

**2018年两会八大看点**

——宏观经济月报（18年3月）

分析师：李迅雷（首席经济学家）

执业证书编号：S 0740517010007

电话：021-20315176

Email: lixl@r.qlzq.com.cn

联系人：杨畅（高级经济学家）

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

**相关报告**

1 宏观经济周刊：结构分化，需求承压（1.7）

2 宏观经济周刊：高基数压制社零增速（1.14）

3 宏观经济周刊：价格回落压制企业利润增速（1.21）

4 宏观经济月报：供需弱平衡，宏观微皆下行（17年9月）

5 宏观经济月报：经济增长“L型”态势仍将延续（17年10月）

6 宏观经济月报：煤价钢价年内新高难掩需求滑落（17年11月）

7 宏观经济月报：需求年末走软，经济微跌收官（17年12月）

**投资要点**

■ 2018年两会八大看点：预计政府工作报告将与2017年中央经济工作会议和2018年中央政治局会议的精神保持一致。在细分领域，重点关注以下八个方面的内容：

- 1、看点之一：预计经济增速目标6.5%左右
- 2、看点之二：预计四个维度的改革力度或将进一步加大
- 3、看点之三：预计需求侧的重点在消费和制造业投资
- 4、看点之四：预计积极的财政政策仍将延续、预算赤字率维持在3%
- 5、看点之五：预计货币政策定调仍为“稳健中性”
- 6、看点之六：预计金融监管的力度仍将保持高压
- 7、看点之七：预计产业重点集中在先进制造业与现代服务业
- 8、看点之八：预计精准扶贫的手段将进一步明确

■ 上周实体经济回顾：

■ **下游：商品房成交略转暖，汽车零售同比回落。**截至3月2日，30个大中城市商品房7日滚动成交面积为226.5万平方米；100个城市成交土地面积及同比增速上升；一线城市商品房存销比大幅回升；除成都，二手房指数小幅回升；上周汽车零售进入相对正常期，日均零售2.8万台，同比下降41%，由于这次统计是节前时间为主，这期间的厂家批发给经销商的销量是难以运到经销商处销售的，相信最后一周的销售销量都有较好的表现。全钢胎开工率上升，半钢胎开工率较上周下降；受春节影响，电影票房收入、观影人次明显冲高。

■ **中游：高炉开工与钢铁库存回升，发电耗煤小幅下降，水泥价格续落。**截至3月2日，全国高炉开工率较上周小幅上升，河北高炉开工率延续回落；6大发电集团日均耗煤量小幅下降，与7日移动均值间的偏离度有所放大；前期领涨的长江、华东区域，水泥价格延续回落，西北、西南区域水泥价格持平；Myspic综合钢价指数上升，钢铁社会库存明显上升，超过2017年水平；西本新干线铁矿价格指数阶段企稳，高品位与低品位铁矿石价格与波动上升，国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存天数仍上升，但增速有所下降，表明钢厂补库原材料的速度渐渐降低，全国主要港口铁矿石库存企稳；CCFEI涤纶价格环比跌幅收窄，江浙织机涤纶长丝库存天数与延续持平；大型焦化企业开工率回落；聚乙烯产量与价格均走低；塑料价格与PVC价格同步回升。

■ **上游：金价、煤价、有色金属价格走弱，油、气价格反弹。**本周秦皇岛动力煤（大同优混Q5800K）高位回落，大型、小型焦化厂的焦炉开工率回升速度放缓，中型焦化厂焦炉开工率回落；原油价格大幅下降后有所反弹，国内汽油市场零售价稳中有降，OPEC一揽子原油价格从高位略有回落；LME有色金属中铜、铝、铅库存大幅增加，主要有色金属价格同步回落，锌、铅回落最明显。受美元指数走强影响，COMEX金价和银价均有所下降。

■ **贸易交运：BDI指数上升，CCFI指数回落。**截至3月2日，BDI指数持续上升，CCFI冲高至半年来高点后现回落，CCFI指数中地中海航线、韩国航线、美西非航线明显回升，澳新航线现较大回落。

■ **物价：生产资料价格继续回落，农产品价格全线走弱。**生产资料方面，生产资料价格指数继续回落，回落至去年12月初的水平，但回落幅度有所收窄。生活资料方面，农产品价格指数全线走弱，农产品批发价格200指数、菜篮子产品批发价格200指数、前海农产品批发价格蔬菜指数均出现较大幅度下跌；猪肉批发价大幅下跌，同比跌幅创去年10月以来新高；菜价环比涨幅收窄，同比大幅上涨，水果价格环比、同比上涨；花生油、调和油价格回落，其余品种价格稳定。

■ 风险提示事件：政策变动风险

## 内容目录

|  |              |
|--|--------------|
| <b>一、两会展望</b> .....                      | <b>- 4 -</b> |
| 1、看点之一：预计经济增速目标6.5%左右 .....              | - 4 -        |
| 2、看点之二：预计四个维度的改革力度进一步加大 .....            | - 4 -        |
| 3、看点之三：预计需求侧的重点在消费和制造业投资 .....           | - 4 -        |
| 4、看点之四：预计积极的财政政策仍将延续、预算赤字率维持在3% .....    | - 5 -        |
| 5、看点之五：预计货币政策定调仍为“稳健中性” .....            | - 5 -        |
| 6、看点之六：预计金融监管的力度仍将保持高压 .....             | - 5 -        |
| 7、看点之七：预计产业重点集中在先进制造业与现代服务业 .....        | - 6 -        |
| 8、看点之八：预计精准扶贫的手段将进一步明确 .....             | - 6 -        |
| <b>二、上周实体经济回顾：</b> .....                 | <b>- 6 -</b> |
| 1、下游：商品房成交略转暖，汽车零售同比回落 .....             | - 6 -        |
| 2、中游：发电耗煤小幅下降，水泥价格续落 .....               | - 8 -        |
| 3、上游：金价高点回落，煤价、有色金属价格走弱，油、气价深“V”反弹 ..... | - 11 -       |
| 4、贸易交运：BDI 指数上升，CCFI 指数回落 .....          | - 13 -       |
| 5、物价：生产资料价格继续回落，农产品价格全线走弱 .....          | - 15 -       |

## 图表目录

|   |        |
|---|--------|
| 图表 1: 下游-30 大中城市: 商品房成交面积 (周) .....               | - 6 -  |
| 图表 2: 下游-30 大中城市: 商品房成交套数 .....                   | - 6 -  |
| 图表 3: 下游-30 大中城市: 商品房成交面积 .....                   | - 7 -  |
| 图表 4: 下游-100 大中城市: 成交土地 .....                     | - 7 -  |
| 图表 5: 下游-十大城市商品房存销比 (套数) .....                    | - 7 -  |
| 图表 6: 下游-中原二手房报价指数 .....                          | - 7 -  |
| 图表 7: 下游-乘联会厂家周度零售数量和同比增速 .....                   | - 7 -  |
| 图表 8: 下游-乘联会厂家周度批发数量和同比增速 .....                   | - 7 -  |
| 图表 9: 下游-开工率: 汽车轮胎: 全钢胎/半钢胎 .....                 | - 8 -  |
| 图表 10: 下游-电影票房收入/观影人次 .....                       | - 8 -  |
| 图表 11: 中游-高炉开工率 .....                             | - 8 -  |
| 图表 12: 中游-6 大发电集团日均耗煤量与 7 天、30 天、365 天移动平均量 ..... | - 8 -  |
| 图表 13: 中游-水泥价格指数 .....                            | - 9 -  |
| 图表 14: 中游-水泥价格指数 .....                            | - 9 -  |
| 图表 15: 中游-Myspic 综合钢价指数 .....                     | - 9 -  |
| 图表 16: 中游-钢铁社会库存 .....                            | - 9 -  |
| 图表 17: 中游-铁矿价格指数: 西本新干线 .....                     | - 9 -  |
| 图表 18: 中游-铁矿石价格指数 62%Fe 与 58%Fe .....             | - 9 -  |
| 图表 19: 中游-进口铁矿石平均库存可用天数 .....                     | - 10 - |
| 图表 20: 中游-全国主要港口铁矿石库存及日均疏港量 .....                 | - 10 - |
| 图表 21: 中游-涤纶 POY: CCFEI 价格指数周环比涨幅与江浙织机库存天数 .....  | - 10 - |
| 图表 22: 中游-开工率: 焦化企业 (100 家) 大型滑落、中小型反弹 .....      | - 10 - |
| 图表 23: 中游-聚乙烯期货结算价 (活跃合约) 和成交量 .....              | - 10 - |
| 图表 24: 中游-塑交所中国塑料价格指数与 PVC 期货结算价 .....            | - 10 - |

|   |        |
|---|--------|
| 图表 25:上游-秦皇岛动力煤价格高位振荡.....                    | - 11 - |
| 图表 26:上游-焦炉开工率出现回升.....                       | - 11 - |
| 图表 27:上游-COMEX 黄金、银期货结算价.....                 | - 11 - |
| 图表 28:上游-布伦特原油期货结算价、NYMEX 天然气期货收盘价.....       | - 11 - |
| 图表 29:上游-汽油最高零售指导价与市场现货基准价.....               | - 12 - |
| 图表 30:上游-OPEC 一揽子原油价格.....                    | - 12 - |
| 图表 31:上游-LME 有色金属总库存当周增幅.....                 | - 12 - |
| 图表 32:上游-LME3 个月有色金属期货收盘价(电子盘)当周涨幅.....       | - 12 - |
| 图表 33:贸易交运-波罗的海干散货指数与 CCFI 综合指数.....          | - 13 - |
| 图表 34:贸易交运-CCFI 分地区指数.....                    | - 13 - |
| 图表 35:贸易交运-CCFI 澳新航线.....                     | - 14 - |
| 图表 36:贸易交运-CCFI 美东航线、美西航线.....                | - 14 - |
| 图表 37:贸易交运--义乌商品城指数.....                      | - 14 - |
| 图表 38:贸易交运--义乌商品城分类指数.....                    | - 14 - |
| 图表 39:物价-生产资料价格指数.....                        | - 15 - |
| 图表 40:物价-农产品批发价格 200 指数与菜篮子产品批发价格 200 指数..... | - 15 - |
| 图表 41:物价-畜肉及鸡蛋平均批发价及同比增幅.....                 | - 15 - |
| 图表 42:物价-前海农产品批发价格指数:蔬菜.....                  | - 15 - |
| 图表 43:物价-全国外三元生猪市场价及同比涨幅.....                 | - 15 - |
| 图表 44:物价-猪肉价格与同比增幅.....                       | - 15 - |
| 图表 45:物价-28 种蔬菜与 7 种水果环比、同比增幅.....            | - 16 - |
| 图表 46:物价-大米、面粉、食用油零售价.....                    | - 16 - |

## 一、两会展望

- 2018年的两会，是在十九大召开后的首次两会，对于未来五年政府工作具有指导意义。总的来看，2018年政府工作报告将与2017年中央经济工作会议和2018年中央政治局会议的精神保持一致。在细分领域，重点关注以下八个方面的内容：

### 1、看点之一：预计经济增速目标6.5%左右

- 2017年政府工作目标提出，国内生产总值增长6.5%左右，在实际工作中争取更好结果；就实际情况来看，2017年GDP增速为6.9%，明显超出预期。当前时点三大因素将对GDP目标的制订产生影响。一是十九大报告的要求，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，经济增速的重要性要低于质量提升的重要性；二是中美贸易纠纷将对我国出口产生影响。特朗普政府或将对进口钢铁征收25%的关税，对进口铝征收10%的关税。这可能引发全球范围内的贸易战，不利于我国出口保持相对平稳；三是北京、上海等地对2018年的经济增速目标均表述为6.5%左右，反映政府内部对于2017年经济增速回升的态势仍显保守，并未形成未来经济形势大幅走高的判断。综合判断，我们认为，既有“十九大”的总体要求，又有外围不确定的形势，中央政府难以大幅度提高对经济增长的预期，预计经济增速目标仍在6.5%左右，重点将大幅度转向结构调整。

### 2、看点之二：预计四个维度的改革力度进一步加大

- 改革推进将体现在四个维度：
- 维度之一：机构改革力度或将空前。2月24日，中央政治局讨论了《深化党和国家机构改革的方案》，并提出：党和国家机构设置和职能配置与要求还不完全适应。3月4日，《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》明确提出了，优化政府机构设置和职能配置，合理配置宏观管理部门职能。深入推进简政放权，完善市场监管和执法体制，改革自然资源和生态环境管理体制。完善公共服务管理体制。以及合理设置地方机构等要求，预计政府工作报告将进一步细化与落实相关内容。综合判断，强大的制度合力将对未来中国经济的发展创造良好的制度环境，更加有利于推动中国经济的结构转型与升级。
- 维度之二：自由贸易港。十九大报告指出，未来要“赋予自由贸易试验区更大改革自主权，探索建设自由贸易港”，预计将对自由贸易港的建设提高更为明确的要求，特别在FT账户、本外币融资、海关申报等方面进一步明确。
- 维度之三：国企改革。预计将在“培育具有全球竞争力的世界一流企业”等方面进行更加具体的落实与部署。
- 维度之四：房地产税立法进程有望加快。十三届全国人大一次会议3月4日上午举行新闻发布会，提出房地产税立法由全国人大常委会预算工作委员会和财政部牵头组织起草，目前正在加快进行起草完善法律草案、重要问题的论证、内部征求意见等方面的工作，争取早日完成提请常委



会初次审议的准备工作。我们认为，房地产税立法程序有望加快，但短期仍然难以实行。

### 3、看点之三：预计需求侧的重点在消费和制造业投资

- “十九大”报告提出，“完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用。深化投融资体制改革，发挥投资对优化供给结构的关键性作用”。就今年“三驾马车”表现来看，最终消费、资本形成、净出口分别贡献了 4.1 个、2.2 个、0.6 个百分点。如果只考虑投资和消费这两驾马车，则 2016 年 GDP 增速为 7.2%（净出口负贡献 0.5%），2017 年为 6.3%（净出口正贡献 0.6%），GDP 增速下滑近一个百分点。在此背景下，我们认为，“适度扩大总需求”仍可能是中央政府的重要考量，但重点不在于基建和房地产投资上，在于刺激消费和刺激制造业投资两个方面。

### 4、看点之四：预计积极的财政政策仍将延续、预算赤字率维持在 3%

- 预计预算赤字率仍将维持在 3%，预算赤字额为 2.7 万亿。2 月 24 日，中央政治局会议提出，“实施好积极的财政政策”，已经对 2018 年财政政策进行了定调。
- 实际赤字率有望延续下滑。2017 年，通过调入中央预算稳定调节基金、地方结转结余等方式，实际财政赤字率为 3.7%，较 2016 年回落 0.1 个百分点。现阶段，中央预算稳定调节基金和地方结转结余的空间明显压缩，并且在基建投资整体回落大趋势下，对于财政资金的需要也明显放缓，因此，我们认为实际赤字率将延续下滑态势。
- 财政支出结构性特征更加明显。我们认为，2018 年，进一步减税降费仍是重点，但减税将呈现出结构性特征，重点预计将围绕三个方面，精准扶贫、困难地区财力补助和制造业投资，非重点支出的压缩力度将进一步加大。

### 5、看点之五：预计货币政策定调仍为“稳健中性”

- 2 月 24 日，中央政治局会议提出，“稳健的货币政策”，已经对 2018 年财政政策进行了定调，预计政府工作报告仍将延续上述表述。对于 2018 年货币政策的整体判断，我们认为央行把握好松紧“度”至关重要，既不会控制过紧，也不会放得过松。就 2017 年经济运行态势来看，工业增加值和固定资产投资增速持续走低，通胀维持在较低水平，基本面并不支持货币政策的大幅调整。在具体操作上，预计仍将综合运用逆回购、MLF、PSL 等政策工具，“削峰填谷”维护流动性合理稳定。

### 6、看点之六：预计金融监管的力度仍将保持高压

- 11 月 17 日，“一行三会一局”联合发布了“资管新规”的征求意见稿（《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》），已经对整个金融行业产生深远影响。预计政府工作报告对金融监管仍将保持较高力度，“守住不发生系统性金融风险的底线”仍是政府的工作重点。

## 7、看点之七：预计产业重点集中在先进制造业与现代服务业

- 根据十九大报告相关表述，以及近期政策出台的节奏与重点。预计政府工作报告中将对先进制造业和现代服务业发展提出更为明确的表述。尤其是在推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点、形成新动能。

## 8、看点之八：预计精准扶贫的手段将进一步明确

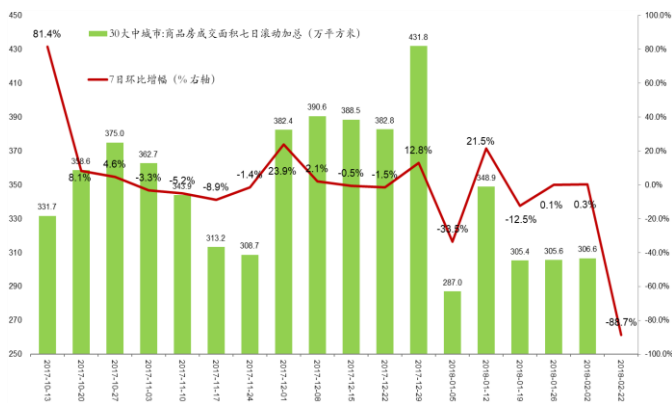
- 现在距 2020 年实现全面脱贫目标还有三年时间，全国仍有 4300 多万贫困人口没有摆脱贫困，脱贫攻坚任务十分艰巨。2017 年 12 月，中央政治局会议提出，“精准脱贫要瞄准特殊贫困人口精准帮扶，进一步向深度贫困地区聚焦发力，把扶贫和扶志、扶智结合起来”。人社部也相应召开了“深度贫困地区人社扶贫攻坚工作座谈会”。就 2017 年实际情况来看，防范化解重大风险、污染防治等工作已取得明显成效，2018 年的工作重点在于维持力度。而精准脱贫的力度或明显加大，特别是产业扶贫有望成为重点，将对规模化经营、土地流转、旅游、教育等相关产业形成明确利好。同时，产业扶贫带来收入提升，也更有利于提振消费。预计政府工作报告将对精准扶贫的手段进一步明确，特别是在产业扶贫上将会有更加明确的措施出台。

## 二、上周实体经济回顾：

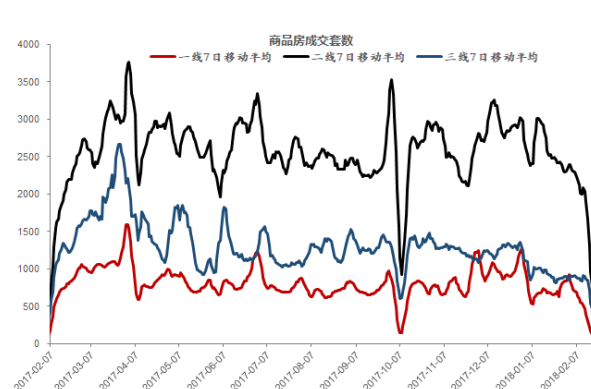
### 1、下游：商品房成交略转暖，汽车零售同比回落

- 截至 3 月 2 日，30 个大中城市商品房 7 日滚动成交面积为 226.50 万平方米；100 个城市成交土地面积及同比增速上升；一线城市商品房存销比大幅回升；除成都，二手房指数小幅回升；上周汽车零售进入相对正常期，日均零售 2.8 万台，同比下降 41%，由于这次统计是节前时间为主，这期间的厂家批发给经销商的销量是难以运到经销商处销售的，相信最后一周的销售销量都有较好的表现。全钢胎开工率上升，半钢胎开工率较上周下降；受春节影响，电影票房收入、观影人次明显冲高。

图表 1: 下游-30 大中城市: 商品房成交面积 (周)

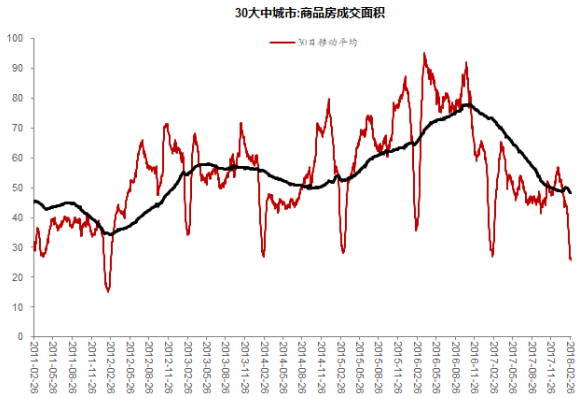


图表 2: 下游-30 大中城市: 商品房成交套数



来源：WIND，中泰证券研究所

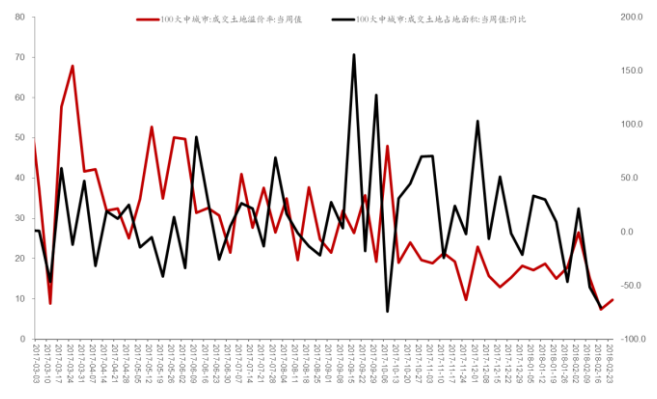
图表 3: 下游-30 大中城市: 商品房成交面积



来源：WIND，中泰证券研究所

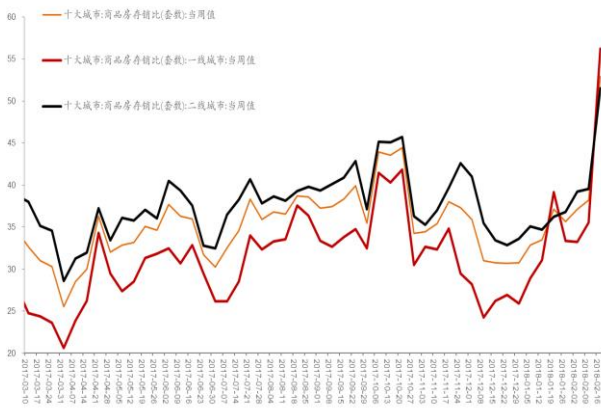
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4: 下游-100 大中城市: 成交土地



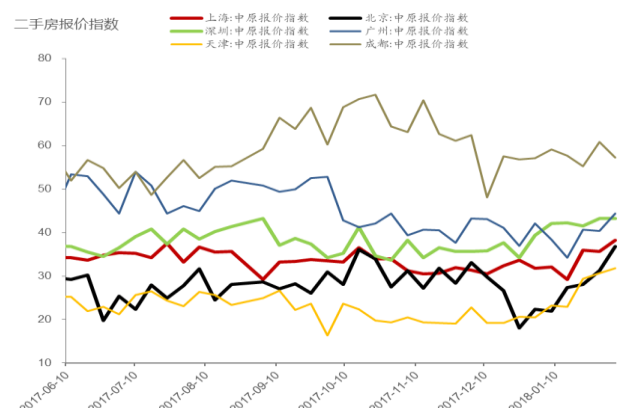
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5: 下游-十大城市商品房存销比(套数)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6: 下游-中原二手房报价指数

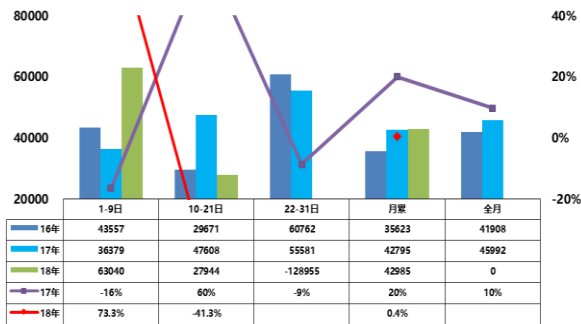


来源：WIND，中泰证券研究所

图表 7: 下游-乘联会厂家周度零售数量和同比增速

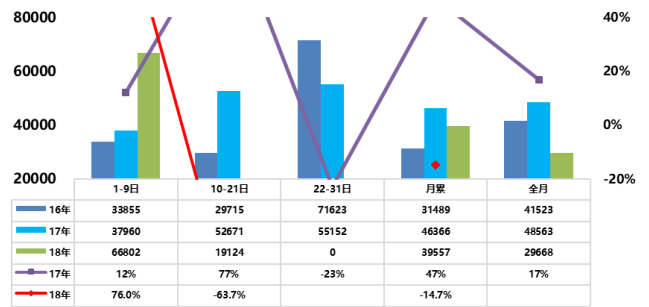
图表 8: 下游-乘联会厂家周度批发数量和同比增速

乘联会厂家2月周度零售数量和同比增速



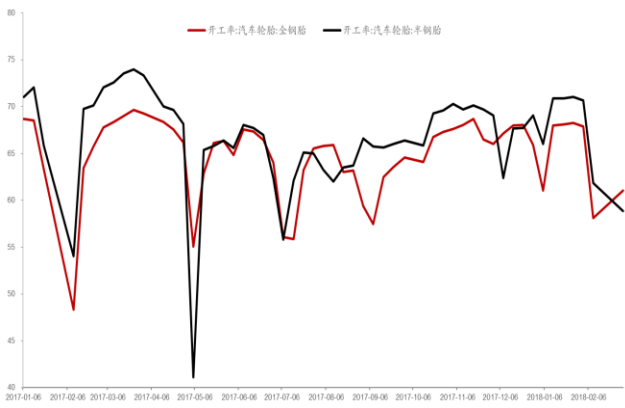
来源：乘联会，中泰证券研究所

乘联会厂家2月周度批发数量和同比增速



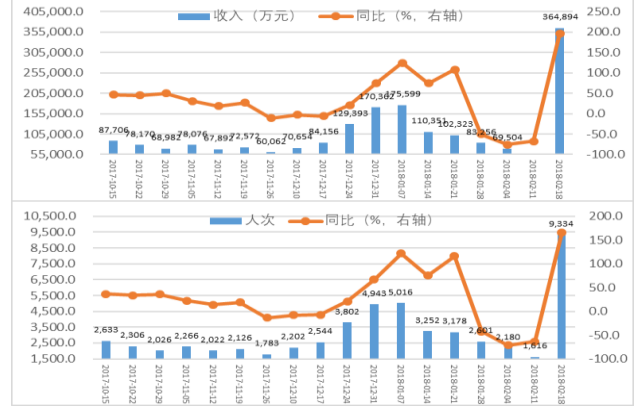
来源：乘联会，中泰证券研究所

图表 9: 下游-开工率: 汽车轮胎: 全钢胎/半钢胎



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10: 下游-电影票房收入/观影人次



来源：WIND，中泰证券研究所

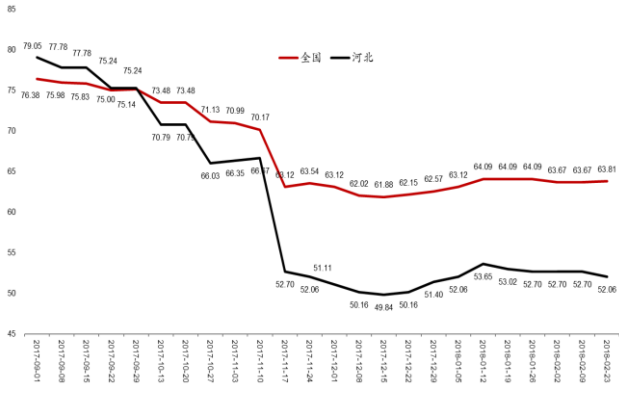
## 2、中游：发电耗煤小幅下降，水泥价格续落

- 截至 3 月 2 日，全国高炉开工率较上周小幅上升，河北高炉开工率延续回落；6 大发电集团日均耗煤量小幅下降，与 7 日移动均值间的偏离度有所放大；前期领涨的长江、华东区域，水泥价格延续回落，西北、西南区域水泥价格持平；Myspic 综合钢价指数上升，钢铁社会库存明显上升，开始超过 2017 年水平；西本新干线铁矿价格指数阶段企稳，高品位与低品位铁矿石价格与波动上升，国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存天数仍上升，但增速有所下降，表明钢厂补库原材料的速度渐渐降低，全国主要港口铁矿石库存企稳；CCFEI 涤纶价格环比跌幅收窄，江浙织机涤纶长丝库存天数与延续持平；大型焦化企业开工率回落；聚乙烯产量与价格均走低；塑料价格与 PVC 价格同步回升。

图表 11: 中游-高炉开工率

图表 12: 中游-6 大发电集团日均耗煤量与 7 天、30 天、365 天移动平均量



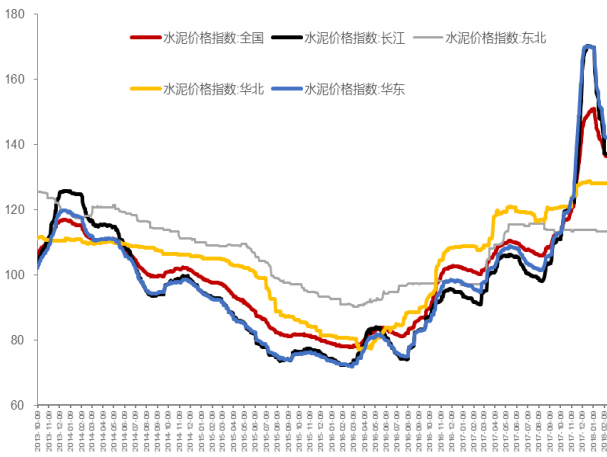


来源: WIND, 中泰证券研究所



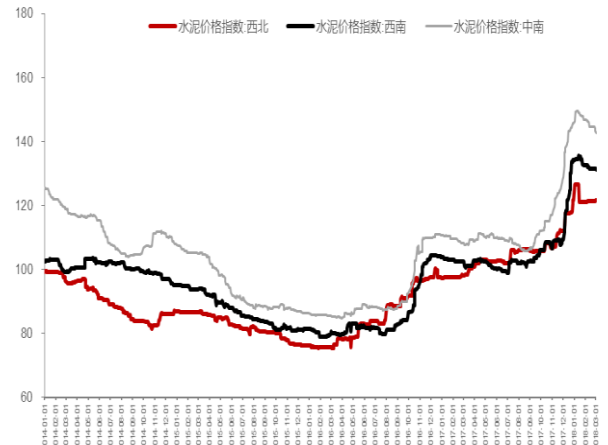
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 中游-水泥价格指数



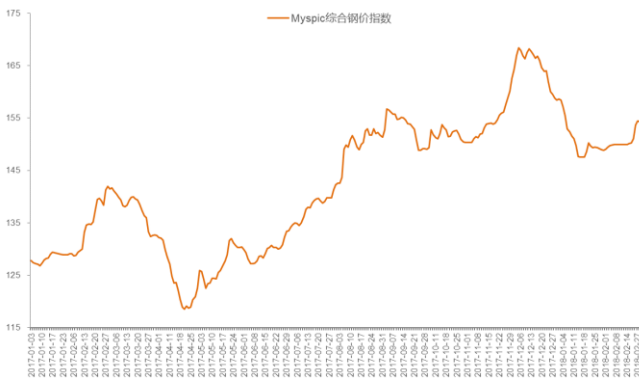
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 14: 中游-水泥价格指数



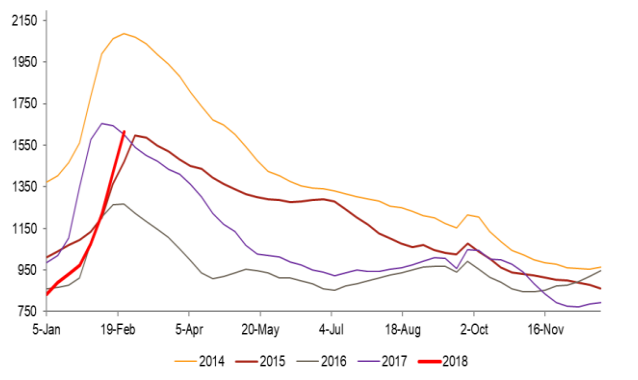
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 15: 中游-Myspic 综合钢价指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 16: 中游-钢铁社会库存



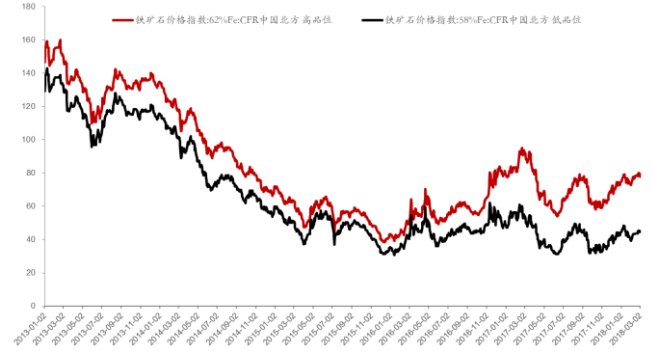
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 17: 中游-铁矿价格指数: 西本新干线

图表 18: 中游-铁矿石价格指数 62%Fe 与 58%Fe

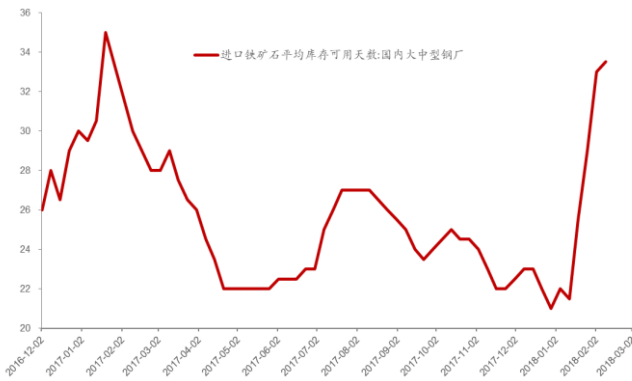


来源：WIND，中泰证券研究所



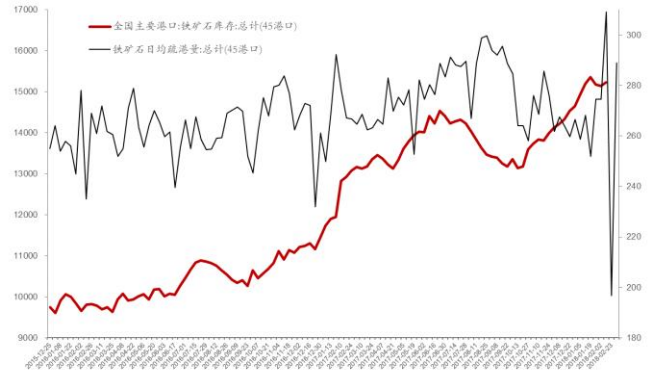
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 19: 中游-进口铁矿石平均库存可用天数



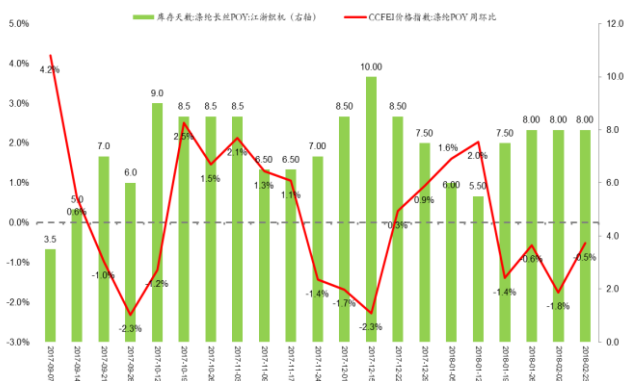
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 20: 中游-全国主要港口铁矿石库存及日均疏港量



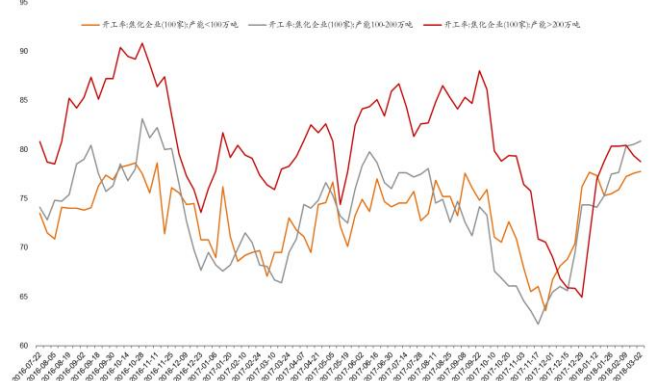
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 21: 中游-涤纶 POY: CCFEI 价格指数周环比涨幅与江浙织机库存天数



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 22: 中游-开工率: 焦化企业(100家)大型滑落, 中小型反弹



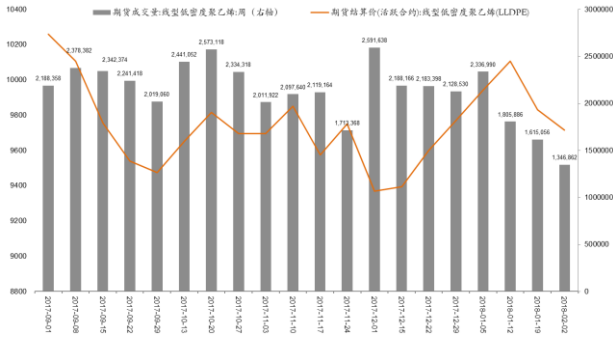
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 23: 中游-聚乙烯期货结算价(活跃合约)和成交量

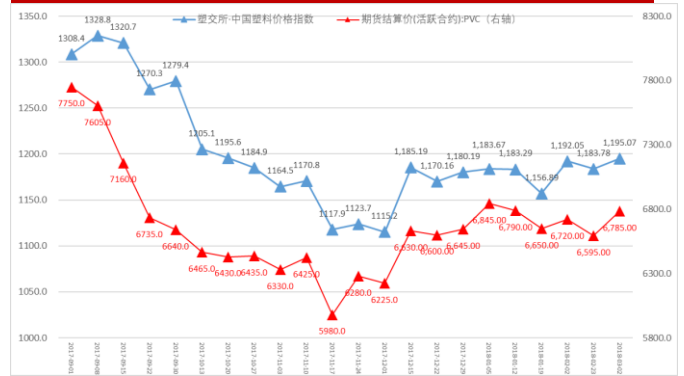


图表 24: 中游-塑交所中国塑料价格指数与 PVC 期货结算价





来源：WIND，中泰证券研究所

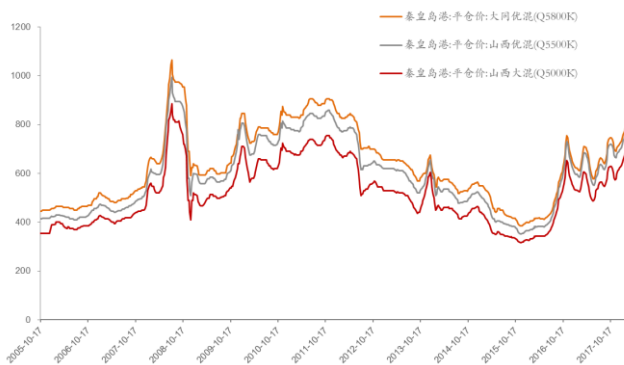


来源：WIND，中泰证券研究所

### 3、上游：金价高点回落，煤价、有色金属价格走弱，油、气价深“V”反弹

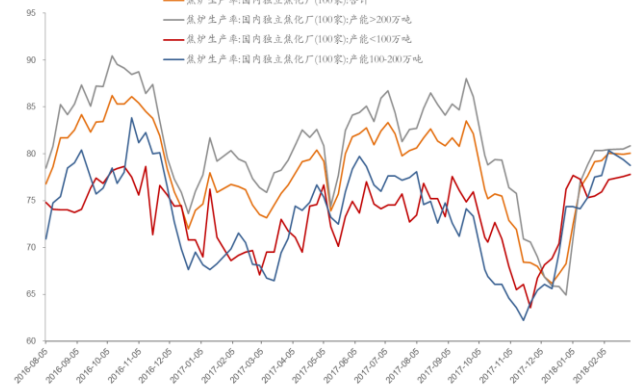
■ 本周秦皇岛动力煤（大同优混 Q5800K）从高位回落，大型、小型焦化厂的焦炉开工率回升速度放缓，中型焦化厂焦炉开工率回落；原油价格大幅下降后有所反弹，国内汽油市场零售价稳中有降，OPEC 一揽子原油价格从高位略有回落；LME 有色金属中铜、铝、铅库存大幅增加，主要有色金属价格同步回落，锌、铅回落最明显。受美元指数走强影响，COMEX 金价和银价均有所下降。

图表 25: 上游-秦皇岛动力煤价格高位振荡



来源：WIND，中泰证券研究所

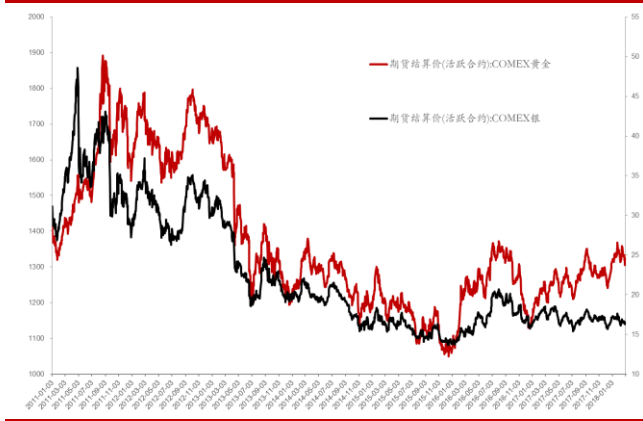
图表 26: 上游-焦炉开工率出现回升



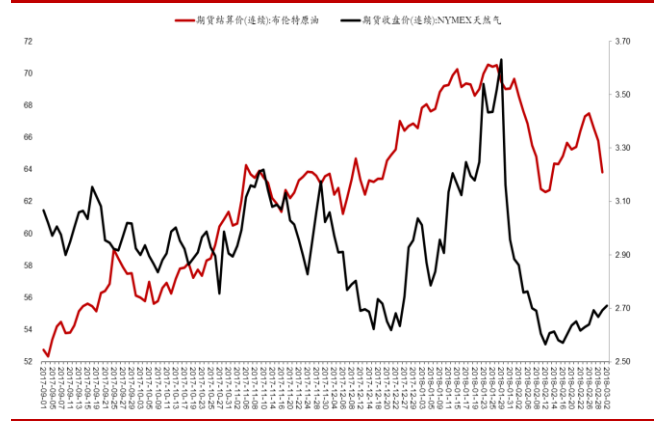
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 27: 上游-COMEX 黄金、银期货结算价

图表 28: 上游-布伦特原油期货结算价、NYMEX 天然气期货收盘价

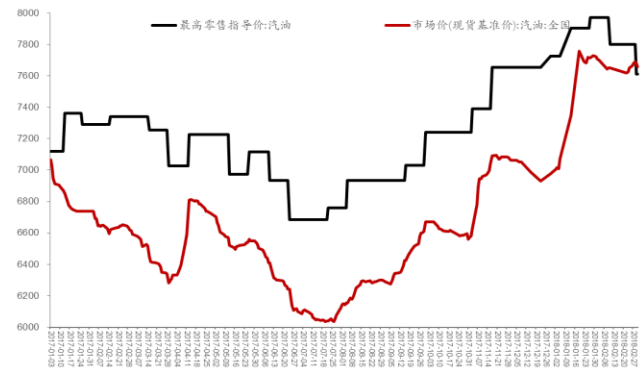


来源: WIND, 中泰证券研究所



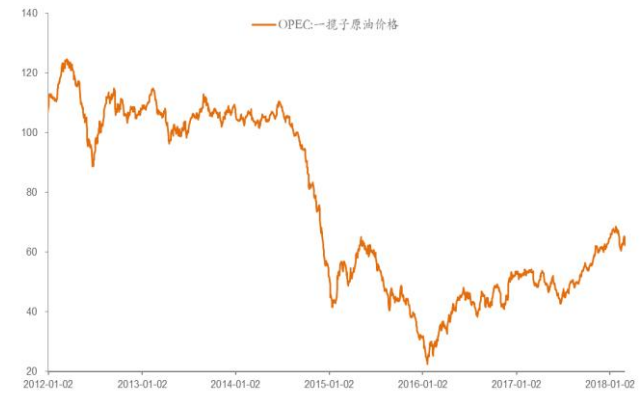
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 29: 上游 汽油最高零售指导价与市场现货基准价



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 30: 上游-OPEC 一揽子原油价格



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 31: 上游-LME 有色金属总库存当周增幅

图表 32: 上游-LME3 个月有色金属期货收盘价(电子盘)当周涨幅

| LME库存      | 铜       | 铝      | 锌      | 铅      | 锡      | 镍      |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2017-09-29 |         |        |        |        |        |        |
| 2017-10-06 | -1.28%  | -1.72% | -1.84% | -1.54% | -4.83% | 1.19%  |
| 2017-10-13 | -3.29%  | -1.37% | 8.07%  | -1.97% | 6.09%  | -0.24% |
| 2017-10-20 | 1.35%   | -2.24% | -0.73% | -1.32% | 0.96%  | 0.61%  |
| 2017-10-27 | -5.22%  | -0.47% | -3.02% | -0.33% | -0.71% | -0.94% |
| 2017-11-03 | -0.82%  | -1.28% | -4.44% | -0.74% | -1.19% | -0.06% |
| 2017-11-10 | -3.79%  | -1.09% | -5.63% | -1.20% | 1.45%  | -0.40% |
| 2017-11-17 | -4.79%  | -0.91% | -3.59% | -0.66% | 2.14%  | -0.33% |
| 2017-11-24 | -13.77% | -2.84% | -3.12% | -0.38% | 2.80%  | 0.29%  |
| 2017-12-01 | -14.08% | -1.43% | -3.72% | -0.22% | 8.62%  | -0.59% |
| 2017-12-08 | 6.33%   | -1.30% | -4.92% | 0.21%  | -2.92% | -0.83% |
| 2017-12-15 | 0.03%   | 1.04%  | -3.67% | -0.62% | -0.65% | -0.55% |
| 2017-12-22 | 3.28%   | -0.09% | -3.65% | -1.80% | 3.68%  | -0.19% |
| 2017-12-29 | 0.06%   | -0.27% | -2.48% | 0.21%  | -7.31% | -1.70% |
| 2018-01-05 | 1.05%   | -0.22% | -0.95% | -0.23% | 5.18%  | -0.74% |
| 2018-01-12 | 0.13%   | -1.15% | -0.10% | 0.11%  | -9.42% | 0.25%  |
| 2018-01-19 | 3.69%   | 0.46%  | -0.10% | -1.99% | -6.38% | -1.23% |
| 2018-01-26 | 46.05%  | -0.95% | -1.08% | -0.99% | -7.83% | 0.08%  |
| 2018-02-02 | -1.55%  | -0.35% | -5.18% | -4.03% | 5.75%  | -2.26% |
| 2018-02-09 | 10.48%  | 1.80%  | -5.42% | -5.33% | -3.89% | -3.22% |
| 2018-02-16 | -1.03%  | 18.17% | -5.01% | -6.31% | 0.27%  | -0.95% |
| 2018-02-23 | -0.10%  | 2.66%  | -7.04% | -3.17% | 0.00%  | -0.79% |
| 2018-03-02 | -2.27%  | -0.59% | -6.53% | 18.46% | -4.84% | -0.64% |

来源： WIND，中泰证券研究所

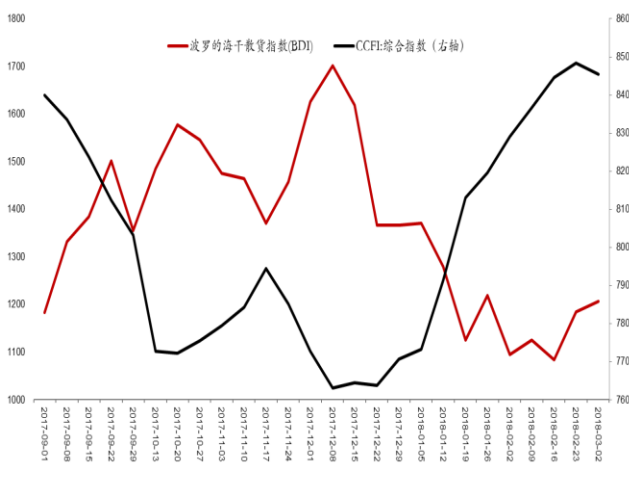
| LME期货结算价   | 铜      | 铝      | 锌      | 铅      | 锡      | 镍      |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2017-09-29 |        |        |        |        |        |        |
| 2017-10-06 | 2.35%  | 1.92%  | 2.64%  | 1.81%  | -0.65% | 0.52%  |
| 2017-10-13 | 3.59%  | -0.44% | 0.06%  | 0.04%  | 0.29%  | 10.83% |
| 2017-10-20 | 1.11%  | -0.09% | -4.44% | -2.66% | -5.32% | 0.00%  |
| 2017-10-27 | -1.81% | 2.34%  | 2.26%  | -1.44% | 0.97%  | -1.15% |
| 2017-11-03 | 0.55%  | 0.02%  | 1.42%  | 1.48%  | -1.16% | 9.71%  |
| 2017-11-10 | -1.25% | -3.66% | 0.05%  | 1.94%  | -0.69% | -4.80% |
| 2017-11-17 | 0.07%  | 0.19%  | -1.01% | -2.82% | 0.57%  | -4.17% |
| 2017-11-23 | 2.50%  | 0.02%  | 1.68%  | 0.51%  | -0.28% | 2.76%  |
| 2017-12-01 | -2.20% | -1.66% | 0.06%  | 3.40%  | -0.10% | -5.04% |
| 2017-12-08 | -3.51% | -2.80% | -4.77% | -3.46% | 0.13%  | -3.18% |
| 2017-12-15 | 4.92%  | 2.18%  | 3.92%  | 2.81%  | -1.54% | 5.66%  |
| 2017-12-22 | 3.41%  | 5.92%  | 2.07%  | -1.57% | 1.75%  | 4.36%  |
| 2017-12-29 | 1.62%  | 4.44%  | 1.25%  | 0.62%  | 2.62%  | 4.68%  |
| 2018-01-05 | -1.84% | -3.27% | 1.09%  | 2.28%  | -0.33% | -0.79% |
| 2018-01-12 | -0.08% | 0.66%  | 1.36%  | -0.47% | 1.76%  | 0.96%  |
| 2018-01-19 | -0.95% | -0.23% | 0.28%  | 1.69%  | 1.48%  | 0.12%  |
| 2018-01-25 | 0.98%  | 0.79%  | 1.56%  | -0.06% | 3.33%  | 8.20%  |
| 2018-02-02 | -0.49% | -0.81% | 1.52%  | 3.23%  | 1.46%  | -1.57% |
| 2018-02-09 | -4.65% | -4.20% | -3.73% | -4.87% | -2.43% | -4.04% |
| 2018-02-16 | 6.43%  | 3.68%  | 5.46%  | 2.74%  | 3.40%  | 5.48%  |
| 2018-02-23 | -1.03% | -2.36% | -1.58% | -2.59% | -0.92% | 0.51%  |
| 2018-03-02 | -2.72% | 0.05%  | -4.13% | -3.35% | -0.07% | -1.86% |

来源： WIND，中泰证券研究所

#### 4、贸易交运：BDI指数上升，CCFI指数回落

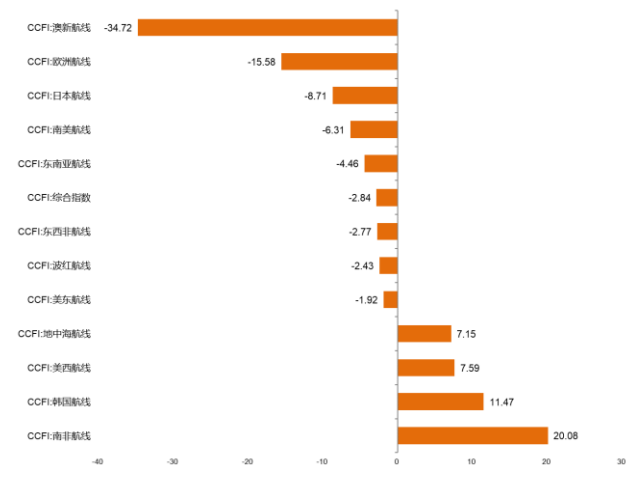
- 截至3月2日，BDI指数持续上升，CCFI冲高至半年来高点后现回落，CCFI指数中地中海航线、韩国航线、美西非航线明显回升，澳新航线现较大回落。

图表 33: 贸易交运-波罗的海干散货指数与 CCFI 综合指数



来源： WIND，中泰证券研究所

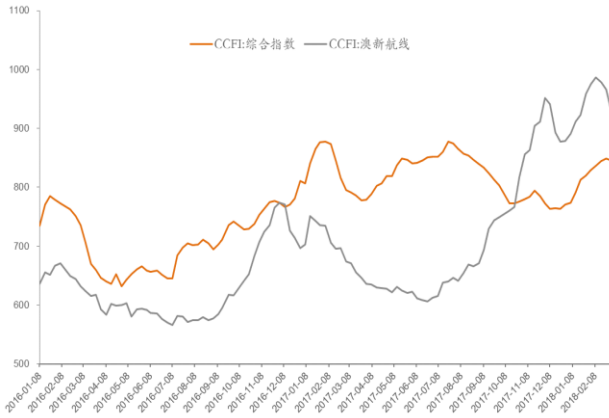
图表 34: 贸易交运-CCFI 分地区指数



来源： WIND，中泰证券研究所

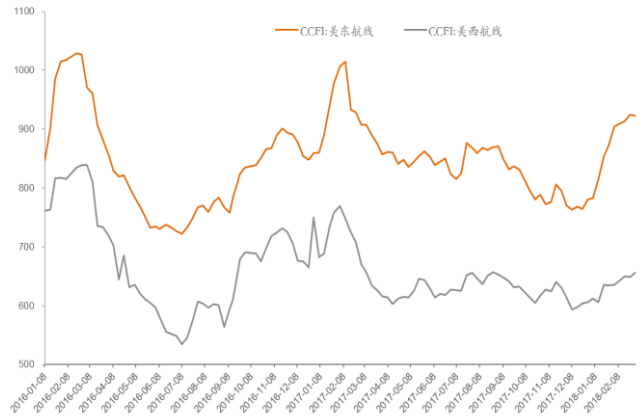


图表 35: 贸易交运-CCFI 澳新航线



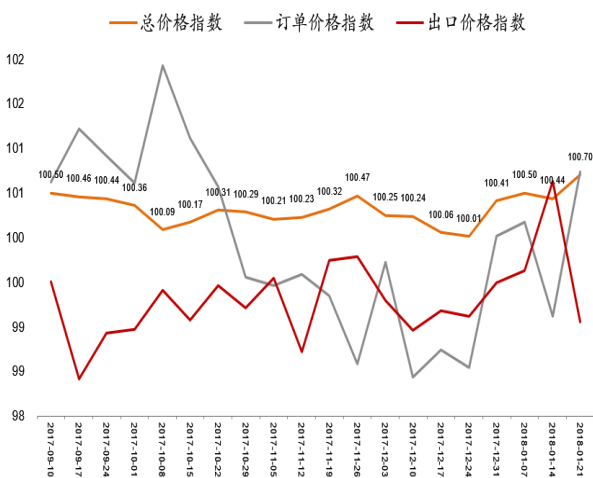
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 36: 贸易交运-CCFI 美东航线、美西航线



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 37: 贸易交运-义乌商品城指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 38: 贸易交运-义乌商品城分类指数

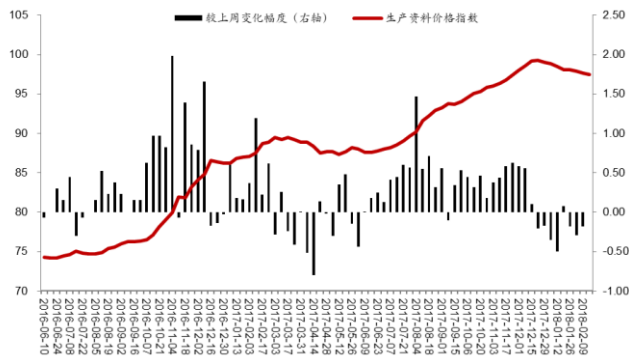
| 指标名称       | 总价格指数  | 场内价格指数 | 网上价格指数 | 订单价格指数 | 出口价格指数 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2017-09-03 | 100.45 | 100.46 | 99.80  | 100.20 | 99.70  |
| 2017-09-10 | 100.50 | 100.43 | 99.94  | 100.62 | 99.50  |
| 2017-09-17 | 100.46 | 100.57 | 99.54  | 101.22 | 98.42  |
| 2017-09-24 | 100.44 | 100.55 | 99.48  | 100.92 | 98.93  |
| 2017-10-01 | 100.36 | 100.76 | 99.65  | 100.61 | 98.97  |
| 2017-10-08 | 100.09 | 100.22 | 100.46 | 101.93 | 99.41  |
| 2017-10-15 | 100.17 | 100.32 | 100.27 | 101.11 | 99.08  |
| 2017-10-22 | 100.31 | 100.44 | 100.21 | 100.57 | 99.46  |
| 2017-10-29 | 100.29 | 100.43 | 100.13 | 99.56  | 99.21  |
| 2017-11-05 | 100.21 | 100.31 | 100.07 | 99.46  | 99.55  |
| 2017-11-12 | 100.23 | 100.32 | 100.03 | 99.59  | 98.72  |
| 2017-11-19 | 100.32 | 100.35 | 99.59  | 99.35  | 99.75  |
| 2017-11-26 | 100.47 | 100.46 | 99.85  | 98.58  | 99.79  |
| 2017-12-03 | 100.25 | 100.34 | 99.96  | 99.72  | 99.30  |
| 2017-12-10 | 100.24 | 100.27 | 99.99  | 98.44  | 98.96  |
| 2017-12-17 | 100.06 | 100.09 | 100.00 | 98.74  | 99.18  |
| 2017-12-24 | 100.01 | 100.01 | 100.00 | 98.54  | 99.12  |
| 2017-12-31 | 100.41 | 100.42 | 100.00 | 100.02 | 99.49  |
| 2018-01-07 | 100.50 | 100.53 | 100.00 | 100.17 | 99.63  |
| 2018-01-14 | 100.44 | 100.45 | 100.00 | 99.12  | 100.63 |
| 2018-01-21 | 100.70 | 100.80 | 100.00 | 100.74 | 99.06  |

来源: WIND, 中泰证券研究所

### 5、物价：生产资料价格继续回落，农产品价格全线走弱

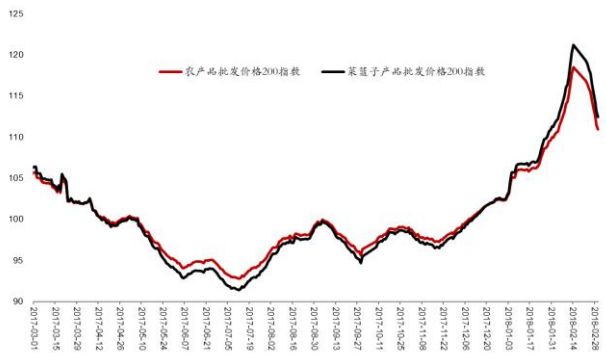
- 生产资料方面，生产资料价格指数继续回落，回落至去年12月初的水平，但回落幅度有所收窄。生活资料方面，农产品价格指数全线走弱，农产品批发价格200指数、菜篮子产品批发价格200指数、前海农产品批发价格蔬菜指数均出现较大幅度下跌；猪肉批发价大幅下跌，同比跌幅创去年10月以来新高；菜价环比涨幅收窄，同比大幅上涨，水果价格环比、同比上涨；花生油、调和油价格回落，其余品种价格稳定。

图表 39: 物价-生产资料价格指数



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 40: 物价-农产品批发价格200指数与菜篮子产品批发价格200指数



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 41: 物价-畜肉及鸡蛋平均批发价及同比增幅

| 批发价格(元/公斤) | 猪肉    | 同比(%,右轴) | 牛肉    | 同比(%) | 羊肉    | 同比(%) | 鸡蛋   | 同比(%) | 白条鸡   | 同比(%) |
|------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| 2017-10-20 | 20.29 | -12.99   | 55.09 | 3.94  | 50.48 | 16.07 | 8.21 | 10.65 | 14.74 | -0.81 |
| 2017-10-31 | 20.29 | -11.01   | 54.26 | 1.84  | 50.55 | 14.24 | 8.21 | 9.03  | 14.75 | -1.54 |
| 2017-11-03 | 20.37 | -11.32   | 54.28 | 1.72  | 50.77 | 16.55 | 8.18 | 9.65  | 14.78 | -0.20 |
| 2017-11-10 | 19.95 | -13.15   | 53.95 | 1.03  | 50.49 | 16.15 | 8.25 | 10.44 | 14.81 | 1.37  |
| 2017-11-17 | 20.18 | -12.30   | 54.46 | 1.74  | 51.35 | 17.75 | 8.49 | 13.50 | 14.53 | -0.55 |
| 2017-11-24 | 20.24 | -11.96   | 54.69 | 2.59  | 51.28 | 17.27 | 8.49 | 12.90 | 15.03 | 3.16  |
| 2017-12-01 | 20.18 | -12.72   | 54.91 | 3.31  | 52.19 | 16.57 | 8.88 | 21.98 | 14.69 | 2.66  |
| 2017-12-08 | 20.67 | -11.25   | 55.11 | 3.69  | 52.54 | 19.06 | 9.01 | 24.62 | 14.72 | 1.80  |
| 2017-12-15 | 20.64 | -12.39   | 55.64 | 4.18  | 52.74 | 19.32 | 9.01 | 25.84 | 14.98 | 4.54  |
| 2017-12-29 | 20.98 | -10.65   | 55.79 | 4.34  | 52.74 | 19.16 | 9.23 | 30.74 | 15.41 | 6.35  |
| 2018-01-05 | 21.00 | -11.50   | 55.66 | 4.68  | 53.46 | 19.09 | 9.20 | 31.99 | 15.08 | 4.87  |
| 2018-01-12 | 20.99 | -12.43   | 56.05 | 4.90  | 53.64 | 19.55 | 9.19 | 35.55 | 14.94 | 4.04  |
| 2018-01-19 | 21.11 | -13.34   | 56.33 | 3.97  | 53.39 | 16.27 | 9.15 | 38.64 | 15.09 | 5.52  |
| 2018-01-26 | 21.10 | -14.19   | 56.42 | 4.42  | 53.62 | 15.64 | 9.00 | 40.41 | 15.18 | 1.74  |
| 2018-02-02 | 20.73 | -15.56   | 56.66 | 0.00  | 53.81 | 0.00  | 9.08 | 0.00  | 14.79 | 0.00  |
| 2018-02-23 | 20.54 | -11.24   | 57.76 | 7.90  | 55.57 | 20.00 | 8.95 | 59.82 | 15.41 | 14.32 |
| 2018-03-02 | 19.36 | -15.90   | 56.76 | 5.54  | 55.08 | 19.90 | 8.50 | 54.83 | 14.98 | 10.72 |

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 42: 物价-前海农产品批发价格指数:蔬菜



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 43: 物价-全国外三元生猪市场价及同比涨幅

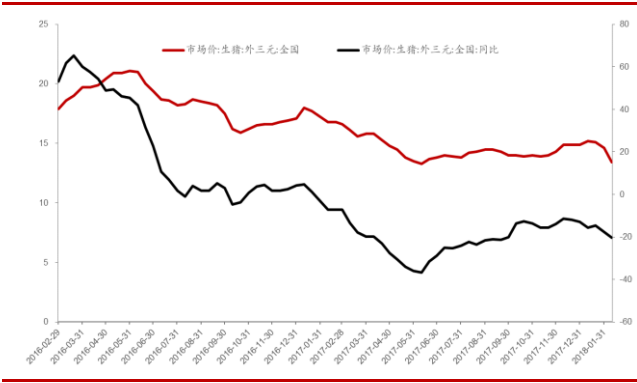
| 日期         | 全国外三元生猪市场价(元/公斤) | 同比涨幅(%) |
|------------|------------------|---------|
| 2017-10-20 | 16.50            | -12.99  |
| 2017-10-31 | 16.50            | -11.01  |
| 2017-11-03 | 16.57            | -11.32  |
| 2017-11-10 | 16.15            | -13.15  |
| 2017-11-17 | 16.57            | -12.30  |
| 2017-11-24 | 16.57            | -11.96  |
| 2017-12-01 | 16.57            | -12.72  |
| 2017-12-08 | 16.57            | -11.25  |
| 2017-12-15 | 16.57            | -12.39  |
| 2017-12-29 | 16.57            | -10.65  |
| 2018-01-05 | 16.57            | -11.50  |
| 2018-01-12 | 16.57            | -12.43  |
| 2018-01-19 | 16.57            | -13.34  |
| 2018-01-26 | 16.57            | -14.19  |
| 2018-02-02 | 16.57            | -15.56  |
| 2018-02-23 | 16.57            | -11.24  |
| 2018-03-02 | 16.57            | -15.90  |

来源：WIND，中泰证券研究所

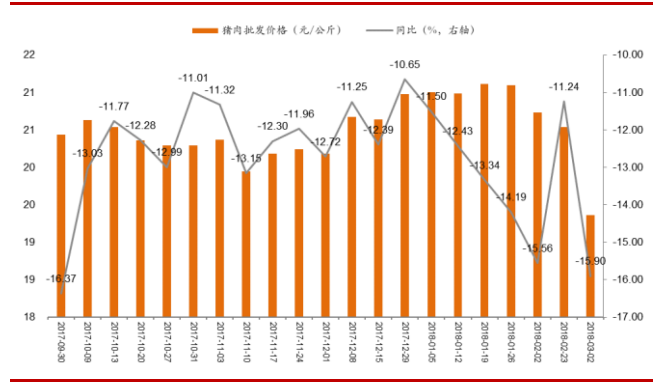
图表 44: 物价-猪肉价格与同比增幅

| 日期         | 猪肉价格(元/公斤) | 同比增幅(%) |
|------------|------------|---------|
| 2017-10-20 | 16.50      | -12.99  |
| 2017-10-31 | 16.50      | -11.01  |
| 2017-11-03 | 16.57      | -11.32  |
| 2017-11-10 | 16.15      | -13.15  |
| 2017-11-17 | 16.57      | -12.30  |
| 2017-11-24 | 16.57      | -11.96  |
| 2017-12-01 | 16.57      | -12.72  |
| 2017-12-08 | 16.57      | -11.25  |
| 2017-12-15 | 16.57      | -12.39  |
| 2017-12-29 | 16.57      | -10.65  |
| 2018-01-05 | 16.57      | -11.50  |
| 2018-01-12 | 16.57      | -12.43  |
| 2018-01-19 | 16.57      | -13.34  |
| 2018-01-26 | 16.57      | -14.19  |
| 2018-02-02 | 16.57      | -15.56  |
| 2018-02-23 | 16.57      | -11.24  |
| 2018-03-02 | 16.57      | -15.90  |

来源：WIND，中泰证券研究所

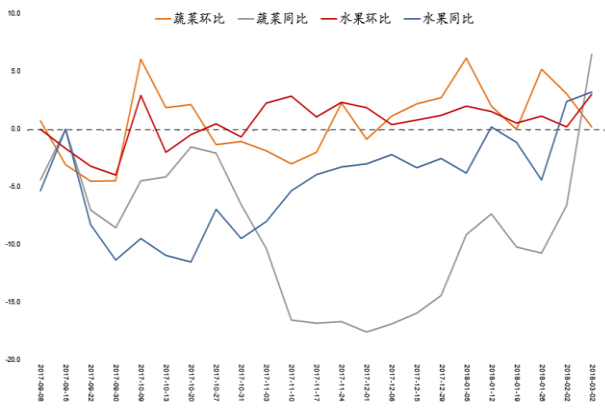


来源：WIND，中泰证券研究所



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 45: 物价- 28 种蔬菜与 7 种水果环比、同比增幅



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 46: 物价- 大米、面粉、食用油零售价

| 指标名称       | 小包装大米 | 小包装面粉 | 豆油    | 花生油   | 菜籽油   | 调和油   |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2017-10-20 |       |       |       |       |       |       |
| 2017-10-27 | 6.57  | 5.97  | 11.55 | 26.25 | 14.58 | 13.99 |
| 2017-11-03 | 6.56  | 5.97  | 11.55 | 26.28 | 14.58 | 13.99 |
| 2017-11-10 | 6.56  | 5.98  | 11.55 | 26.26 | 14.58 | 14.01 |
| 2017-11-17 | 6.55  | 5.99  | 11.54 | 26.28 | 14.57 | 14.01 |
| 2017-11-24 | 6.55  | 6.00  | 11.55 | 26.32 | 14.60 | 14.01 |
| 2017-12-01 | 6.56  | 6.01  | 11.56 | 26.31 | 14.58 | 13.99 |
| 2017-12-08 | 6.56  | 6.00  | 11.54 | 26.32 | 14.58 | 14.01 |
| 2017-12-15 | 6.58  | 6.00  | 11.53 | 26.34 | 14.58 | 14.01 |
| 2017-12-22 | 6.58  | 6.00  | 11.53 | 26.34 | 14.58 | 14.00 |
| 2017-12-29 | 6.59  | 6.00  | 11.55 | 26.35 | 14.57 | 14.00 |
| 2018-01-05 | 6.58  | 6.00  | 11.54 | 26.33 | 14.60 | 14.00 |
| 2018-01-12 | 6.59  | 6.00  | 11.54 | 26.38 | 14.62 | 14.00 |
| 2018-01-19 | 6.58  | 6.00  | 11.55 | 26.38 | 14.61 | 14.01 |
| 2018-01-26 | 6.58  | 6.00  | 11.53 | 26.35 | 14.62 | 14.01 |
| 2018-02-02 | 6.59  | 6.00  | 11.54 | 26.36 | 14.62 | 14.02 |
| 2018-02-09 | 6.59  | 6.01  | 11.54 | 26.36 | 14.64 | 14.02 |
| 2018-02-23 | 6.59  | 6.01  | 11.54 | 26.35 | 14.64 | 14.01 |

来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示事件：政策变动风险

## 分析师与联系人简介:

**李迅雷:** 中泰证券股份有限公司首席经济学家兼研究所所长, 并担任上海市人大常委、人大财经委委员、九三学社中央委员。中国金融四十人论坛特约成员, 上海新金融研究院学术委员, 中国首席经济学家论坛副理事长。从事宏观经济、金融与资本市场的研究 20 多年, 曾先后任国泰君安证券首席经济学家、海通证券副总经理兼首席经济学家。

**杨 畅:** 经济学博士, 副研究员。现任中泰证券研究所高级经济学家。毕业于上海财经大学投资系。长期在上海市人民政府决策研究部门工作, 负责宏观经济、产业政策和结构性改革等研究工作, 主持及参与中央、省部级课题超百项, 撰写内参超百篇, 获得中央及省部级领导批示二十次。参与出版专著 15 本, 发表文章五十余篇。并为国务院发展研究中心访问学者, 上海流通经济研究所全球城市研究室主任, 上海产业发展资金、服务业引导资金、文创资金评审专家。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。