金融层面的底线仍然是防范系统性及区域性的金融风险。

四月尾流动性冲击来袭，降准概率仍然很低

- ◆ 虽然有时点因素的冲击，但央行有充足的短期工具应付流动性冲击。面临经济小拐点，央行多数会选择在关键价格工具上保持低调。
- ◆ 降准与否取决于增长与通胀的政策目标，而目前涨价的因素会被重点考虑。

跨境资本流出放缓，近期人民币强势有望维持

- ◆ 我们使用了更为科学的方法测算跨境资本流动，测算的热钱流出较央行口径外汇占款减少的程度更大。
- ◆ 跨境资金流动改善的原因在于美联储暂缓加息、经济基本面回暖，预计短期内人民币保持强势、跨境资本流动继续改善。

一周要闻：

- ◆ **央行逆回购：**央行公开市场本周净投放整整 6800 亿元，创历史新高。
- ◆ **土地使用权续期：**规划和国土资源委员会明确土地使用权续期，1995 年 9 月 18 日前出让的顺延。深圳作为国有土地使用权有偿使用制度的先试先行者，与国家规定的行政划拨“无偿无限期”不同，这也是深圳目前已经到期土地需要续期的主要原因。
- ◆ **联合国签署《巴黎协定》：**中美等国将于 4 月 22 日在联合国签署《巴黎协定》。而随着 2017 年中国碳排放交易市场开启的临近，中国对于全国碳排放交易市场的具体安排也悉数出炉。有业内人士预计该市场或达到千亿元级别。

谭松

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

联系人：

孙琦

010-66554046

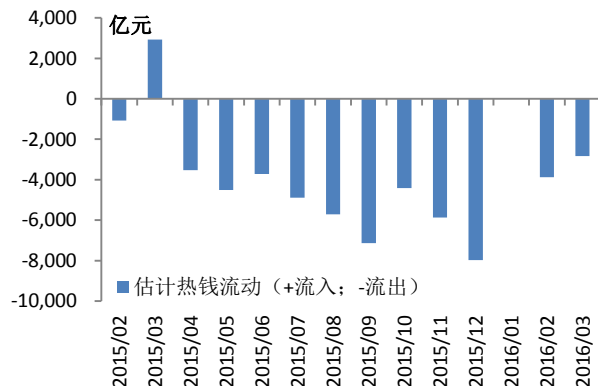
sunqi@dxzq.net.cn

陈巧巧

010-66555181

chen_qq@dxzq.net.cn

3月短期资本流出缓解



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：经济短期企稳
2016.4.17
2. 宏观经济周报：3月外汇储备改善
2016.4.10

目录

1. 核心观点	4
1.1 央行金融政策推动钢铁煤炭行业供给侧改革	4
1.2 四月尾流动性冲击来袭，降准概率仍然很低	5
1.3 跨境资本流出放缓，近期人民币强势有望维持	5
2. 宏观政策与经济数据	6
2.1 国内外宏观经济与政策：央行本周净投放 6800 亿创历史次新高	6
2.2 关键数据：中国 3 月部分二线城市房价继续大涨，最大涨幅 62.5%	10
3. 宏观全景数据概览	13
3.1 流动性：本周短期利率及票据贴现率攀升；美元兑人民币中间价稳定	13
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存增加	14
3.3 有色金属：本周有色金属各项指标总体上涨，黄金、现货铝价上涨	15
3.4 本周原油价格上涨、天然气期货价格上涨；CCBFI 综合指数微升	15
3.5 化工：本周沥青、涤纶短纤、石脑油、橡胶、PTA、尿素价格上涨	16
3.6 钢铁：本周热轧卷板、螺纹钢、铁矿石价格暴涨，线材价格不变	18
3.7 建材：本周水泥价格略升；中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数上升	18
3.8 房地产业：本周主要城市商品房成交面积下降	19
3.9 交通运输行业：本周综合运费指数上涨，CCBFI 综合指数上升，铁矿石运费指数上涨	19
3.10 食品价格：CRB 现货综合指数上升，猪肉价格、仔猪价格、生猪价格上涨，猪粮比价上升	20
3.11 本周电影票房收入	21

表格目录

表 1：政策动向整理（2016.04.18-2016.04.24）	6
表 2：经济数据整理（2016.04.18-2016.04.24）	10
表 3：海外经济数据整理（2016.04.18-2016.04.24）	11

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利，SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升	13
图 2：本周 3 个月国债收益率、1 年期国债收益率，10 年期国债收益率（%）	13
图 3：本周票据贴现利率上升（%）	13
图 4：本周美元兑人民币中间价持平（美元/人民币）	13
图 6：秦皇岛港煤库存下降	14
图 7：本周 COMEX 黄金价格、现货铝价及现货铜价均上涨（美元/吨）	15
图 8：本周碳酸锂现货结算价微升（元/公斤）	15
图 9：本周布伦特原油价格上涨、WTI 原油期货价格上涨，天然气期货价格上涨（美元/桶）	15
图 10：本周 CCBFI 综合指数微升	15

图 11: 本周乙烯价格略升、石脑油价格上涨(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶).....	16
图 12: 本周沥青期货价格大涨 (元/吨)	16
图 15: 本周轻质纯碱价格微降、烧碱价格不变 (元/吨)	17
图 16: 本周 PTA 期货价格持平、粘胶短纤价格下降, 涤纶短纤价格上涨 (元/吨)	17
图 17: 本周聚氨酯 (MDI) 价格, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格不变 (美元/吨).....	17
图 18: 本周尿素价格上升 (元/吨)	17
图 20: 线材热、轧卷板库存下降 (万吨)	18
图 21: 本周乌鲁木齐、南昌水泥价格上涨, 北京、西安及武汉保持不变 (元/吨)	18
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数上升 (%)	18
图 23: 本周主要城市商品房成交面积下降 (万平方米)	19
图 24: 本周北京、上海商品房成交面积上升, 广州商品房成交面积下降 (平方米)	19
图 25: 本周巴拿马型运费指数、波罗的海干散货指数、好望角型运费指数继续上扬.....	19
图 26: CCBFI 综合指数上升.....	19
图 27: 中国 CCFI 综合指数回升	20
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛, 印度-青岛/日照铁矿石海运费上升, 西澳-青岛下降 (美元/吨)	20
图 29: 蔬菜价格指数(%)	20
图 30: 22 个省市猪肉价格、仔猪价格、生猪价格微涨 (元/千克)	20
图 31: 本周 CRB 现货综合、CRB 现货工业原料指数升, CRB 现货食品指数涨、农产品菜篮子产品批发价格指数下降	21
图 32: 豆粕价格上涨, 玉米价格平稳, 猪粮比价上升 (元/千克)	21
图 33: 本周电影票房收入 (万美元)	21

1. 核心观点

1.1 央行金融政策推动钢铁煤炭行业供给侧改革

4月21日，央行连同三会联合发布《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》，详细部署了金融政策推动钢铁和煤炭行业去产能、去杠杆、降成本及补短板。文件的发布意义重大，表明了供给侧改革在金融层面的大幕拉开，银行及金融市场将在各个方面发力配合供给侧改革的艰巨任务。

1.1.1 文件的发布强调了有扶有控的定向调控思路

文件强调了有扶有控的定向调控思路，区分对待“僵尸企业”和有市场竞争力的企业。对于前者，对市场的主要信号是对于不符合改革方向的企业和项目控制新增信贷、压缩退出存量信贷，3月份的过剩产能行业存量信贷同比已经开始负增长，这显示央行的讲法已经落到实处。然而对于符合改革方向的企业，文件要求保证其合理的资金需求，这显然是商业银行在执行层面乐于见到的，结合第一季度银行贷款投放较多，近期钢铁企业恢复产能的需求，预计年内新增贷款的冲动仍然较大，央行和银监会在督促商业银行严控投放标准上还会有很大压力。

1.1.2 为银行配合供给侧改革提出了具体的任务

文件为银行配合供给侧改革提出了具体的任务，包括加快推进债务重组及兼并重组、丰富多种抵押方式的贷款支持以及合理降低融资成本。对于符合改革方向、有偿债能力的企业，银行将通过调整期限、调整还款方式及贷款转信用债的方式进行债务重组。两个板块的兼并重组也有望加快步伐，银行有可能通过投贷联动的方式，以产业投资基金参与兼并重组，还需要通过其他金融机构的参与，如证券公司等等。文件强调了多种抵押方式或信贷创新，以帮助这些符合条件的企业获得信贷，包括境外资产抵押、收益权抵押、排污权抵押、贷款封闭管理以及能效信贷。关于合理降低融资成本，并没有太多新意，主要是严禁附加不合理的贷款条件。

1.1.3 为符合改革方向企业的融资需求指明了方向

文件为符合条件的钢铁及煤炭企业的融资需求指明了方向。对于有竞争力和认可度高的企业，除了鼓励河里的的银行信贷需求，也鼓励通过直接融资获得资金。这包括保险公司参与对两个行业的直接融资、便利的境外直接融资核准、发行债券、信用增强以及资产证券化等等。不过，我们认为在当前权益类资产的估值水平并不低、债券市场担心信用风险的前提之下，这些政策很难落到实处。

1.1.4 改革立足风险防范的底线思维

落后产能领域的违约风险将逐渐显现，而供给侧改革在金融层面最重要的立足点仍然是防范系统性及区域性的金融风险。目前根据已发年报数据看，煤炭企业亏损面接近50%，钢铁亏损面超过50%，在过去一年内大幅上升。时至今年，两个板块均有债券违约发生，在近期行业景气回升的背景下，信用风险依然很大。预计政府发力去产能，

过剩产能行业信用违约仍将时有发生，但在防范金融风险的立足点之下，对市场的影响应该是短期性的。

1.2 四月尾流动性冲击来袭，降准概率仍然很低

在过去的一周里，虽然央行通过公开市场操作注入流动性，但长短期利率不同程度的上涨。流动性的短期收紧有多方面的原因，其中的重要因素是4月底时点冲击，包括企业缴税和财政存款的上缴。预计央行在接下来的一周继续通过公开市场操作以及短期流动性工具注入资金平抑资金价格，但降准的概率很低。

1.2.1 调节流动性备用工具充足

虽然有时点因素的冲击，但央行有充足的短期工具应付流动性冲击。如今距离2月份降准已经接近两个月，随着流动性的时点性紧张，市场对降准的憧憬也在回归。但是，我们认为央行在这个时点上更加倾向于使用包括逆回购在内的各种短期流动性工具以平抑流动性的需求，降准的概率相当低。4月18日至22日一周，央行通过逆回购注入6800亿元，为历史第二高水平。

1.2.2 经济小拐点令降准概率降低

面临经济小拐点，央行多数会选择在关键价格工具上保持低调。应该说，2014年底降息直至包括2月份的降准，都是央行配合稳增长的方向做出的调整。随着一季度数据公布，同比增速企稳（暂不考虑与同比增速吻合度低的GDP环比增速低点），PMI数字显示供需改善、商品市场火热，宏观经济的小拐点至少已经形成。这一时点类似于2012年下半年及2014年中期，宏观政策包括各种微刺激都已经开始显现效力的情况下，央行多数会选择在降准降息的决策上谨慎操作。

1.2.3 工业价格上涨增添通胀担忧

降准与否取决于增长与通胀的政策目标，而目前涨价的因素会被重点考虑。PPI转升已经自去年底在某些领域出现，而CPI目前还比较稳定。从工业各部门来看，涨价态势比较广，暂时以上中游为主。根据生意社网站，过去一周，钢铁行业价格指数上升8.8%，建材上升3.0%，有色上升1.8%，农副上升1.3%，纺织上升0.8%，能源、化工和橡塑行业基本稳定。这说明价格上涨已经开始向中下游传导。一季度融资金量大、货币活化，可能助推商品价格的上涨，因此尽管3月份通胀低于预期，仍然不能认为通胀局面可以无忧，因此短期内降准的概率并不高。

1.3 跨境资本流出放缓，近期人民币强势有望维持

3月份央行口径外汇占款减少1448亿元至23.84万亿元，前值为减少2279亿元，比起去年下半年全口径外汇占款动辄减少6000至7000亿元，资本流出的情况已经大为缓解。我们根据央行年初对金融机构口径外汇占款的统计进行的改变，用新的方法测算了热钱跨境流动的情况，认为直至三月份，短期资本仍是流出的情况，测算当月流出2832亿元，2月流出3869亿元，这与扣除汇率因素的外汇储备变动、外汇占款变化比较一致。随着美元走弱、人民币汇率反弹、国内经济基本面回暖多个因素的支持下，跨境资本流出已然缓和，并有望持续改善。

1.3.1 外汇占款调整后的热钱规模估算

我们使用了更为科学的方法测算跨境资本流动，测算的热钱流出较央行口径外汇占款减少的程度更大。这一测算体系包含了央行口径外汇占款、金融机构即期外汇买卖情况和人民币收付的统计。我们描述的外汇流动包括贸易差额、直接投资差额以及短期跨境流动。外汇资金入境后以央行口径结算的外汇占款、金融机构外汇买卖、外汇存款的形式存在。在其中，我们需要调整以人民币形式完成的涉外收付，否则在存在人民币净收入的情况下，会夸大热钱的流出。我们最后假设未结汇的外汇资金以存款的方式留存在境内以及境外银行机构。测算结果显示，2015年下半年资本流出共计3.6万亿元，今年二、三两月的资本流出已经大为改善。

1.3.2 跨境资本流出渴望持续改善

跨境资金流动改善的原因在于美联储暂缓加息以及经济基本面回暖，预计短期内人民币保持强势、跨境资本流动继续改善。今年一月份，人民币汇率经历了央行主动式的贬值，但由于处在外汇占款口径调整期，我们无法准确测算当月的短期资本流动情况，估计延续了去年12月份的大幅流出。然而，随着海外市场对于美联储首次加息是否合适的讨论升温，G20会议后联储官员表态更加鸽派，美元汇率走弱而人民币转强，微观主体购汇热情下降，测算出来的热钱流出情况也迅速好转。展望未来，近期商品价格上涨、货币活化推高通胀的态势有可能令央行政策更加谨慎，即便在流动性的时点冲击下也未必启动降准，因此利率角度也支持跨境资本流动继续改善。央行官员曾表示降准对于人民币贬值有助推的作用，因此基于跨境资本流动的考虑将谨慎操作。同理考虑，在降准概率更低、市场利率攀升的当下，跨境资本流出有望保持缓和。然而，有两个因素可能令资本流动的趋势发生逆转，一个是美联储议息会议以及官员表态的分化将会持续，年内继续加息的预期可能阶段性回归。另一个是信用风险的频发，对市场的短期冲击会促使短期资本的流出。

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：央行本周净投放6800亿创历史次新高

表1：政策动向整理（2016.04.18-2016.04.24）

日期	来源	主要内容
04-23	证监会	证监会证券基金机构监管部副主任吴孝勇表示，证监会将在深刻反思去年股市异动的经验教训，着力做好对期货经营机构的事中事后监管，坚决守住不发生系统性、区域性风险的底线。近期的重点工作包括，研究修订期货公司净资本监管制度，优化监管指标，杜绝监管套利，提高期货行业抗风险能力；研究建立期货公司子公司的行政监管框架，督促行业协会加强对子公司的自律管理，加强行政监管与自律管理的协作配合等。

04-22	央行	中国央行召开金融市场工作座谈会：按照因地制宜、因城施策的原则，进一步完善区域性差异化住房信贷政策，推动房地产金融产品规范创新，促进住房信贷市场平稳有序运行。以钢铁、煤炭等行业去产能为着力点，全面做好金融支持“三去一降一补”各项工作。
04-22	国务院	国务院办公厅发布《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》提出，重点加强全国重点农业产区冷库建设；大力推广可穿戴、生活服务机器人等智能化产品。
04-22	央行	央行今日将在公开市场进行 2400 亿元人民币七天期逆回购操作；另外，公开市场今日有 350 亿元 7 天期逆回购到期，今日公开市场净投放为 2050 亿元；截止今天，央行公开市场本周净投放整整 6800 亿元，创历史新高。
04-22	国务院	国务院办公厅发布《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》提出，重点加强全国重点农业产区冷库建设；大力推广可穿戴、生活服务机器人等智能化产品。
04-22	央行	央行今日将在公开市场进行 2400 亿元人民币七天期逆回购操作；另外，公开市场今日有 350 亿元 7 天期逆回购到期，今日公开市场净投放为 2050 亿元；截止今天，央行公开市场本周净投放整整 6800 亿元，创历史新高。
04-22	人力资源和社会保障部	人社部今日召开新闻发布会，通报一季度工作情况。发言人李忠表示：人社部正研究出台出台机关事业单位防治“吃空饷”问题长效机制的意见；到 2017 年基本实现符合转诊条件的参保人员异地就医住院费用的直接结算；正研究制定养老金委托投资的策略；采取“四个一批”措施安置下岗职工。
04-22	中美两国声明	中美等国将于 4 月 22 日在联合国签署《巴黎协定》。而随着 2017 年中国碳排放交易市场开启的临近，中国对于全国碳排放交易市场的具体安排也悉数出炉。有业内人士预计该市场或达到千亿元级别。
04-21	人民银行、银监会、证监会、保监会	“三行一会”联合印发的《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》（银发〔2016〕118 号，以下简称《意见》），称充分发挥金融引导作用，支持钢铁、煤炭等行业去产能、去杠杆、降成本、补短板，促进钢铁、煤炭行业加快转型发展、实现脱困升级。
04-21	商务部	本日全国外贸工作电视电话会议在京召开。商务部部长高虎表示：今年以来外贸形势复杂严峻，下行压力不断加大，但我国外贸转型升级新动能不断积聚。
04-21	三大期货交易所	三大期货交易所 21 日晚出台措施，抑制交易过热。其中，上海期货交易所上调黑色系商品交易手续费，大连商品交易所调整铁矿石和聚丙烯品种手续费标准，郑州商品交易所发布风险提示函。
04-21	银监会、科技部、中国人民银行	三部门联合印发《关于支持银行业金融机构加大创新力度 开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，鼓励和引导银行业金融机构开展投贷联动业务试点。

04-21	北京市发改委	发改委公布《北京市电动汽车充电基础设施专项规划(2016-2020年)》，提出到2020年，本市充电设施服务网络可保障60万辆电动汽车的充电需求；城市核心区、通州新城、亦庄、延庆冬奥区域的充电服务半径小于0.9公里。
04-21	中央反腐败协调小组国际追逃追赃工作办公室	办公室召开工作会议，研究部署2016年反腐败国际追逃追赃工作，宣布启动“天网2016”行动。人民银行会同公安部开展打击利用离岸公司和地下钱庄向境外转移赃款专项行动。
04-21	银监会	银监会为进一步提升商业银行内部审计的独立性和有效性，发挥内部审计作为风险管理第三道防线的作用，银监会对原《银行业金融机构内部审计指引》进行了修订，并于今日正式发布实施《商业银行内部审计指引》。
04-21	国家发改委、能源局	国家能源局组织召开电视电话会，介绍了国家发改委、国家能源局近日下发的《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能的通知》、《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于建立煤电规划建设风险预警机制暨发布2019年煤电规划建设风险预警的通知》三份文件。
04-21	欧洲央行	欧洲央行发表公告称将买入期限6个月至30年的公司债，央行不会参与官方持股实体的发债交易，且每种债券最多可以买入70%。
04-20	发改委	发改委副主任连维良：发改委正在积极推动信用法、统一社会信用代码条例等法律法规的研究起草，推动出台政务诚信建设、个人信用建设、电子商务信用建设等各个领域的信用建设意见。
04-20	上海银监局	上海银监局向辖内中资银行发出票据业务风险提示，要求全面清理与中介的违法违规业务合作，立即对存量票据业务进行严格全面自查，尤其应做到对所有票据开包检查。
04-20	中国证券业协会	中国证券业协会：为进一步促进机构间私募产品报价与服务系统业务规范开展，对《机构间私募产品报价与服务系统发行与转让规则》进行修订，增加了惩罚管理措施。
04-20	工信部	工信部即将向中国广播电视网络有限公司颁发《基础电信业务经营许可证》。中国广电公司将成为真正意义上的“第四大基础电信运营商”，这也意味着全行业“宽带广电”战略正在加快推进。
04-20	发改委	发展改革委同林业局、农业部、水利部在总结前期治理工作经验的基础上，近期制定印发了《岩溶地区石漠化综合治理工程“十三五”建设规划》（以下简称《规划》），明确三大任务。
04-20	国土资源部	国土资源部矿产资源储量司司长于海峰表示，将建立矿产资源开发利用水平调查评估制度，将给予“三率”水平高的高效企业相应的财税优惠政策。
04-20	工信部	工信部：印发《两化深度融合创新推进2016专项行动实施方案》，旨在加快推广普及两化融合管理体系，提升两化融合系统解决方案和工业信息安全保障能力，不断打造信息化环境下制造业竞争新优势，推动制造业转型升级和提质增效。

04-20	央行	央行 2500 亿元 7 天期逆回购操作，为 2 月 26 日来的单日投放高点。当日公开市场有 400 亿元逆回购到期，实现净投放 2100 亿元。
04-20	国务院	国务院印发贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划，要求加强质量整治淘汰落后产能和化解过剩产能。
04-19	中国银行间市场交易商协会	中国银行间市场交易商协会发布了《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》。《指引》兼具了审批及注册制下信息披露的双重特征，在保护投资人的合法权益基础上，增强了市场的透明度，为进一步推动 ABS 业务的高效、有序发展奠定了基础。
04-19	环境保护部	环保部副部长黄润秋透露，环境保护部正在起草《国家生态环境保护“十三五”规划》，其总体目标和思路是，以改善环境质量为核心，确保 2020 年生态环境质量总体改善。预计“十三五”期间，中国环保市场需求将达数万亿规模。
04-19	发改委	发改委：将购租并举，解决农民工进城后住房问题；采取措施引导人口更多流向中小城市；今年计划为约两千万农民工提供职业培训。
04-19	北京网贷行业协会	北京市网贷行业协会发布文件，叫停“首付贷”业务。这也是继深圳和广州之后，第三家叫停该项业务的地区。
04-19	深圳市规划和国土资源委员会	深圳：明确土地使用权续期，1995 年 9 月 18 日前出让的顺延。深圳出台的有关土地使用权续期的规定与深圳的土地管理制度沿革密不可分，深圳作为国有土地使用权有偿使用制度的先试先行者，与国家规定的行政划拨“无偿无限期”不同，这也是深圳目前已经到期土地需要续期的主要原因。
04-19	央行	央行今日进行 900 亿元 7 天期逆回购操作。 今日公开市场有 600 亿元逆回购到期。
04-19	发改委	发委透露，已获通过的《长江经济带发展规划纲要》出台在即。《纲要》出台前夕，地方闻风而动，纷纷“亮剑”，长江沿线省份化工企业进入密集关停期，化工产业或面临重新洗牌。
04-18	财政部	财政部：海淘新政不会给消费者带来太大负担。“新政”在税率设置上暂给予一定优惠，将关税税率暂设为 0%，进口环节增值税、消费税暂按法定应纳税额的 70% 征收，大部分商品的综合税率水平为 11.9%。
04-18	中国基金业协会	中国基金业协会公布第五批共 17 家失联（异常）私募机构名单，加上近日协会公布撤销或注销一些私募机构的管理人登记，监管层对违法违规行为明确表态零容忍。
04-18	新三板	新三板将在 4 月 18 日至 4 月 22 日测试包括分层信息发布、分层信息变更等场景，为 5 月的市场分层正式实施做准备。分层落地将提振市场信心，被低估的创新层企业将会得到更多市场关注。
04-18	国家航天局国际合作协调委员会	发布《中国航天国际合作 2030 发展战略》，部署 2016 年国际合作重点工作，健全协调委员会工作机制。
04-18	央行	央行进行 300 亿元 7 天期逆回购操作。 今日公开市场有 150 亿元逆回购到期。

资料来源：东兴证券研究所

2.2 关键数据：中国 3 月部分二线城市房价继续大涨，最大涨幅 62.5%

表 2：经济数据整理（2016.04.18-2016.04.24）

日期	来源	主要内容
04-22	国家外汇管理局	2016 年 3 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 10.71 万亿元人民币（等值 1.65 万亿美元）。其中，银行对客户市场成交 1.86 万亿元人民币（等值 2863 亿美元），银行间市场成交 8.85 万亿元人民币（等值 1.36 万亿美元）；即期市场累计成交 4.60 万亿元人民币（等值 7064 亿美元），衍生品市场累计成交 6.12 万亿元人民币（等值 9405 亿美元）。
04-22	统计局	截至 4 月 21 日，全国共有 22 省市公布了一季度 GDP，广东、山东两省 GDP 总量超万亿，分别为 1.73 万亿、1.49 万亿，名列冠亚军。从同比增速来看，共 18 省市超过全国线(6.7%)，其中，重庆以增速 10.9%居全国第一，垫底的吉林仅增 6.2%且低于全国水平。
04-20	央行	3 月末人民币房地产贷款余额 22.51 万亿元，同比增长 22.2%，增速比上年末高 1.3 个百分点；一季度增加 1.5 万亿元，同比多增 5045 亿元，增量占同期各项贷款增量的 32.5%，比上年占比水平高 1.9 个百分点。
04-18	国家统计局	<p>【部分二线城市房价继续大涨】</p> <p>合肥 3 月新建商品房价格环比涨 4.6%（2 月为 2.3%），同比涨 11.2%（2 月为 6%）。</p> <p>合肥 3 月二手房价格环比跳涨 9.3%（2 月为 6.7%），同比涨 23.6%（2 月为 13.2%）。</p> <p>南京 3 月新建商品房价格环比涨 3.5%（2 月为 2.7%），同比涨 17.8%（2 月为 14.1%）。</p> <p>南京 3 月二手房价格环比涨 3.0%（2 月为 1.5%），同比涨 12.0%（2 月为 9.2%）。</p> <p>厦门 3 月新建商品房价格环比涨 5.4%，同比涨 15.9%。</p> <p>厦门 3 月二手房价格环比涨 4.9%，同比涨 13.9%。</p> <p>北京 3 月新建商品住宅价格环比+3.3%（前值+2.3%），同比+17.6%（前值+14.2%）。</p> <p>上海 3 月新建商品住宅价格环比+4.3%（前值+2.9%），同比+30.5%（前值+25.1%）。</p> <p>广州 3 月新建商品住宅价格环比+2.9%（前值+1.6%），同比+15.3%（前值+11.9%）。</p> <p>深圳 3 月新建商品住宅价格环比+3.7%（前值+3.6%），同比+62.5%（前值+57.8%）。</p> <p>【中国 3 月 70 个大中城市新建商品住宅（不含保障性住房）中】</p> <p>环比价格上涨 62 个（前值 47 个），下降 8 个（前值 15 个），持平 0 个（前值 8 个）。同比价格上涨 40 个（前值 32 个），下跌 29 个（前值 37 个），持平 1 个（前值 1 个）。</p> <p>环比价格变动中，最高涨幅为 5.4%（厦门），最低为下降 0.7%。</p> <p>同比价格变动中，最高涨幅为 62.5%（深圳），最低为下降 3.8%。</p>

资料来源：东兴证券研究所

表 3：海外经济数据整理（2016.04.18-2016.04.24）

日期	来源	主要内容
04-22	欧元区	欧元区4月制造业PMI初值51.5，预期51.9，前值51.6。 欧元区4月服务业PMI初值53.2，预期53.3，前值53.1。 欧元区4月综合PMI初值53，预期53.3，前值53.1。
04-22	日本	日本2月第三产业活动指数环比-0.1%，预期-0.5%，前值1.5%。 日本4月制造业PMI初值48，预期49.5，前值49.1。
04-21	美国	美国4月17日当周EIA天然气库存+70亿立方英尺，前值-30亿立方英尺。 美国3月谘商会领先指标环比0.2%，预期0.4%，前值0.1%修正为-0.1%。 美国2月FHFA房价指数环比0.4%，预期0.4%，前值从0.5%修正为0.4%。 美国4月费城联储制造业指数-1.6，预期9，前值12.4。 美国4月16日当周首次申请失业救济人数24.7万，预期26.5万，前值25.3万。 美国4月9日当周续请失业救济人数213.7万，预期217.3万，前值217.1万修正为217.6万。 美国3月芝加哥联储全国活动指数-0.44，预期-0.15，前值-0.29修正为-0.38。
04-21	日本	日本4月15日当周日本净买进国外股票-5034亿日元，前值由-2060亿日元修正为-2061日元。 日本4月15日当周日本净买进国外债券8447亿日元，前值由-11753亿日元修正为11761亿日元。 日本4月15日当周外资净买进日本债券7709亿日元，前值由8165亿日元修正为8164亿日元。 日本4月15日当周外资净买进日本股票5386亿日元，前值1465亿日元。
04-21	英国	英国3月零售销售同比2.7%，预期4.4%，前值从3.8%修正为3.6%。 英国3月零售销售环比-1.3%，创2014年1月以来最低，预期-0.1%，前值从-0.4%修正为-0.5%。 英国3月核心零售销售同比1.8%，预期3.8%，前值从4.1%修正为3.7%。 英国3月核心零售销售环比-1.6%，预期-0.3%，前值从-0.2%修正为-0.3%。 英国3月政府收支短差166亿英镑，前值1亿英镑修正为-4亿英镑。 英国3月公共部门净借款42亿英镑，预期54亿英镑，前值65亿英镑修正为63亿英镑。
04-21	欧元区	欧元区4月消费者信心指数初值-9.3，预期-9.3，前值-9.7。
04-20	美国	【美国原油产量连续第二周低于900万桶/日】 美国4月17日当周EIA原油库存+208万桶，预期+300万桶，前值+663.4万桶。 美国4月17日当周EIA汽油库存-11万桶，预期-175万桶，前值-423.7万桶。 美国4月17日当周EIA精炼油库存-355.4万桶，预期0万桶，前值+50.5万桶。 美国4月17日当周EIA库欣地区原油库存-24.8万桶，预期+7万桶，前值-176.7万桶。 美国4月17日当周EIA精炼厂设备利用率89.4%，预期89.2%，前值89.2%。 美国3月成屋销售总数年化533万，预期528万，前值508万修正为507万。 美国3月成屋销售总数年化环比5.1%，预期4%，前值-7.1%修正为-7.3%。

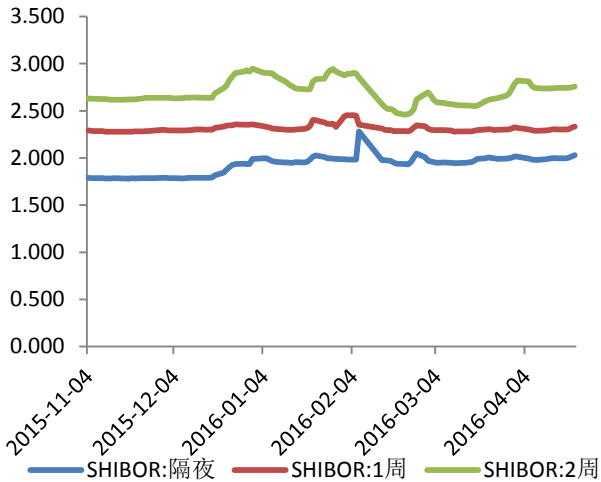
		美国 4 月 15 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比 1.3%，前值 10%。
04-20	英国	<p>英国 3 月失业金申请人数+0.67 万，预期-1 万，前值-1.8 万修正为-0.93 万。</p> <p>英国 3 月失业率 2.1%，预期 2.1%，前值 2.1%。</p> <p>英国 2 月三个月 ILO 失业率 5.1%，预期 5.1%，前值 5.1%。</p> <p>英国 2 月三个月 ILO 就业人数+2 万，预期+6 万，前值+11.6 万。</p> <p>英国 2 月三个月包括红利的平均工资同比 1.8%，预期 2.3%，前值 2.1%。</p> <p>英国 2 月三个月不包括红利的平均工资同比 2.2%，预期 2.1%，前值 2.2%。</p>
04-20	日本	<p>日本 3 月季调后商品贸易帐+2765.11 亿日元，预期+4500 亿日元，前值由+1661 亿日元修正为+1504 亿日元。</p> <p>日本 3 月末季调商品贸易帐+7550 亿日元，预期+8346 亿日元，前值由+2428 亿日元修正为+2422 亿日元。</p> <p>日本 3 月出口同比-6.8%，预期-7%，前值-4%。</p> <p>日本 3 月进口同比-14.9%，预期-16.6%，前值-14.2%。</p>
04-19	美国	<p>美国 3 月营建许可 108.6 万，创一年新低，预期 120 万，前值由 116.7 万修正为 117.7 万。</p> <p>美国 3 月营建许可环比-7.7%，预期 2%，前值由-3.1%修正为-2.2%。</p> <p>美国 3 月新屋开工 108.9 万，预期 116.6 万，前值 117.8 万修正为 119.4 万。</p> <p>美国 3 月新屋开工环比-8.8%，预期-1.1%，前值 5.2%修正为 6.9%。</p>
04-20	欧元区	<p>欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数 21.5，前值 10.6。</p> <p>欧元区 2 月工作日调整后建筑业产出同比 2.5%，前值 6%。</p> <p>欧元区 2 月季调后建筑业产出环比-1.1%，前值 3.6%。</p> <p>欧元区 2 月末季调经常帐 111 亿欧元，前值 63 亿欧元修正为 83 亿欧元。</p> <p>欧元区 2 月季调后经常帐 190 亿欧元，前值 254 亿欧元修正为 275 亿欧元。</p> <p>英国 3 月建筑业 PMI54.2，预期 54.1，前值 54.2。</p>
04-19	美国	美国 4 月 NAHB 房产市场指数 58，预期 59，前值 58。

资料来源：东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

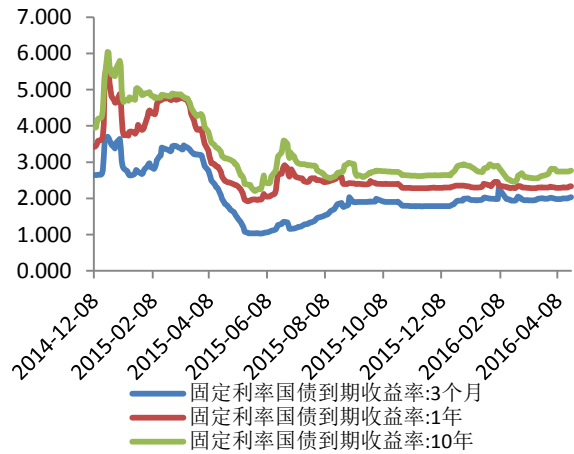
3.1 流动性：本周短期利率及票据贴现率攀升；美元兑人民币中间价稳定

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利，SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升



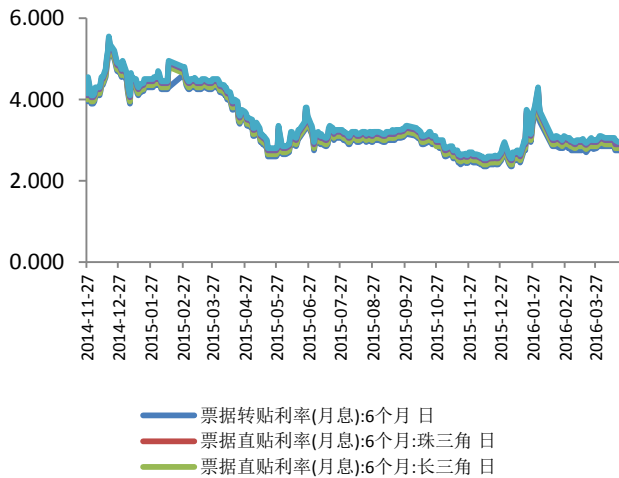
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月国债收益率、1 年期国债收益率，10 年期国债收益率（%）



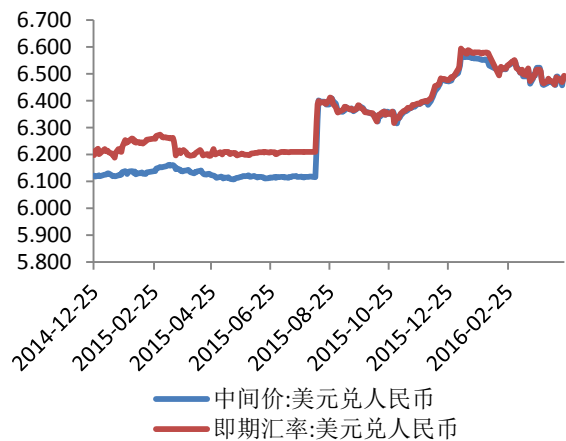
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率上升（%）



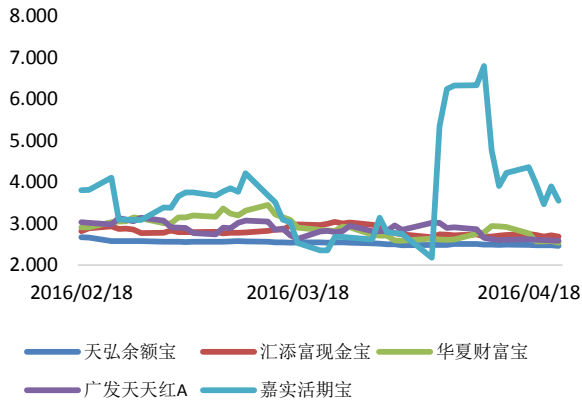
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：本周美元兑人民币中间价持平（美元/人民币）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 5：本周互联网金融嘉实活期宝收益率微降，汇添富现金宝、广发天天红、天弘余额宝、华夏财富宝收益率下降（%）



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增加

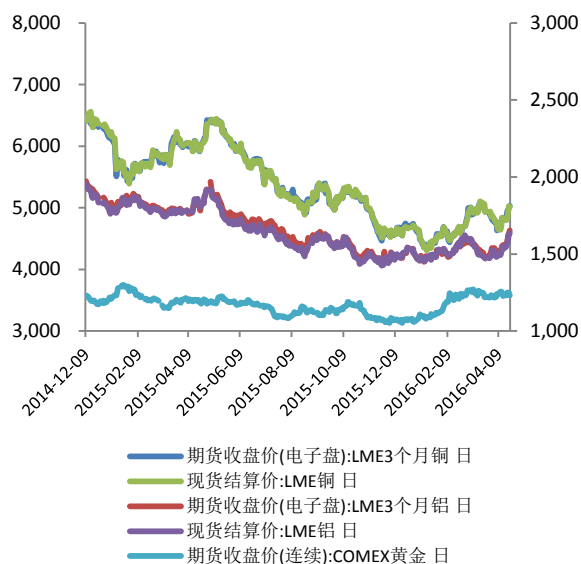
图 6：秦皇岛港煤库存下降



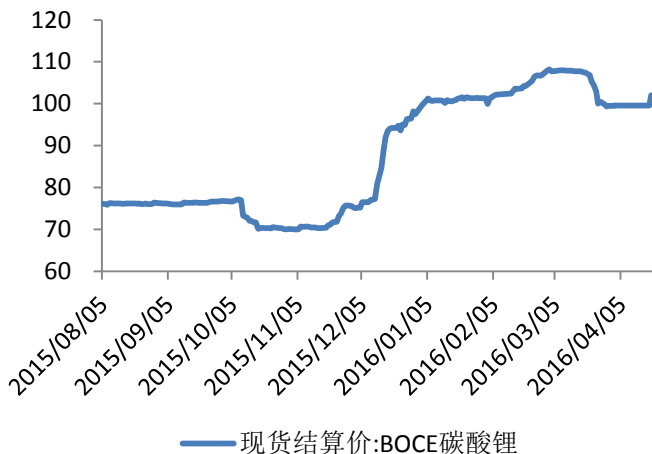
数据来源：WIND；东兴证券研究所

3.3 有色金属：本周有色金属各项指标总体上涨，黄金、现货铝价上涨

图 7：本周 COMEX 黄金价格、现货铝价及现货铜价均上涨（美元/吨）



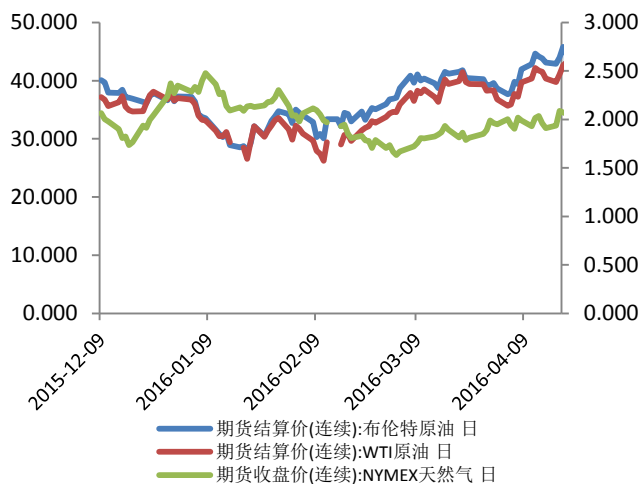
数据来源：WIND；东兴证券研究所



数据来源：WIND；东兴证券研究所

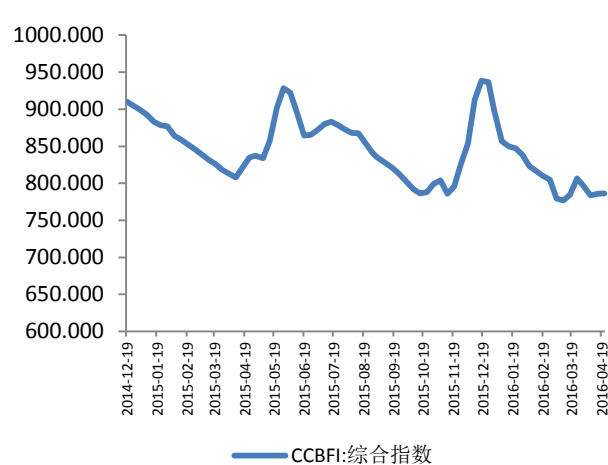
3.4 本周原油价格上涨、天然气期货价格上涨；CCBFI 综合指数微升

图 9：本周布伦特原油价格上涨、WTI 原油期货价格上涨，天然气期货价格上涨（美元/桶）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

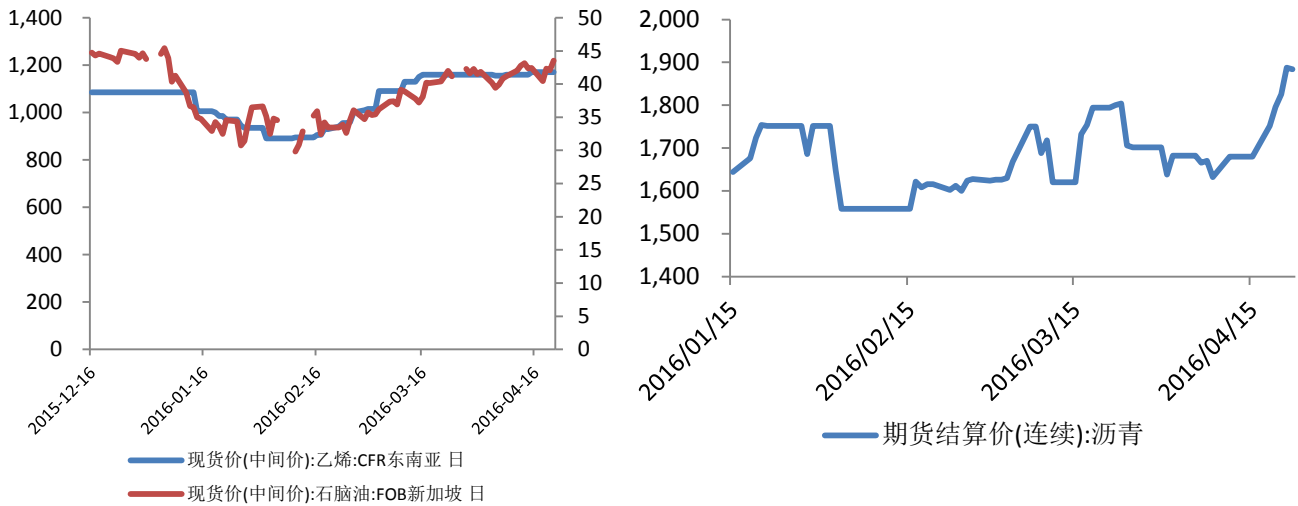
图 10：本周 CCBFI 综合指数微升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

3.5 化工：本周沥青、涤纶短纤、石脑油、橡胶、PTA、尿素价格上涨

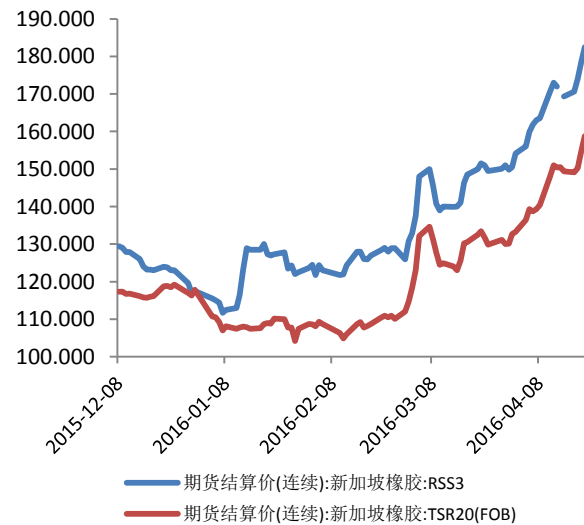
图 11：本周乙烯价格略升、石脑油价格上涨(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶) 图 12：本周沥青期货价格大涨 (元/吨)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

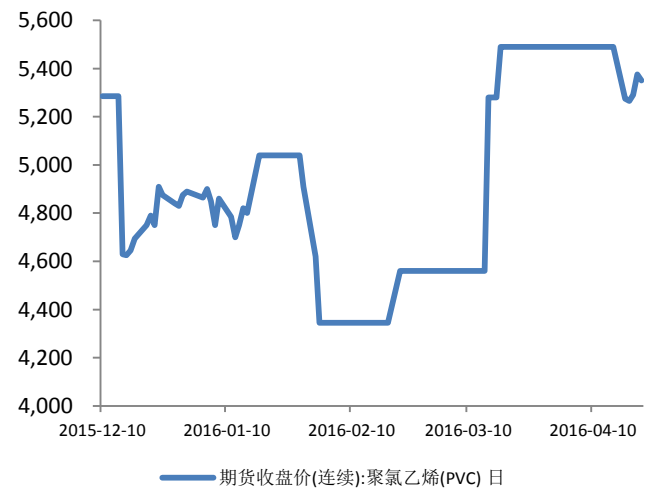
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 13：本周新加坡橡胶期货 RSS3 大涨，橡胶期货 TSR20 上涨 (元/吨)



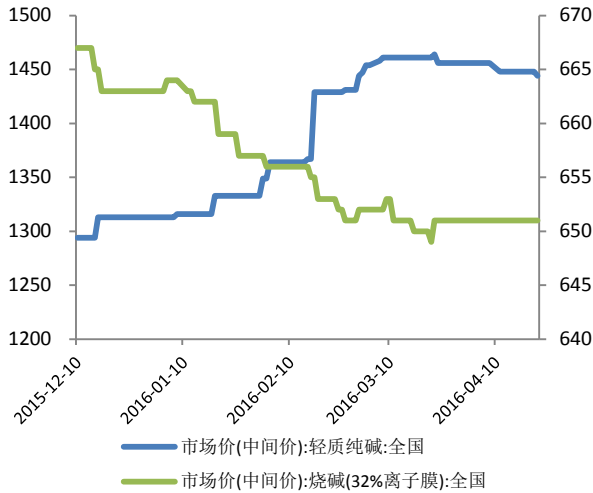
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 14：本周聚氯乙烯期货价格下跌 (元/吨)



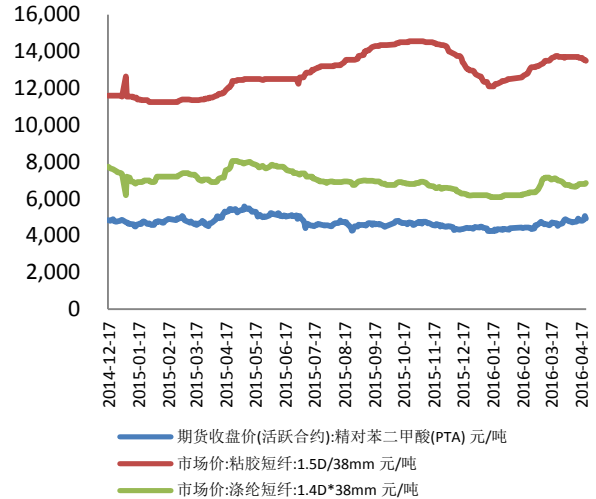
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 15: 本周轻质纯碱价格微降、烧碱价格不变 (元/吨)



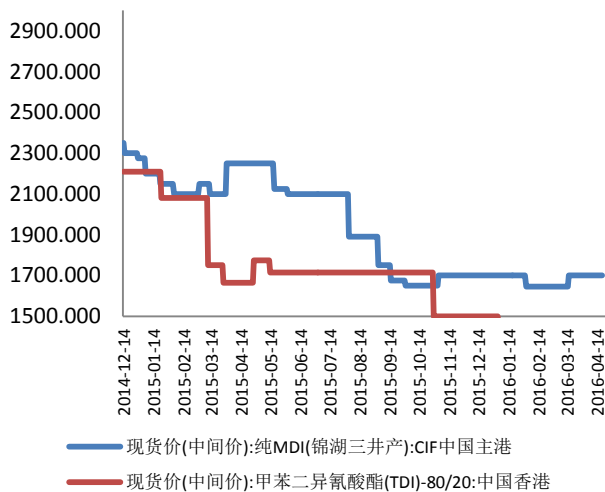
数据来源: WIND; 东兴证券研究所

图 16: 本周 PTA 期货价格持平、粘胶短纤价格下降, 涤纶短纤价格上涨 (元/吨)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

图 17: 本周聚氨酯 (MDI) 价格, 甲苯二异氰酸酯(TDI) 价格不变 (美元/吨)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

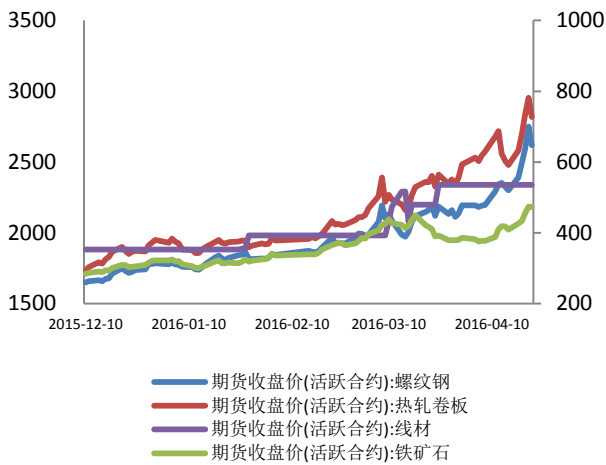
图 18: 本周尿素价格上升 (元/吨)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

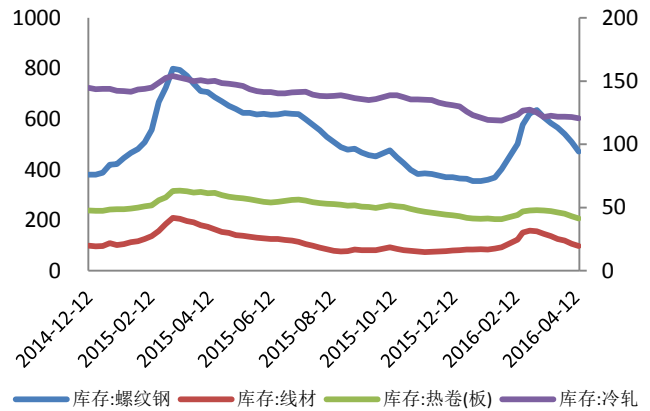
3.6 钢铁：本周热轧卷板、螺纹钢、铁矿石价格暴涨，线材价格不变

图 19：本周热轧卷板、螺纹钢，铁矿石价格暴涨、线材价格不变（元/吨）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

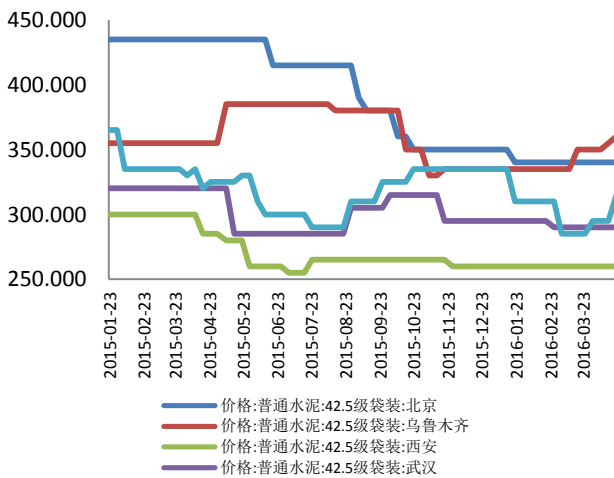
图 20：线材热、轧卷板库存下降（万吨）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

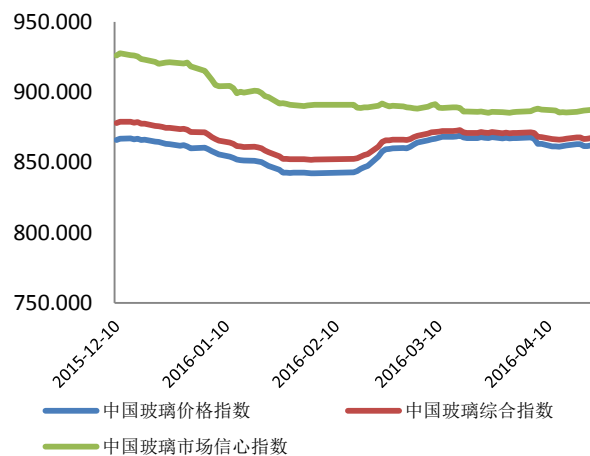
3.7 建材：本周水泥价格略升；中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数上升

图 21：本周乌鲁木齐、南昌水泥价格上涨，北京、西安及武汉保持不变（元/吨）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

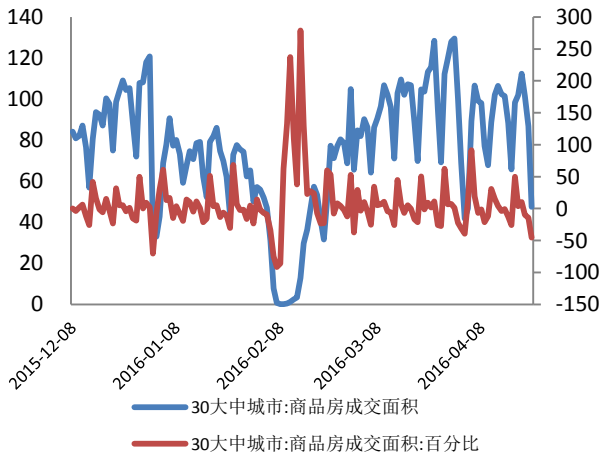
图 22：本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数上升（%）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

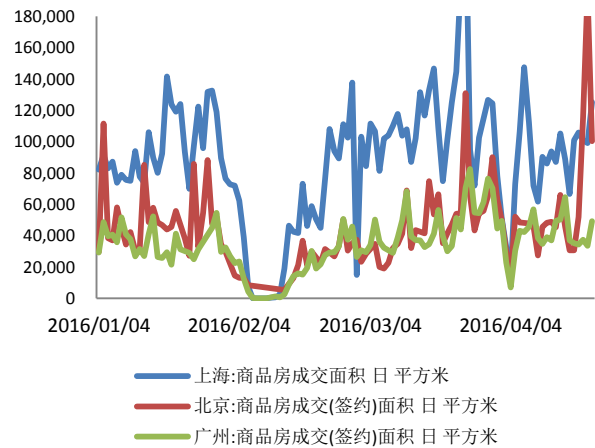
3.8 房地产业：本周主要城市商品房成交面积下降

图 23：本周主要城市商品房成交面积下降（万平方米）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

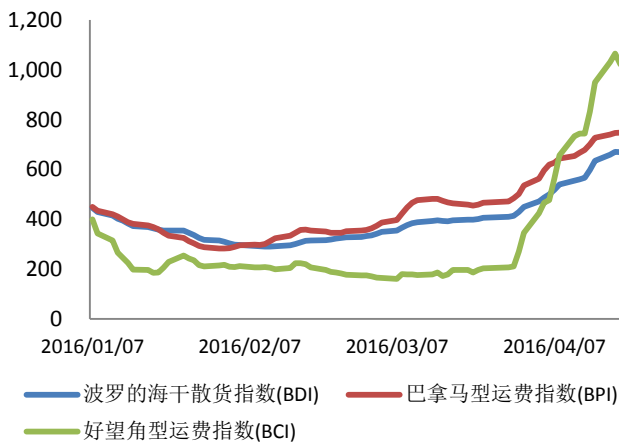
图 24：本周北京、上海商品房成交面积上升，广州商品房成交面积下降（平方米）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

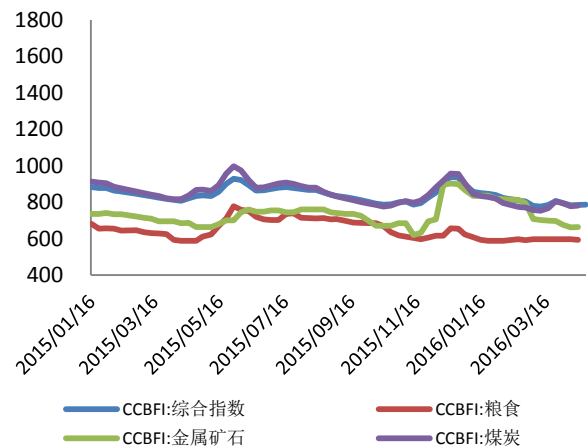
3.9 交通运输行业：本周综合运费指数上涨，CCBFI 综合指数上升，铁矿石运费指数上涨

图 25：本周巴拿马型运费指数、波罗的海干散货指数、好望角型运费指数继续上扬



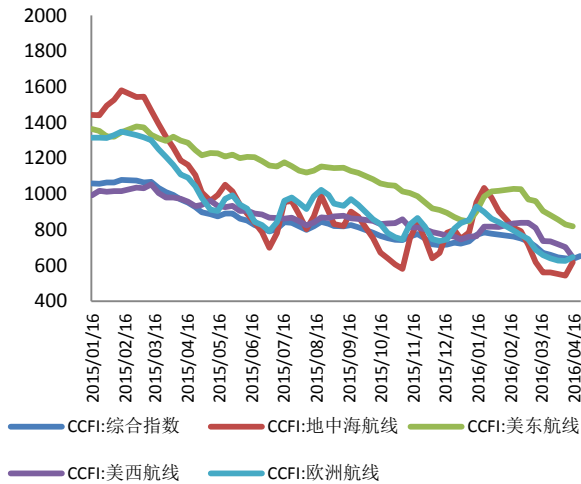
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 26：CCBFI 综合指数上升



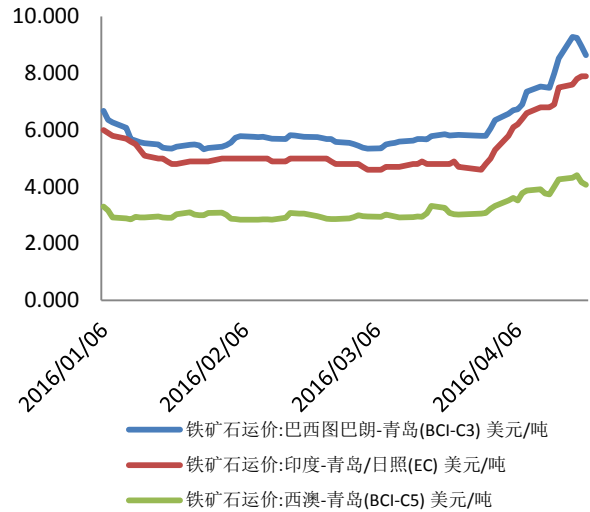
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 27：中国 CCFI 综合指数回升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

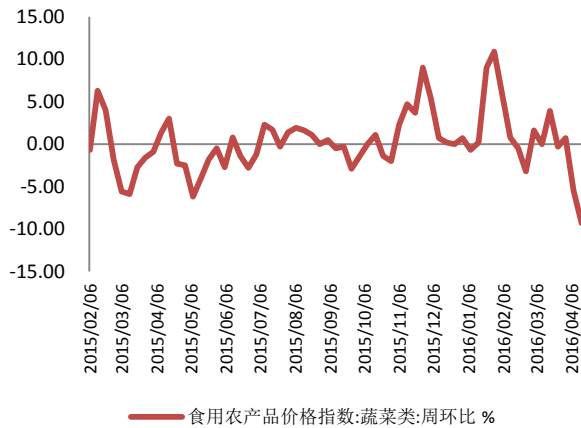
图 28：本周巴西图巴朗-青岛，印度-青岛/日照铁矿石海运费上升，西澳-青岛下降（美元/吨）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

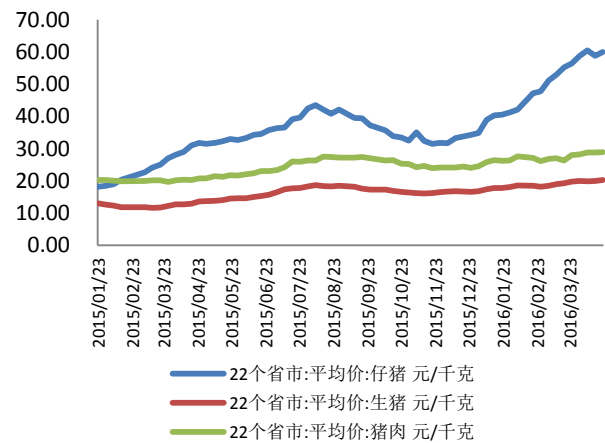
3.10 食品价格：CRB 现货综合指数上升，猪肉价格、仔猪价格、生猪价格上涨，猪粮比价上升

图 29：蔬菜价格指数(%)



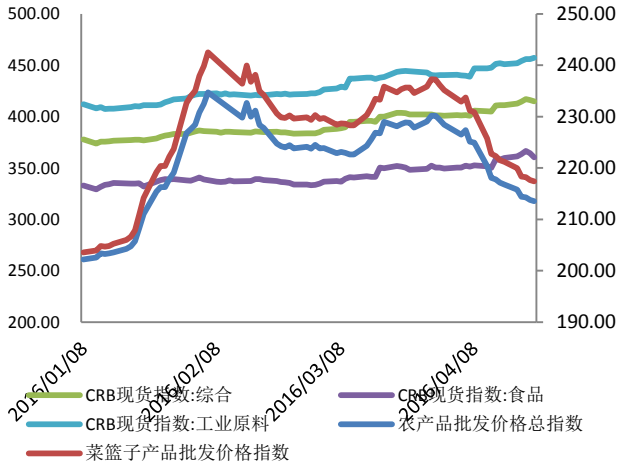
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 30：22 个省市猪肉价格、仔猪价格、生猪价格微涨（元/千克）



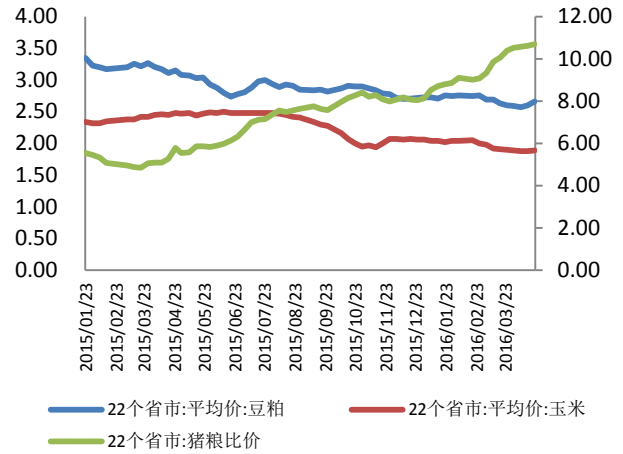
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 31: 本周 CRB 现货综合、CRB 现货工业原料指数升, CRB 现货食品指数涨、农产品菜篮子产品批发价格指数下降



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

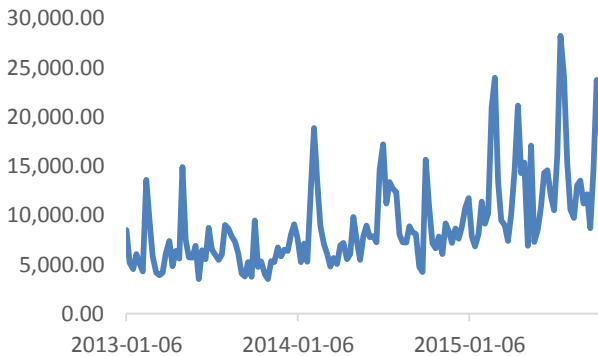
图 32: 豆粕价格上涨, 玉米价格平稳, 猪粮比价上升 (元/千克)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

3.11 本周电影票房收入

图 33: 本周电影票房收入 (万美元)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

分析师简介

谭淞

宏观经济分析师，2008 年加入东兴证券研究所。2009 获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014 年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。2012-2014 年先后参与撰写中国东方资产管理公司《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011 年由中国经济出版社出版。

联系人简介

孙琦

经济学博士，曾任职香港金融管理局经理、法国安盛资管经济师及美银美林经济师。

陈巧巧

会计学硕士研究生，清华大学经管学院金融学学士，毕马威华振会计师事务所 6 年审计工作经验，曾负责多家上市公司审计咨询工作，精通财务分析，擅长结合公司行业财务状况及宏观经济形势进行分析判断，目前从事财务培训与信用债研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。