

## 方正证券研究所证券研究报告

高频研判

宏观研究

2017.04.08

分析师：任泽平

执业证书编号：S1220516060001

TEL：010-68546993

E-mail：renzeping@foundersc.com

联系人：卢亮亮

## 相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

## 摘要：

雄安新区的设立引起了海内外的广泛关注乃至轰动，掀开波澜壮阔的历史画卷。我们在《京津冀三周年：崛起吧，第三大都市圈！》(2.21)提出：2月26日是习近平总书记布置京津冀协同发展战略三周年，将启动第三波加速推进，该区域正在发生翻天覆地的变化。

1、地位最高。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。深圳经济特区带领了珠三角的起飞，上海浦东新区成为长三角的龙头，预计雄安新区将成为京津冀都市圈的新增长极和引擎。

2、定位首都经济副中心和新增长极。通州定位首都行政副中心，雄安新区定位首都经济副中心，打造成京津冀新增长极和世界级城市群。

3、新常态新发展模式的改革创新试验田，中国硅谷。预计近百家央企、多家在京高校、科研院所将搬迁至雄安新区，实验全新的发展模式，智慧、创新、绿色包括城市模式和房地产，可能没有商品房，公租房为主，打击炒房。污染型企业禁入。大力度的税收减免政策优惠。

4、一座现代化科技创新城拔地而起，城际轨道交通网四通发达。符合未来人口往大都市圈迁徙的规律，尤其随着轨道交通完善以后，预计20年内雄安新区将成为人口300~500万的现代产业新城。雄安新区城际铁路到北京20分钟。

5、组织保障有力，阵容强大。河北省委在全省干部大会上表示，把规划建设好雄安新区，作为坚决维护习近平总书记核心地位、坚决维护党中央权威和集中统一领导的实际行动，作为河北推进京津冀协同发展的头等大事。发改委等各大部委表态全力支持。中船重工等央企表态迁入。

6、万亿投资体量。16年12月发改委批复京津冀地区城际铁路网规划，初步估算投资约2470亿元，“新机场临空经济区”规划开发总投资将超过2000亿元。作为千年大计的雄安新区和京津冀，远期预计投资规模以万亿计。

7、一张白纸好画最美的蓝图。4月5日我们前去调研，什么都没看到。一张白纸好画最美的蓝图，想象空间太大。

8、极大地提高了市场对新一轮改革开放力度的信心。对外开放有一带一路的全球大棋局，对内改革创新则有雄安新区的千年大计，展现了新一轮改革开放的魄力和大手笔。

9、由于经济复苏超预期，雄安新区将唤起政策预期，点燃新周期新行情。在一片唱空经济和股市的声音中，作为这轮行情最早最坚定的推荐者，我们维持中期A股结构性牛市=新周期+低估值真成长+改革的判断。每一次回调都值得买入，每一次回眸都令人心动。债市最困难的时期已经过去，机会仍需要等待。

10、当然，雄安新区还有一些待解难题：北方市场经济观念比南方落后，如何解决人的思想解放；地处内陆，如何开放发展；制度大于技术，相比深圳浦东有哪些先行先试的政策优势；一片白纸，如何高起点建设；央企南迁，如何激发民营经济活力；雾霾严重，如何生态绿色发展，等等。

受不断升级的地产调控政策影响，大中城市地产销售和土地成交面积同比继续下滑。4月第一周30大中城市地产销售同比-33.2%，低于3月同比-31.1%；3月土地成交同比-27.4%，低于1月的18.8%和2月的43.7%。土地供给方面继续贯彻长效机制，一二线增速上行而三线下滑。无论是零售端还是批发端，3月乘用车销售回暖皆缓慢。娱乐旅游消费受清明假期拉动同比走强。中游复苏平稳，4月第一周6大发电耗煤量同比17.8%，略低于3月同比18.4%。机械需求旺盛。全国高炉开工率稳步回升，钢价震荡回落，4月同比下滑明显；水泥价格持续上涨。本周上游受美国军事打击叙利亚影响，全球避险情绪升温，黄金、原油强势上涨。布伦特原油强势上升至55.1美元/桶；有色受供给冲击小幅上升。4月菜价同比增速开始回升，猪肉和燃油价格增速继续回落。随着季末考核和缴准等扰动消退，4月上旬市场资金面将总体改善。本周R007利率为2.9123%，较上周下降166.79个BP；DR007利率为2.6333%，较上周下降54.16个BP；10年期国债收益率为3.2966%，较上周上升1.38个BP。人民币汇率小幅贬值。

**风险提示：**美联储加息超预期；国内货币收紧超预期；房地产调控过紧；改革低于预期；债务风险。

## 图表目录

图表 1:	30 大中城市地产销售回落 .....	4
图表 2:	土地成交回落 .....	4
图表 3:	乘用车销售增速回升 .....	4
图表 4:	电影票房收入回升 .....	4
图表 5:	纺织原料价格上涨 .....	4
图表 6:	出口改善 .....	4
图表 7:	六大发电日均耗煤同比下降 .....	5
图表 8:	螺纹钢价格小幅下降 .....	5
图表 9:	全国水泥价格持续上涨 .....	6
图表 10:	工程机械销售增速持续高增 .....	6
图表 11:	国际大宗商品价格增速放缓 .....	7
图表 12:	原油价格同比增速放缓 .....	7
图表 13:	铜价增速上行, 铝锌价格增速放缓 .....	7
图表 14:	国内外货运价格增速回升 .....	7
图表 15:	菜价同比增速回升, 猪价同比增速回落 .....	8
图表 16:	燃油价格增速放缓 .....	8
图表 17:	公开市场操作资金投放状况 .....	9
图表 18:	银行间和存款类机构回购加权利率 .....	9
图表 19:	1 年期和 10 年期国债收益率 .....	9
图表 20:	票据直贴和转贴利率 .....	9
图表 21:	信用利差分化 .....	9
图表 22:	人民币汇率小幅贬值 .....	9

## 1、下游：调控升级抑制地产销售和土地成交，乘用车销售回暖趋势较弱

3月不断升级的地产调控政策效果开始显现。本周30城地产销售环比下降36.2%，一二三线城市环比分别为-60.1%、-29.8%和-27.9%。截至4月6日，4月30大中城市地产销售同比-33.2%，低于3月同比-31.1%；其中一二三线城市同比分别为-30.9%、-36.8%和-28.5%，均低于3月同比-23.1%、-36.7%和-26.2%。

3月土地成交同比转负，增速由1月的18.8%和2月的43.7%下滑到-27.4%；其中二线和三线城市变化明显，同比分别由2月的1.4%和90.4%下滑至-30.8%和-29.6%。土地供给方面继续落实长效机制。100城土地供应面积3月同比录得4.8%，高于1-2月同比-0.3%；其中一线和二线3月增速346.1%和11.8%，较1-2月累计同比191.8%和-14.6%上升明显，而三线地区供地面积增速则由1-2月的4.9%下滑至-14.7%。

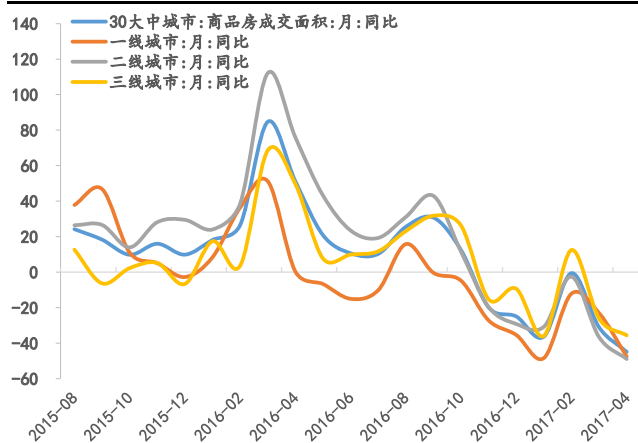
3月乘用车销售弱势回暖。3月第四周18-24日的零售增速2%，持平第三周增速，并未出现预期的回升。由于17年春节早，3月的车市逐步进入节后的生产活动正常期，投资和价格走强对车市的影响逐步体现，但是车市的零售增长压力仍然较大。批发方面，从第四周不完整数据看的车市增速是6%，估计1-4周增速能回升到4%左右，车市批发增长也是不很强。

上周电影票房收入环比-15.7%，观影人次和放映场次环比分别为-16.0%和-0.3%。同比来看，4月份票房收入、观影人次和放映场次分别为8.1%、1.1%和22.9%，分别高于、高于和低于3月的-12.6%、-9.2%和31.7%。途牛旅游网对外发布的《2017清明小长假旅游消费报告》显示，今年清明小长假，全国游客平均出游天数比2016年延长了近1天，选择4天及以上中长线行程的游客，同比2016年增长45%；在消费升级的大趋势下，人均旅游消费同比增长50%，预订“牛人专线”和“瓜果亲子游”的客户同比增长显著，其中，预订“瓜果亲子游”的客户同比增长了40%。

纺织原料价格同比增速继续上升。本周中国纺织经济信息指数中的纱线价格指数环比下降0.10%，4月同比28.8%，高于3月同比27.8%。坯布价格指数环比与上周持平，4月同比5.0%，高于3月同比4.6%。

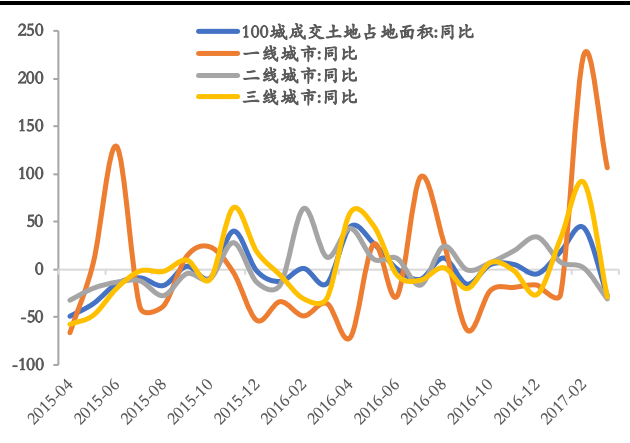
集装箱运价指数增速出现分化。本周上海出口集装箱运价指数(SCFI)环比下降2.5%，4月同比59.6%，低于3月同比87.2%。中国出口集装箱运价指数(CCFI)环比上升1.2%，4月同比22.9%，高于3月同比13.4%。

图表1： 30大中城市地产销售回落



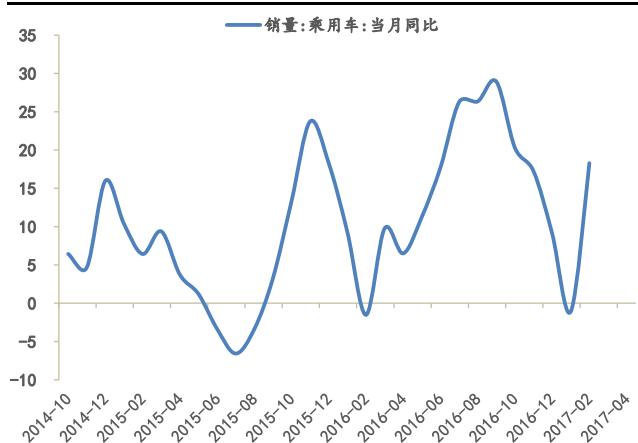
资料来源: Wind, 方正证券

图表2： 土地成交回落



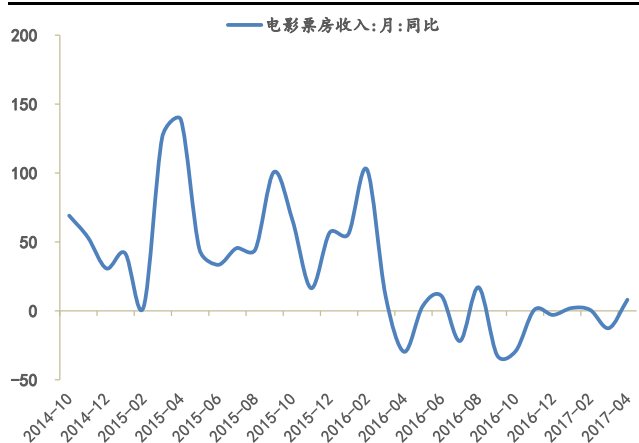
资料来源: Wind, 方正证券

图表3： 乘用车销售增速回升



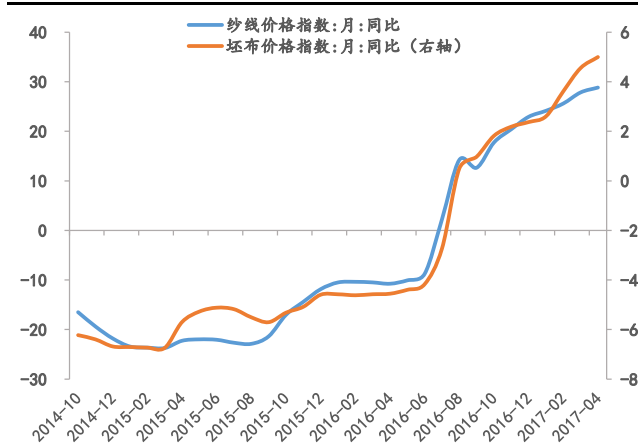
资料来源: Wind, 方正证券

图表4： 电影票房收入回升



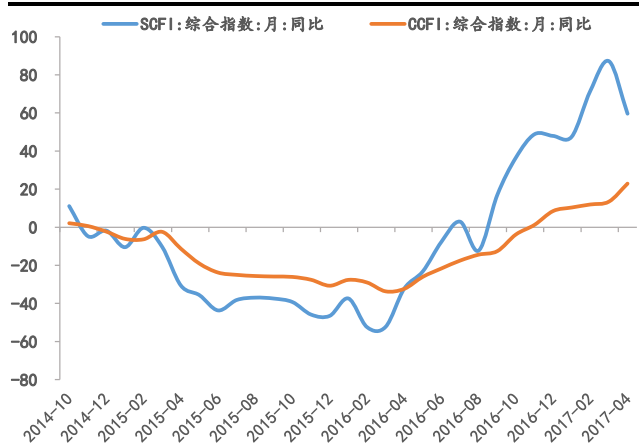
资料来源: Wind, 方正证券

图表5： 纺织原料价格上涨



资料来源: Wind, 方正证券

图表6： 出口改善



资料来源: Wind, 方正证券

## 2、 中游：发电耗煤增速略降，钢价落水泥价格上涨

6大发电集团日均耗煤量环比下降6.3%。截至4月7日，本月6大发电日均耗煤62.6万吨，低于3月的65.4万吨。4月发电耗煤量同比17.8%，略低于3月同比18.4%。

国内钢厂复产加快，全国高炉开工率稳步回升至77.6%，较上周研究源于数据4研究创造价值

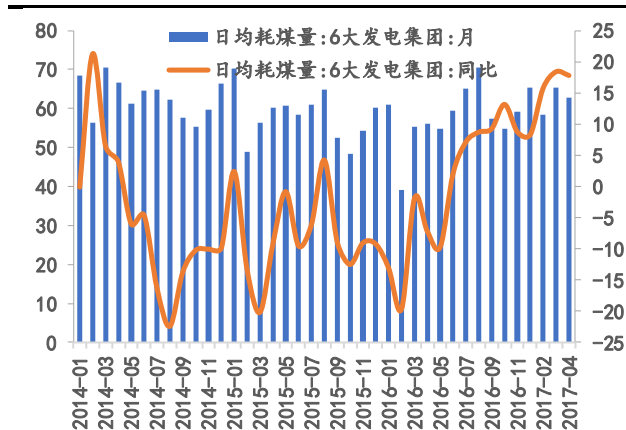
上涨0.2个百分点,后期钢厂生产或将维持高位。本周盈利比率85.9%,较上周下降1.2个百分点。钢价震荡回落,本周螺纹钢环比下降1.5%,较上周增长0.4个百分点。截至4月7日,螺纹钢价格同比上涨39.2%,低于3月同比65.1%。由于近期房地产调控等影响,钢材市场需求回落,短期钢价受阻,但是随着基建投资加大、去产能的推进,钢材价格或有望回升。

水泥价格持续上涨。本周水泥价格环比1.2%,较上周上升0.5个点。本月同比上升31.1%。随着消费进入旺季,需求端逐步回暖,预计水泥价格将延续上涨行情。

化工产品价格保持平稳,部分产品涨幅较大,主要受原油价格上涨的影响。截至2017年4月7日,大宗商品价格涨跌榜中环比上升的商品有47种,集中在化工板块和有色板块;涨幅前3的商品分别是粗笨(5.6%)、焦炭(1.9%)、海绵钛(1.8%)。环比下降的商品共有84种,集中在化工和农副;跌幅前三的商品分别为天然橡胶(标一)(-3.9%)、钢坯(-3.3%)、多晶硅(-3.3%)。

机械市场需求不断扩大。第一商用车网数据显示,今年3月份,国内重卡销售量约10.6万辆,同比增长42%,环比2月增长23%。由于去年3月份销量本身就处于高位,因此,当前的同比数据反映了机械市场的需求端较为强劲。

图表7: 六大发电日均耗煤同比下降



资料来源: Wind, 方正证券

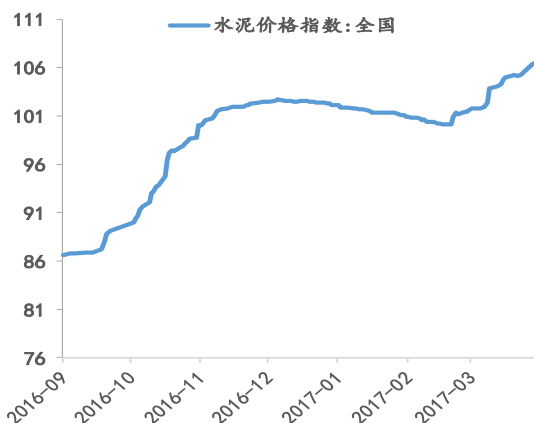
图表8: 螺纹钢价格小幅下降



资料来源: Wind, 方正证券

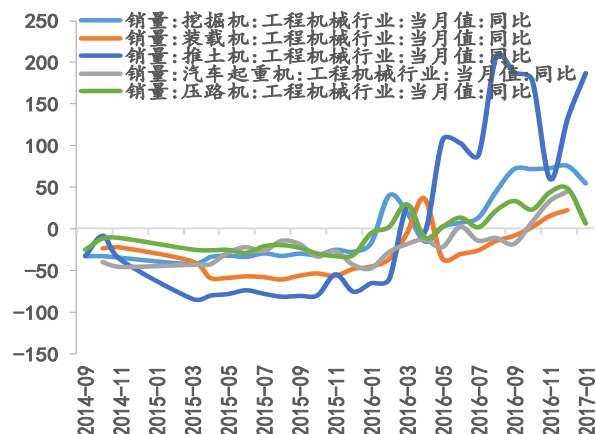


图表9： 全国水泥价格持续上涨



资料来源: Wind, 方正证券

图表10： 工程机械销售增速持续高增



资料来源: Wind, 方正证券

### 3、上游：避险情绪升温，黄金、原油暴涨

本周 CRB 工业原材料指数环比 0.3%，4 月同比 13.9%，低于 3 月同比 17.2%。南华工业品指数环比 1.9%，4 月同比 42.8%，低于 3 月同比 53.8%；南华农产品指数环比-0.2%，4 月同比 10.8%，低于 3 月同比 20.8%。

受美联储缩表以及特朗普从财政刺激政策的不确定性影响，本周美元指数横盘整理。美元指数本周环比上涨 0.2%，4 月同比 6.5%，高于 3 月同比 4.7%。由于美国对叙利亚采取的军事反击，全球避险情绪升温，本周伦敦现货金属价格在周五直线拉升至 1265.6 美元/盎司，创下去年 11 月 10 以来的新高。伦敦金现本周环比上升 1.3%，4 月同比 0.69%，高于 3 月的-1.2%。

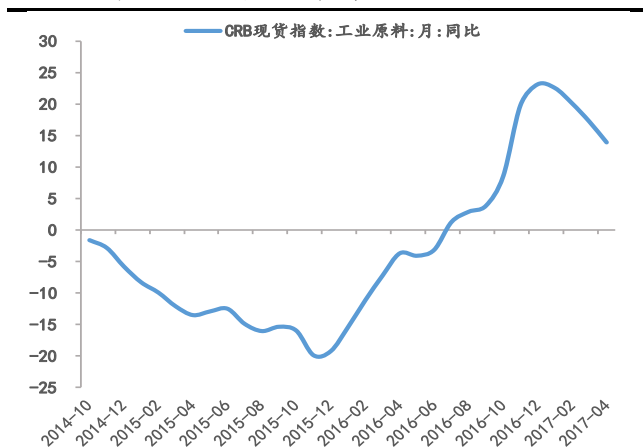
布伦特原油依旧强势，上升至 55.1 美元/桶，主要受延长减产预期发酵以及美国军事打击叙利亚影响。周四美国对叙利亚进行军事打击，以回应叙利亚毒气袭击事件，原油价格随后暴涨至近一个月以来的最高位。此外，市场对欧佩克延长减产协议的预期较为乐观，加之原油需求季节性回升，在一定程度上提振了油价。但是，作为欧佩克原油减产国，伊拉克表示，年底前该国原油产量将增加 60 万桶/日，总产量增至 500 万桶/日。美国方面，EIA 数据显示，上周美国原油库存增加 156.6 万桶/日，远高于预期的-15 万桶/日。综合来看，原油价格短期内会延续上涨态势，但是长期来看，油价反弹的力度有限。

受供应短缺预期影响，有色小幅回升。为了争取更合理的薪酬比例，南方矿业位于秘鲁的 Toquepala、Cuacone 铜矿工人将于 4 月 10 日开始无限期罢工。受市场供应短缺预期以及全球消费回暖驱动，LME 铜于周三暴力拉升 2.45%。LME 铜价格本周环比为 0.4%，4 月同比为 19.7%，高于 3 月同比 17.7%。在铜价带动下，LME 铝价格周环比上升 0.5%，4 月同比 24.7%，高于 3 月同比 24.2%。LME 锌价格周环比为-0.2%，4 月同比 48.5%，低于 3 月同比 54.1%。

国内外货运价格增速回升。本周波罗的海干散货指数 (BDI) 环比

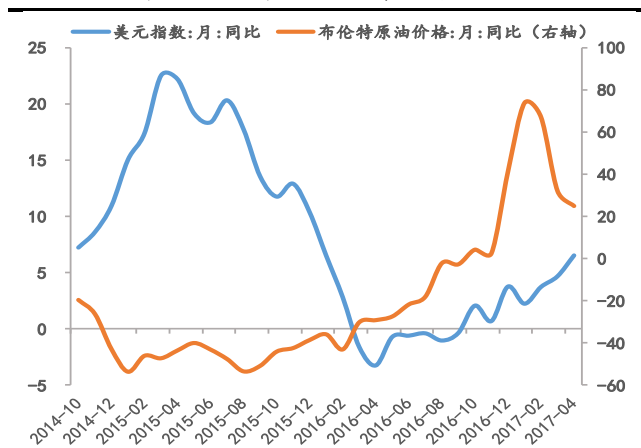
下降 6.3%，4 月同比 104.7%，低于 3 月同比 197.8%。中国沿海干散货运价指数 (CCBFI) 环比下降 0.6%，4 月同比 43.6%，低于 3 月同比 54.6%。

图表11： 国际大宗商品价格增速放缓



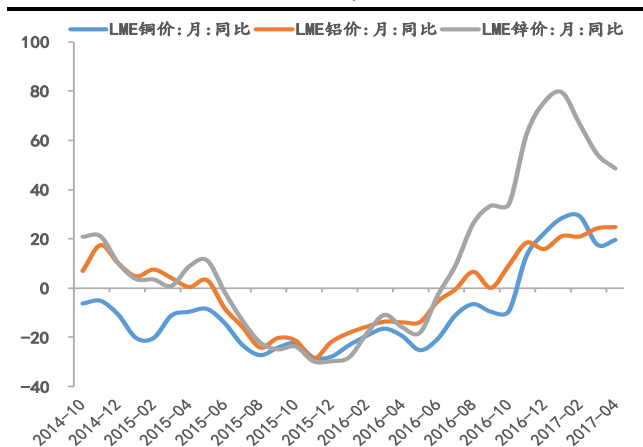
资料来源：Wind，方正证券

图表12： 原油价格同比增速放缓



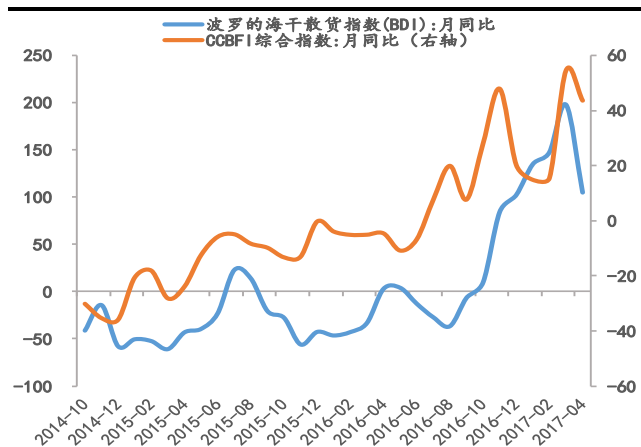
资料来源：Wind，方正证券

图表13： 铜价增速上行，铝锌价格增速放缓



资料来源：Wind，方正证券

图表14： 国内外货运价格增速回升



资料来源：Wind，方正证券

#### 4、价格：4 月菜价同比回升，猪肉和燃油价格增速继续回落

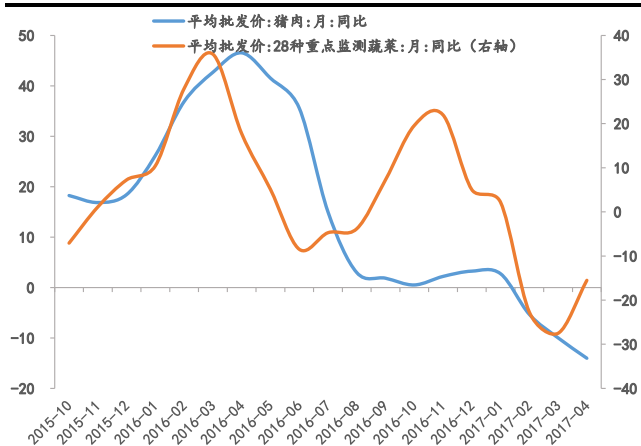
本周农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价环比下跌 2.5%，前海蔬菜批发价格指数环比上涨 1.3%，山东地区的蔬菜批发价格指数环比下跌 6.0%。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价、前海蔬菜批发价格指数和山东地区的蔬菜批发价格指数 4 月同比分别为-15.5%、-16.0%和-19.3%，均高于 3 月的-27.5%、-27.6%和-38.0%。

本周农业部猪肉平均批发价环比上涨 1.0%，4 月同比下跌 14.0%，低于 3 月的-10.0%。36 个城市猪肉平均零售价环比下跌 0.3%，4 月同比下跌 3.5%，低于 3 月的 0.6%。36 个城市牛肉和羊肉平均零售价 4 月同比分别为-1.0%和-2.8%，分别持平 and 低于 3 月的-1.0%和-2.7%。36 个城市草鱼和鲢鱼平均零售价 4 月同比分别为 8.4%和 2.1%，均高于 3 月的 6.3%和 1.5%。

全国成品油价格增速放缓。全国成品油价格指数 4 月同比上涨

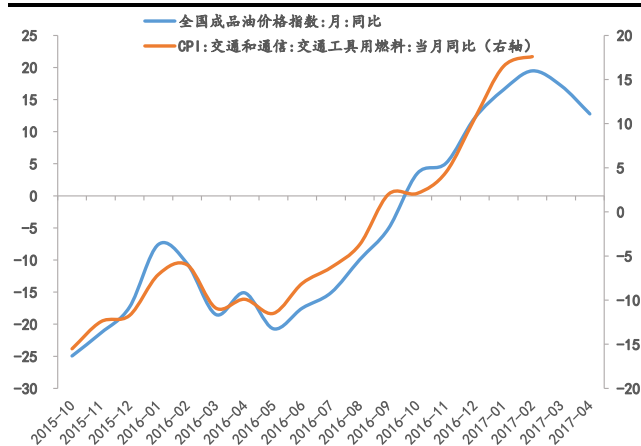
12.8%，低于3月的17.2%。

图表15：菜价同比增速回升，猪价同比增速回落



资料来源：Wind，方正证券

图表16：燃油价格增速放缓



资料来源：Wind，方正证券

## 5、货币：资金面总体改善，存量逆回购持续缩减

随着季末考核和缴准等扰动消退，4月上旬市场资金面将总体改善。但是央行多日连续暂停逆回购，货币政策立场偏紧。此外，4月中下旬 MLF 到期以及月度缴税等因素将带来扰动，因此仍需对资金面变化保持谨慎。

央行本周共有 1000 亿逆回购到期，其中，周一到期 300 亿，周二到期 300 亿，周三到期 300 亿，周四到期 100 亿。本周央行公开市场操作货币零投放，回笼 1000 亿，净回笼 1000 亿。央行已连续 10 日暂停公开市场操作，累计净回笼 4200 亿。

随着存量逆回购不断到期回笼，而央行未开展增量续作，导致央行逆回购余额持续缩水。截至 4 月 7 日，央行存量逆回购只剩下 1900 亿，并且将在 4 月 20 日全部到期。而在今年春节前夕，存量逆回购规模曾一度超过 21000 亿元。存量逆回购持续缩减，意味着后续金融体系面临的到期回笼冲击将减弱。经测算，今后两周日均到期逆回购规模将只有 200 亿左右。

截至 4 月 7 日，1 天期银行间回购加权利率为 2.4906%，较上周下降 12.60 个 BP；7 天期银行间回购加权利率为 2.9123%，较上周下降 166.79 个 BP。1 天期存款类机构回购加权利率为 2.4550%，较上周下降 15.35 个 BP；7 天期存款类机构回购加权利率为 2.6333%，较上周下降 54.16 个 BP。1 年期国债收益率为 2.9962%，较上周上升 13.30 个 BP；10 年期国债收益率为 3.2966%，较上周上升 1.38 个 BP。

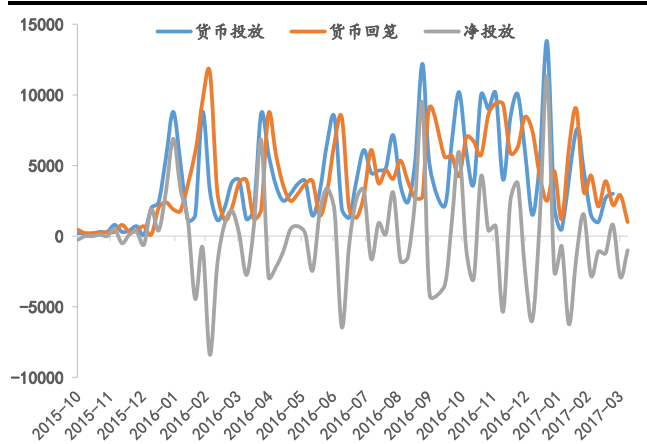
珠三角票据直贴利率（月息）和长三角票据直贴利率（月息）均较上周下降 1.0 个 BP，票据转贴利率（月息）亦下降 2.5 个 BP。本周不同期限的信用利差分化，1 年期 AAA 企业债的信用利差缩窄 22.80 个 BP，10 年期 AAA 企业债的信用利差扩大 0.27 个 BP。

人民币汇率小幅贬值，远期贬值压力增大。4 月第 1 周美元兑人民币中间价升值 0.06%，美元兑人民币即期汇率贬值 0.11%，离岸人



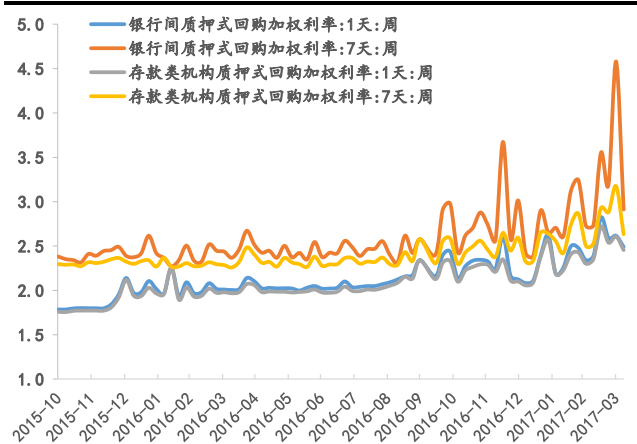
民币贬值0.26%,美元兑人民币1年期外汇远期买报价上升5.0个BP。

图表17: 公开市场操作资金投放状况



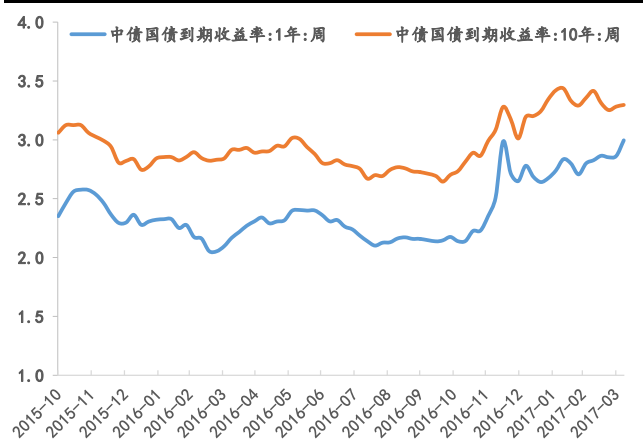
资料来源: Wind, 方正证券

图表18: 银行间和存款类机构回购加权利率



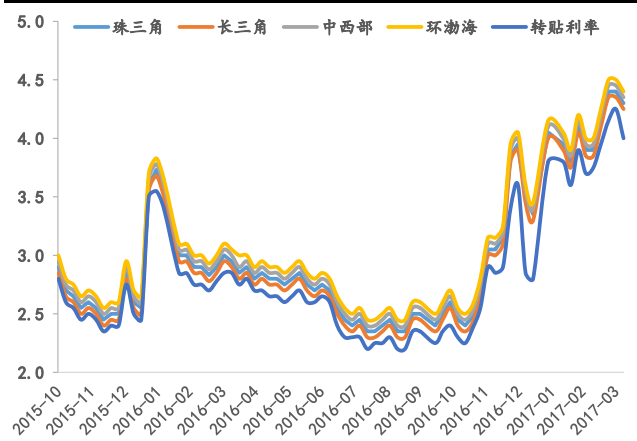
资料来源: Wind, 方正证券

图表19: 1年期和10年期国债收益率



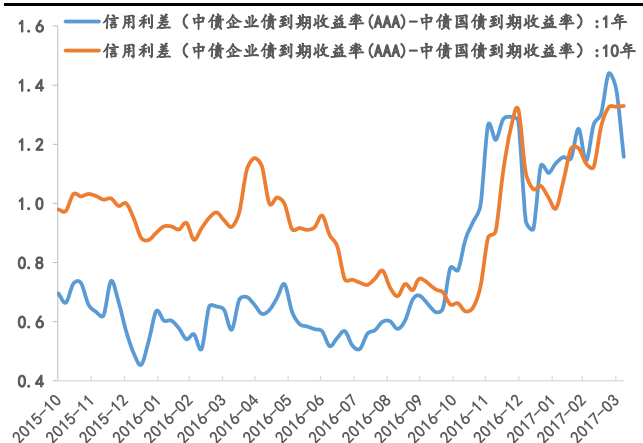
资料来源: Wind, 方正证券

图表20: 票据直贴和转贴利率



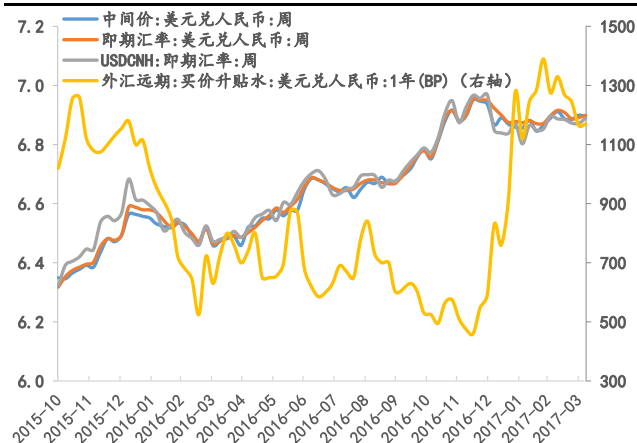
资料来源: Wind, 方正证券

图表21: 信用利差分化



资料来源: Wind, 方正证券

图表22: 人民币汇率小幅贬值



资料来源: Wind, 方正证券

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com