



商品周咨询

(第十九期)

局势复杂，谨慎投资

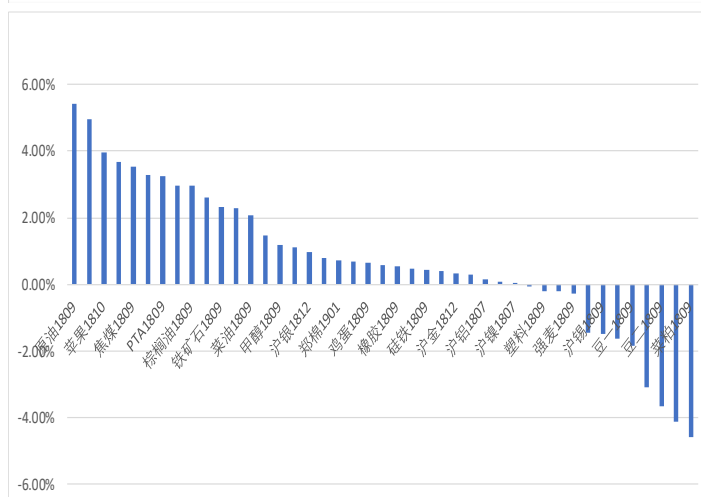
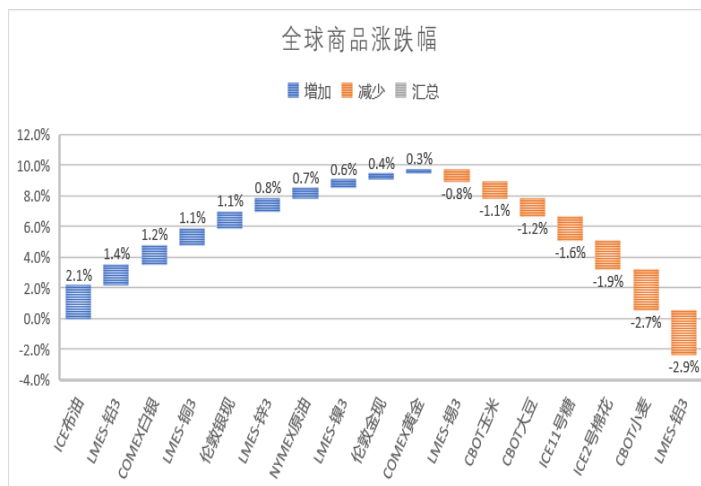
2018 年 5 月 14 日

蒋乐
执业资格号: F0284850
电话: 021-51557584
Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞皞
执业资格号: TZ011075
电话: 021-51557562
Email: xulili@zrhxqh.com



本周简述



重点关注：

宏观	5月11日，中国央行发布一季度货币政策执行报告，其中设立“中国宏观杠杆率的新变化”专栏。最新专栏明确指出金融体系控制内部杠杆取得阶段性成效。稳增长的诉求在未来显著提高。
	5月16日，中美贸易第二轮谈判即将举行，美国邀请中方代表访美谈判，并且下周三、周四召开听证会，约130家公司和行业协会将发表对关税的看法。
商品	本周重要品种策略详看下文，但本周能源成为全球商品市场亮点，全球原油价格与中国煤炭价格涨幅居前。农产品则受到天气改善原因而普遍走低。

贵金属市场

贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，美元反弹，伦敦现货黄金小幅走低。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。

图 1: Comex 金日 K 线图



基本面情况:

目前决定贵金属走势的还是以美元指数为主，美元指数长期下跌后有所反弹，但反弹幅度中性，后续能否继续反弹，视中东地缘局势发展情况决定。

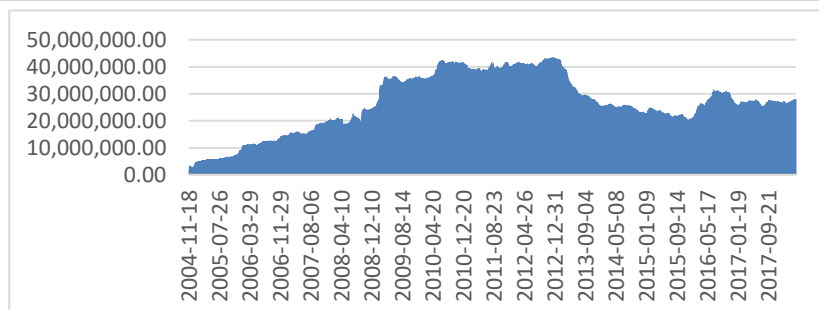
图 2：美元指数

数据来源：文华财经

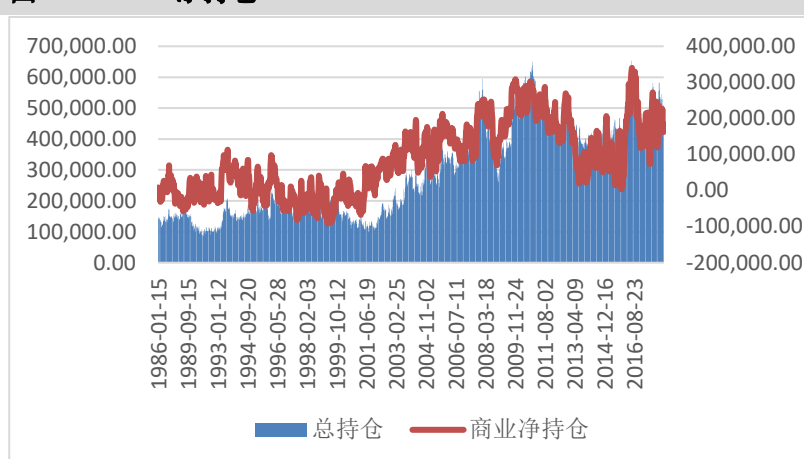
图 3：道琼斯工业指数

数据来源：文华财经

资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

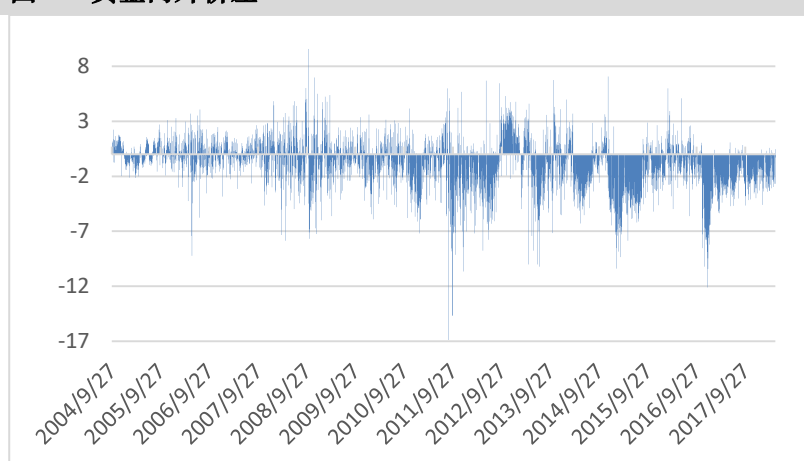
图 4：SPDR 持仓

数据来源:wind

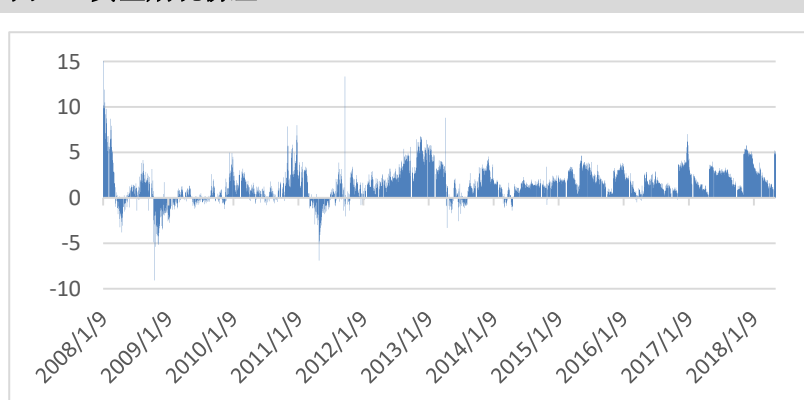
图 5: CFTC 净持仓

数据来源: wind

市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

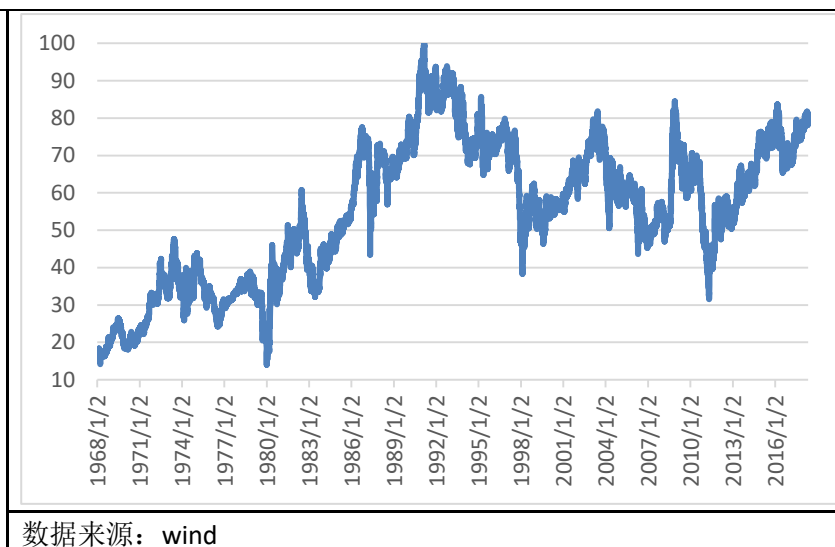
图 6: 黄金内外价差

数据来源: wind

图 7: 黄金期现价差

数据来源: wind

图 8: 金银比价



价格展望与操作建议

目前市场局势复杂，美联储加息预期长期存在，美元走势低迷，短期反弹，长期贵金属暂不具备趋势性行情基础。短期，中美贸易争端，美俄中东斗法，会有一些避险需求推动短线行情，但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱，但是在贵金属没有趋势行情基础下，做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险，参与市场做好充分风险预估，如果出现汇率大幅波动，注意内外价差的变化。短期消息面重点关注美俄中东斗法。

黑色-螺纹钢

本周现货价格 4000 左右震荡，较上周回落 100，终端采购量有所下降。操作上，逢高做空钢厂利润。

螺纹期货本周回调后反弹。螺纹1810合约本周开盘于3663，最低3562，涨幅0.3%，报收于3675，热卷1810合约开于3730，涨幅0.8%，报收

3767；螺纹现货方面，上海4060下跌到4020，天津3990上涨到4000。热卷现货，上海4390下跌到4370，天津4300下跌到4270。

基本面情况：

1、重大宏观及行业消息

- 宏观上，中国物流与采购联合会 6 日发布的 4 月份全球制造业 PMI 为 54.4%，较上月下降 0.8 个百分点，连续两个月环比回落。
- 环保方面，5月9日，从晋城市环保局获悉，晋城市将从6月1日至9月30日对钢铁、铸造企业开展集中整治，对整治不到位的企业将一律实施停产整治。11日，武安逐渐恢复生产。虽然高利润高预期下，导致产量的增加，但是环保力度随时可能升级，短期内对螺纹有提振作用。
- 5月8日，永钢通知各经销商，2018年5-2期普钢折扣量为：螺纹钢7折、线盘6折。对比5-2期，该厂螺纹钢计划量折扣有所下降（当期8折），线材和盘螺计划量折扣保持不变。吨钢利润的高位维持，钢厂生产动力充足，但销售旺季临近结尾，让钢厂保持谨慎。
- 港口现货小幅下跌，青岛港 PB 粉跌 3 至 467 元/湿吨，折合盘面 515 元/吨。金布巴粉跌 3 至 412 元/湿吨，折合盘面 474 元/吨。高低品矿价差 55，中性偏低，对于做空钢厂利润策略较有利。

2、短期供求判断

（1）钢材供应

钢厂测算理论利润本周基本处于950元/吨左右，较上周有所回落50，

但依旧在高位，钢厂开工动力充足，唐山高炉开工率72.56，本周较上周增加1.83；经过7周的反弹，利润持续累加，产量再度增加。

上周多地环保出重拳，河北165家钢企被重点关注，本周，晋城市将从6月1日至9月30日对钢铁、铸造企业开展集中整治，对整治不到位的企业将一律实施停产整治。目前，对钢材产量影响偏小，但是需要随时注意环保升级对产量造成的影响。

(2) 钢材的需求

行业内的需求对价格支撑已经达到峰值，最大的利好就是采购量能维持目前状况多久，策略上考量吨钢高利润（MAX:996.52）的可持续，择机做空钢厂利润。

本周线螺采购量（上海）由45371下降至22455，环比减少22916，采购乏力，采购商/贸易商紧盯现货，沙钢降价出售，全国 237 家主要建筑钢材贸易商，7日成交量21.7 万吨，9 日成交量仅为 15.1 万吨，环比下降 1.6 万吨，较上周均值 23 万吨，降幅达 34%。本周市场对4000接受度尚可，钢厂降价出货意图明显，确保成交量。

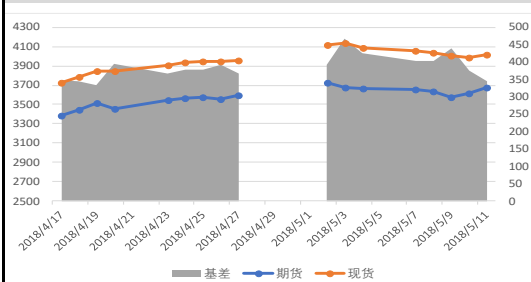
建材全国仓库库存量：548.8万吨，环比减少51.1万吨；社库由上周707.7减少至652.42，环比-55.28，消费旺季临近结尾，消库速度高于50，对螺纹产生极大的提振，从3570反弹至3675（+100），但随时需要警惕社库降速的下滑，折射销售压力对现货价格的压制；期货贴水维持高位（MAX:439），表明市场对5月中旬的销库速度和现货价格保持谨慎。

后期操作策略:

本周现货价格4000左右震荡,较上周回落100,超预期的销库速度(-55)引起期货贴水快速收窄(430急剧下降至345,相比上周467峰值幅度更大),但采螺量的下降预示下周社库有降幅下滑的可能,市场对螺纹走强持谨慎态度,关注后续需求的持续性,随时注意环保升级。

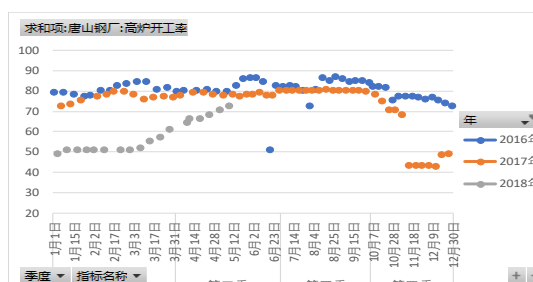
操作上,3450支撑,逢高做空钢厂利润,注意控制风险。

图 1: 螺纹主力合约基差走势



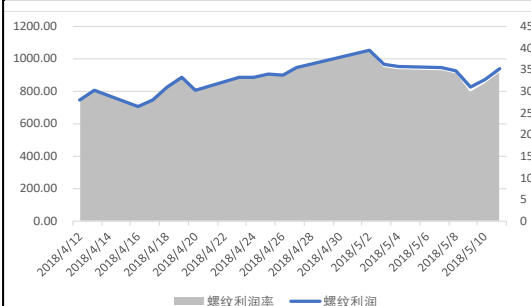
数据来源: wind 中融汇信期货

图 2: 唐山高炉开工率



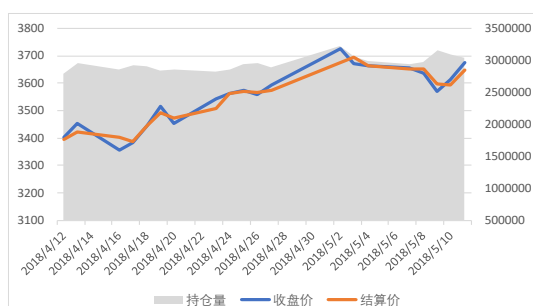
数据来源: wind 中融汇信期货

图 3: 螺纹(理论)利润



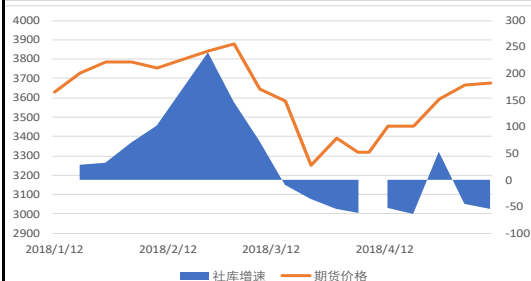
数据来源: wind 中融汇信期货

图 4: 螺纹 1810 收盘/结算价及持仓量



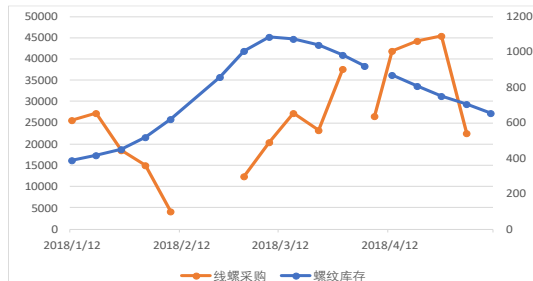
数据来源: wind 中融汇信期货

图 5: 社库变动对期货价格影响



数据来源: wind 中融汇信期货

图 6: 螺纹社库/线螺采螺量(上海)



数据来源: wind 中融汇信期货

黑色-动力煤

一. 本周行情及期市价格速览



图1-1 动力煤主力合约小时K线走势图

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

品种	结算价	上周结算价	周涨跌	月涨跌	持仓量	周持仓变化
ZC809	615	599	2.67%	8.77%	390322	39420
ZC901	624.6	604.4	3.34%	7.69%	25180	3988

表1-1 动力煤合约价格速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

2018年5月7日至5月11日期间, 动力煤主力合约 ZC809 震荡上行, 上周结算价 599, 本周上涨 2.67% (16) 报 615。持仓增加 3.9 万手。ZC901 本周上行 3.34% 报 624.6, 周持仓小幅增加。

2.1 本周市场要闻

- 2018年4月份, 全国居民消费价格同比上涨 1.8%。其中, 城市上涨 1.8%,

农村上涨 1.7%；食品价格上涨 0.7%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 1.3%，服务价格上涨 2.6%。1-4 月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 2.1%。

- 1-4 月份，鄂尔多斯市销售煤炭 22141 万吨，同比增加 2805 万吨，增幅 14.5%。其中，地方煤矿销售煤炭 18009 万吨，同比增加 3459 万吨，增幅 23.8%；神华集团预计销售煤炭 4132 万吨，同比减少 654 万吨，减幅 13.7%。
- 2017 年末我国共设置煤炭探矿权 1302 个
- 前 4 个月陕煤集团煤炭主要经营指标持续向好。其中，累计煤炭销量 4654.49 万吨，同比多销 283.08 万吨，增幅 6.48%；铁路运量 1866.93 万吨，同比增运 8.34%；累计平均售价分别较去年同期及年初上涨 1.93% 和 4.37%；4 月末煤炭应收账款总额为 19 亿元，同比降幅达 33.31%。
- 湖北省发改委消息，4 月份，湖北全省电煤调运和供应平稳，当月全省统调电厂调入电煤 309.51 万吨，同比增加 5.8 万吨；消耗电煤 273.29 万吨，同比增加 72.42 万吨；月末库存 294.02 万吨，同比增加 4.41 万吨
- 海关总署 5 月 8 日最新数据显示，中国 4 月份焦炭出口 81.3 万吨，同比增加 7.3 万吨，上升 9.9%；环比减少 12.7 万吨，下降 13.5%。

2.2 本周量价概览

动力煤量价概览						
项目	指标	单位	2018/5/2	2018/5/8	2018/5/9	走势
现货价格	CC15500@秦皇岛	元/吨	602	602	602	
	CCI进口5500(含税)	元/吨	618.6	620.5	620.5	
	Q5500@秦皇岛	元/吨	580	580	580	
	Q5500@宁波港	元/吨	648	648	648	
	Q5500@广州港	元/吨	690	690	690	
港口库存	秦皇岛	万吨	507	499	502	
	曹妃甸	万吨	391.3	386.7	391.1	
	黄骅	万吨	199	146	146	
	京唐	万吨	396.8	394	395.3	
	广州	万吨	230.3	237	237	
	五港库存合计	万吨	1724.4	1662.7	1671.4	
电厂库存	浙电	万吨	206	190	201	
	上电	万吨	26.7	25.8	23.2	
	粤电	万吨	307.2	302.59	309.7	
	大唐	万吨	136.4	137.35	132.51	
	华能	万吨	392.1	406.93	411.14	
	国电	万吨	252.24	260.84	254.51	
	六大电库存合计	万吨	1320.64	1323.51	1332.06	
电厂日耗	浙电	万吨	11.4	14.4	14.5	
	上电	万吨	1.94	2.63	2.54	
	粤电	万吨	13.14	13.56	14.35	
	大唐	万吨	7.6	8.88	8.87	
	华能	万吨	19.4	19	19.15	
	国电	万吨	12.17	11.26	11.12	
	六大电库存合计	万吨	65.65	69.73	70.53	

表 2-1 动力煤本周数据速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

2.3 要闻、数据解读:

本周公布的 CPI 指数同比继续攀升, 国家信息中心首席经济师祝宝良近日在参加北京大学国家发展研究院主办的“中国经济观察 (CEO)”第 53 次季度报告会时就中国当前的经济形势做了分析。他认为, 2018 年中国经济保持 6.5% 左右的增长不会遇到太大困难, 经济工作的重心仍应放在结构调整上。

针对当前的经济形势, 祝宝良的基本判断是, 中国经济增速现在已经基本稳住, 并且稳中向好。根据他的分析, 中国经济增速趋势性下降主要是经济中存在的结构性问题, 而目前的企稳则有周期性原因。

祝宝良认为, 中国经济当前面临的主要结构性问题有几个。一是金融风险,

这背后是实体经济的问题。当前,三大结构性问题并没有根本性改变,传统行业,特别是钢铁、煤炭的产能仍然过剩,现在主要问题集中在化工和钢铁。还有僵尸企业淘汰的风险问题,关闭了一些企业之后,这些企业的债务问题就形成了。二是房地产问题。我国不能再把房地产作为调控短期经济的手段,而问题的关键是长效机制如何建立。今年一季度,商品房价格继续上涨了8.7%,土地购置价格上涨了19.6%,地方政府依赖土地财政的情况还没有根本性的变化。三是地方政府债务问题。从2008年到2014年的24万亿元地方政府债务到今年9月底可以处置掉。但从2015年到2017年,债务又多出约24万亿元,这部分是很难偿还的。这个问题如何解决,现在还没有很好的办法。祝宝良认为要坚持一些原则,比如“谁家的孩子谁家抱”“新官要理旧账”。四是民营企业经营困难。在民间固定资产投资里,最近的利用外资数据,包括外商直接投资和港澳台的投资,都出现了负增长。这说明很多外商投资企业正在把经营利润汇出中国,而不是留在国内继续投资。这种情况以前还没出现过,值得关注。

三. 动力煤价格跟踪

2018年5月7日至5月11日期间,动力煤坑口价暂未更新,黄骅港平仓价稍有回升并维持,报575元/吨,国际煤炭指数继续上扬,内外煤价差小幅度拉大。期货价格与理论值偏差减小,市场过分乐观情绪回归平静。合约间价差9-1贴水扩大。上周5月动力煤长协价格公布,Q5500大卡同比17年5月-2,环比18年4月-5,报557。

图 3-1 动力煤坑口价

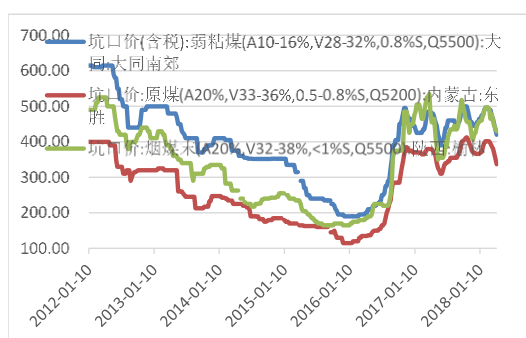


图 3-2 动力煤港口平仓价

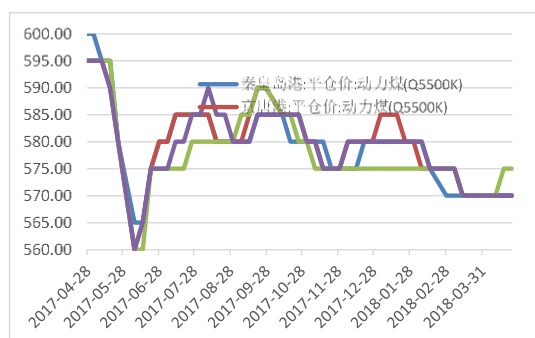


图 3-3 内外煤价差

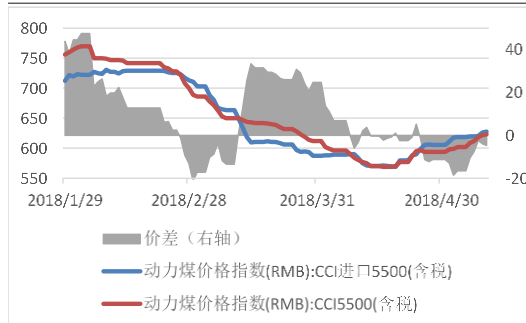


图 3-4 国际煤价指数变动情况

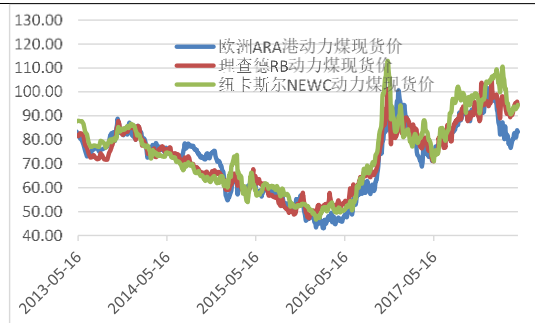


图 3-5 期货价格与理论值的偏差

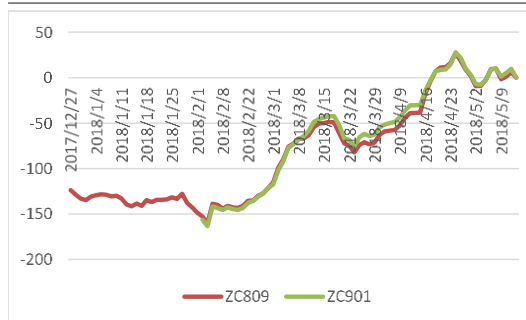
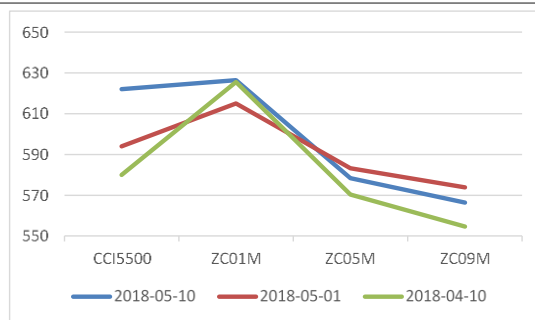


图 3-6 期现结构



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

动力煤长协价格统计：

时间	5500 大卡	时间	5500 大卡
2018 年 5 月	557	2017 年 5 月	559
2018 年 4 月	562	2017 年 6 月	558
2018 年 3 月	564	2017 年 7 月	557

四．动力煤库存跟踪

2018 年 5 月 7 日至 5 月 11 日期间，港口库存下降。电厂进行补库行为，库存小幅上升，六大发电集团库存上涨 12.03 万吨至 1330.88 万吨；港口库存

大幅下降 53 万吨至 1671.4 万吨，均高于 5 年平均值。

图 4-1 六大发电集团总库存

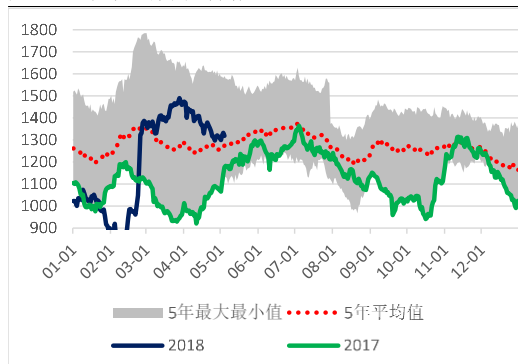
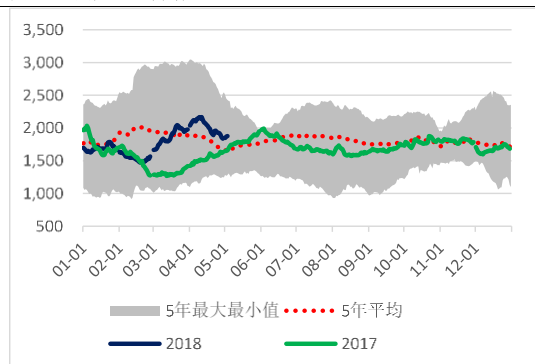


图 4-2 四大港口库存



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

五. 动力煤将进行供应端跟踪

2018 年 5 月 7 日至 5 月 11 日期间，港口船舶数报 147 艘（环比+4），沿海煤炭平均运费有小幅回落报 43.20 元/吨（环比-2.14）持续高于 5 年同期最大值，动力煤进口量环比增加 31.93%。3 月产量数据报 24041 环比 2 月增长 4348。处 5 年均值位置。四大港口铁路调入量本周有所下滑，港口库销比接近 5 年来最小值。

图 5-1 港口船舶数

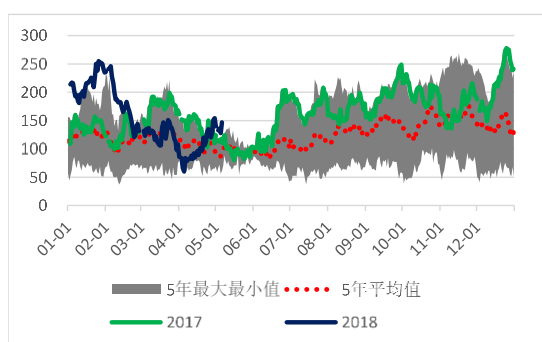


图 5-2 沿海煤炭平均运费

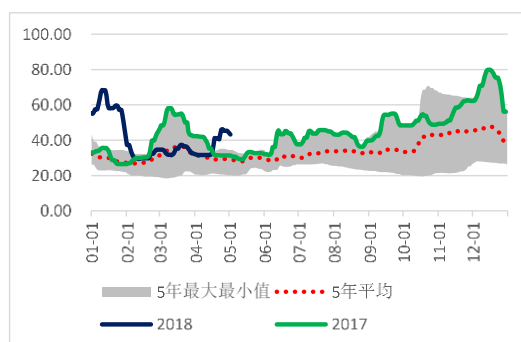


图 5-3 动力煤进口量

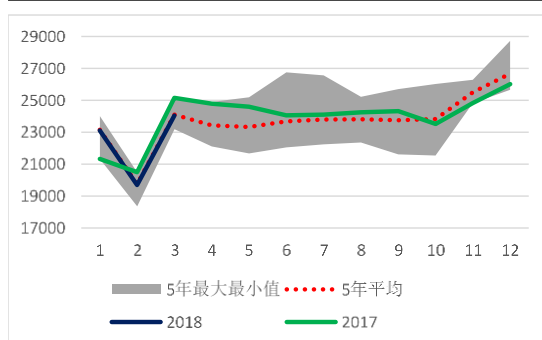


图 5-4 动力煤产量

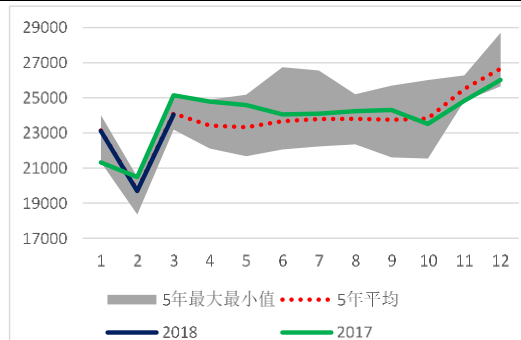


图 5-5 四大港口铁路调入量

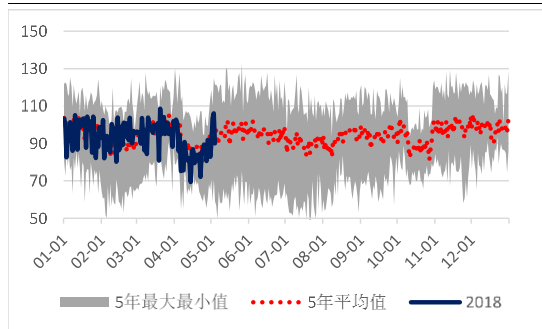
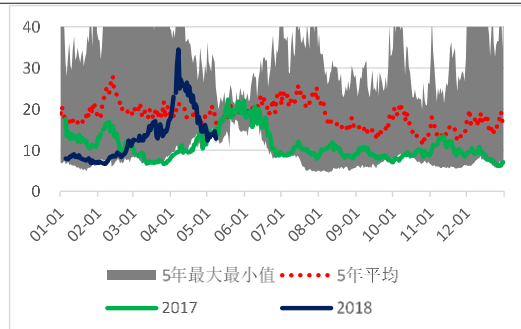


图 5-6 港口库销比（港口库存/港口船舶数）



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

六. 动力煤需求端跟踪

2018 年 5 月 7 日至 5 月 11 日期间，六大发电集团日均耗煤量报 66.38 万吨/天（环比-2.89），高于往年同期，库存可用天数下降报 19.87 天（环比-0.91），三峡出库量增长至五年年平均水平，但就 3，4 月出库量表现而言，今年水电替代性预计将弱于往年。

图 6-1 六大发电集团日均耗煤量

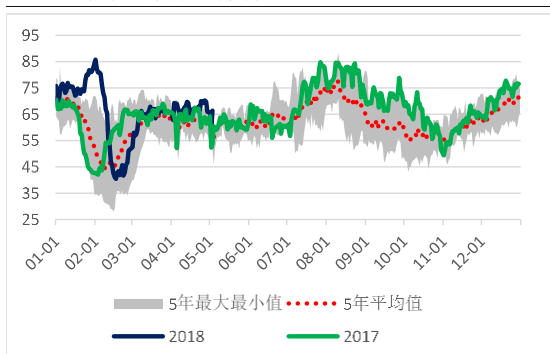


图 6-2 六大电厂库存可用天数

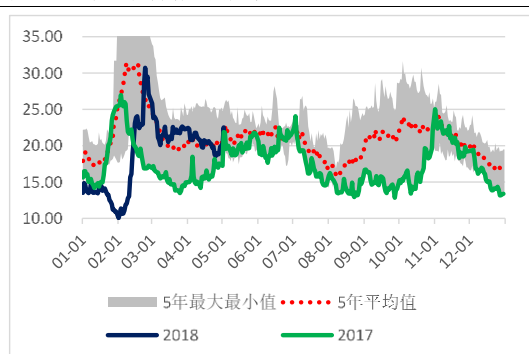
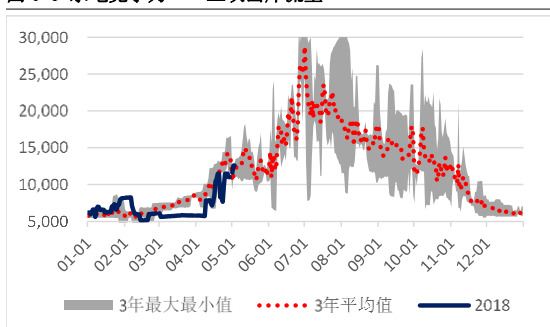


图 6-3 水电竞争力——三峡出库流量



资料来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

七. 总结及风险提示

2018 年 5 月 7 日至 5 月 11 日期间,动力煤主力合约 ZC809 震荡上行,上周结算价 599,本周上涨 2.67 (16) 报 615,ZC809 本周持仓大幅增加,资金呈流入。现货市场回暖、国际煤价指数走高,动力煤月长协价格-5 报 557。沿海煤炭平均海运费走高、港口库存小幅回落、电厂持续补库,库存小幅提升;在电厂日耗高于 5 年平均值年及水电替代性预期低于往年同期。3 月动力煤进口量、产量环比大幅度增加,在进口煤限制政策的推行下,4 月进口煤数量有望回落至平均水平,需求面情况有望好转。建议暂时观望为主。

短期内需关注现货市场情绪及港口、电厂去库存的持续性。

PTA 市场

PTA 本周行情

品种	开盘价	收盘价	结算价	周涨跌	涨跌幅	成交量 (手)	空盘量
TA805	5602	5800	5766	192	3.42%	25,924	105,058
TA809	5614	5794	5766	194	3.46%	924,636	1,438,062
TA901	5582	5734	5710	174	3.13%	21,866	82,884

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

本周PTA期货维持震荡上行趋势。PTA1809合约周开于5602 元/吨，收于5800元/吨，较上周五上涨192元/吨，周上涨幅度3.42%。持仓方面，周增加16万手至143 万手，成交量增加41万手至92万手。

原油方面：截止5月11日，WTI原油收70.70美元/桶，布伦特原油收77.12美元/桶。美国截至5月4日当周EIA原油库存减少219.7万桶，预期为减少71.9万桶。汽油库存万桶减少217.4万桶，预期为减少45万桶。精炼油库存减少379.1万桶，预期为减少137.5万桶。

现货方面：截止5月11日，华东地区现货价格5680元/吨，周涨幅元60/吨。现货市场整体买气稍好，成交氛围一般。华东主流内贸基差报盘平水附近，递盘基差贴水20-30元/吨附近。现货商谈价格参考5745-5765元/吨

基本面

1. 重大宏观及行业消息

- 特朗普周三表示，朝鲜已经释放 3 名遭羁押的美国公民，与金正恩会面的时间和地点已经确定。而白宫发言人此前表示，如果朝方在美朝

领导人会晤前释放 3 人，美方会将其视为“释放善意的信号”。朝鲜半岛局势缓和信号传出后，美股涨幅扩大。能源股追随油价涨势走高，成为大盘重要推手，最终 道指涨超 180 点。标普和纳指涨约 1%。

- 美国退出伊核协议助油价飙升。周二，特朗普无视盟友的请求，退出了与伊朗达成的核协议。该协议在2015年底达成，增加了中东地区发生冲突的风险，并在原油市场已经吃紧之际，给全球石油供应带来不确定性。
- 今日现货市场买盘以供应商及贸易商为主，现货报盘参考 1809 升水 20 元/吨， 递盘基差贴水 20 元/吨。预估日内现货市场成交 1.5 万吨，日内听闻 5736 元/吨自提、5730 元/吨自提、 5728 元/吨自提、5725 元/吨自提、5714 元/吨自提、5710 元/吨自提、5696 元/吨自提以及 5690 元/吨 自提等成交。

2. PTA产业链数据解读

(1) 上游成本

本周国际油价震荡走高，布伦特原油和WTI原油震荡上行。截止5月11日，受美国石油钻井数量大幅增长，油价小幅回落，WTI价格较上周五上行 2.34 美元/桶，布油累计上行3.55美元/桶。美国退出伊核协议，重启对伊朗制裁加剧供应趋紧预期，加之以色列与伊朗或有军事摩擦助油价飙升。而随着油价走高，美国原油产量持续增产。亚洲PX跟随油价收涨，5月大部分装置检

修，坚挺运行，震荡为主，受不断升级的地缘政治风险以及市场对中东地区的悲观情绪的担忧，PX仍有继续上行的空间，但涨幅有限。总体来看，油价短期主要受全球供应风险提振维持偏强走势，上游成本端对PTA支撑显著。

(2) 供应端

本周PTA装置运行稳定，整体平均开工率在78.68%，较上周下调1.61%。原计划四月检修的装置大部分都推迟，因此检修集中在5月份，力度的集中装置检修是影响PTA价格走势的关键。本周蓬威石化90万吨装置停车检修。据称5月18日开始，逸盛大连225万吨的装置会开始检修，后续375吨也进入检修，时间各半个月。如果检修落实，5月份将真正进入到去库阶段保守估计10万吨，供需走向偏紧。近期PTA厂商加工费下降明显，但仍处于700以上高位。

(3) 需求端

本周，下游聚酯反弹，织机继续维持高位且有新装置投产，截止5月11日，聚酯和江浙织机的负荷率高达90%，均为历史高位。5月PTA去库化力度加大，预计后续库存减少，供需格局将紧缩，同时进入终端旺季，终端涤纶产销表现较好，工厂原料需求平稳。后期进入消费旺季后，终端持续恢复或将持续利好需求的增长，整体来看二季度的需求较为乐观，对上游成本端有支撑。

后期操作策略

本周，PTA处于震荡偏强格局。TA1809合约周开于5602元/吨，收于5800元/吨，较上周五上涨192元/吨，周上涨幅度3.42%。成本端来看，因

市场担心美国将恢复对伊朗的经济制裁减少原油供应的影响国际油价创新高,周五收盘小幅回落,但仍维持在近三年高位。亚洲PX价格跟随上行,上游成本利好对PTA价格支撑明显。供需面格局面前已经好转,5月初部分装置已陆续开始检修,5月整体去库存力度将有所加大,预估下旬供需面将缩紧。

下游聚酯高开工且需求稳定,由于新装置投产产能也将扩大,终端需求较好带动,对上游需求形成支撑。综合来看,PTA基本面预期向好,预估下周PTA市场将延续震荡上行趋势,。操作上建议1809合约逢低做多,在5650-5850区间交易。

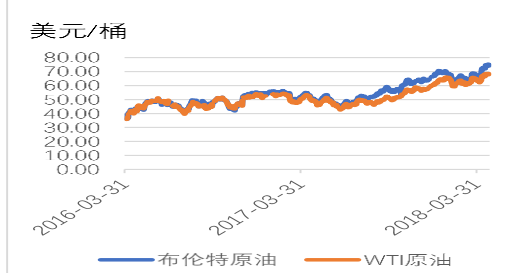
风险: 关注原油的价格走势, 落实后续5月PTA装置的检修情况以及商品市场整体氛围。

PTA 装置动态

企业名称	产能 (万吨)	备注
江阴汉邦	60	于4月17日重启
桐昆石化	110	于4月22日重启, 另一110万吨装置继续停车检修
恒力石化	220	装置于4月16日停车检修, 4月25日重启
天津石化	34	装置于4月16日停车检修, 4月26日重启
福建佳龙	60	装置于4月26日短停, 5月3日重启
蓬威石化	90	装置于5月3日停车检修, 计划维持2个月
逸盛大化	225	计划5月检修
	375	计划5月检修
亚东石化	70	计划5月14日, 15日短停两天
宁波台化	120	计划5月停车年检
汉邦石化	220	取消5月份检修计划

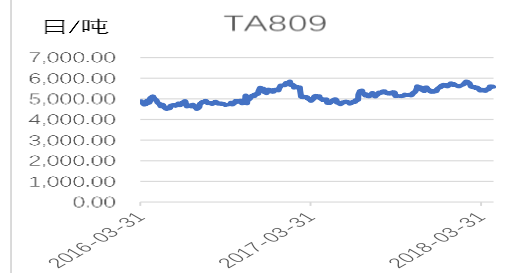
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



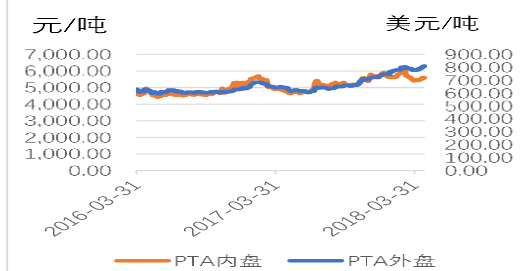
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



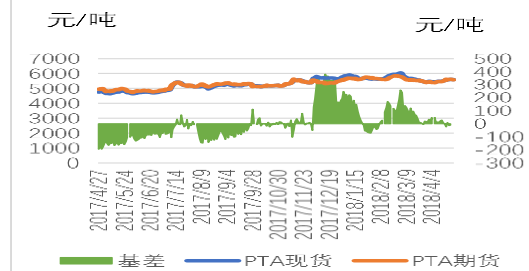
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



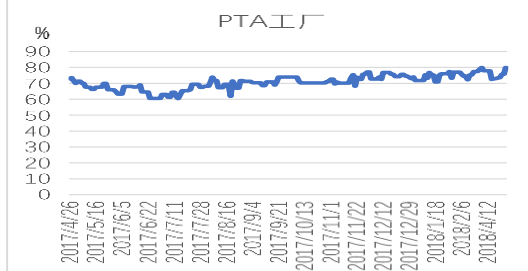
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



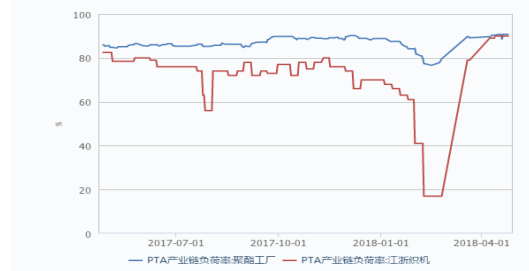
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



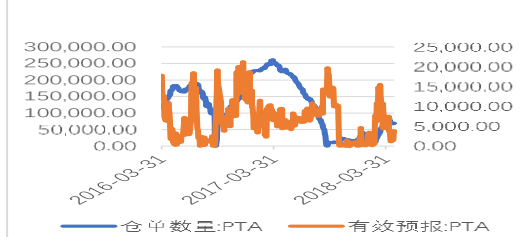
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 8：国内 PTA 库存



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 9：PTA 仓单情况



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 10：PTA 持仓量



数据来源：Wind，中融汇信研究院

重要事件点评

1、央行发布2018年第一季度货币政策执行报告

摘要：5月11日，“央行发布2018年第一季度货币政策执行报告”。报告提到，拟于2019年第一季度评估时将资产规模5000亿元以下金融机构发行的同业存单纳入MPA考核。报告指出，2018年第一季度，国民经济保持平稳增长，转型升级稳步推进，内需拉动作用增强，服务业对经济增长的贡献继续提高，质量效益保持较好水平。第一季度国内生产总值GDP同比增长6.8，居民消费价格CPI同比上涨2.1。

5月11日，央行发布2018年第一季度货币政策执行报告。报告提到，拟于2019年第一季度评估时将资产规模5000亿元以下金融机构发行的同业存单纳入MPA考核。

报告指出，2018年第一季度，国民经济保持平稳增长，转型升级稳步推进，内需拉动作用增强，服务业对经济增长的贡献继续提高，质量效益保持较好水平。第一季度国内生产总值(GDP)同比增长 6.8%，居民消费价格(CPI)同比上涨2.1%。

2018年以来，中国人民银行继续实施稳健中性的货币政策，适时调整和完善宏观审慎政策，注重根据形势变化把握好调控的节奏、力度和工具组合，加强预调微调和预期管理。一是把握好流动性的总量和结构，并发挥价格杠杆作用。灵活运用逆回购、中期借贷便利、常备借贷便利等工具提供不同期限流动性；通过临时准备金动用安排，

熨平春节前现金大量投放对流动性的短期扰动；下调部分金融机构存款准备金率以置换中期借贷便利，增加银行体系资金的稳定性，优化流动性结构；公开市场操作利率随行就市小幅上行。二是落实普惠金融定向降准，运用信贷政策支持再贷款、再贴现和抵押补充贷款等工具引导金融机构加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。三是进一步完善宏观审慎评估，自 2018 年第一季度起把同业存单纳入MPA 同业负债占比指标；在跨境资本流动和外汇供求基本平衡的背景下，前期出台的逆周期宏观审慎资本流动管理政策全部回归中性。

总体看，稳健中性的货币政策取得了较好成效，银行体系流动性合理稳定，货币信贷和社会融资规模适度增长，市场利率基本平稳，金融体系控制内部杠杆取得阶段性进展，为服务实体经济、防控金融风险发挥了重要作用。2018 年 3 月末，广义货币供应量 M2 余额同比增长8.2%；人民币贷款余额同比增长12.8%，比年初增加4.9万亿元，同比多增 6339 亿元；社会融资规模存量同比增长 10.5%。3 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 5.96%。3 月末，CFETS 人民币汇率指数为 96.73，人民币对美元汇率中间价为 6.2881 元。

当前世界政治经济环境更加错综复杂，一方面全球经济保持回暖上行态势，另一方面贸易摩擦、地缘政治等也给全球经济发展带来较大的不确定性。我国经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题。要把握中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段的本质特征，通过供给侧结构性改革，着力提高供给体系的质量和效益，大力推进改革开放，推动质量变

革、效率变革、动力变革。

下一阶段，中国人民银行将继续按照党中央和国务院的决策部署，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新金融调控思路和方式，保持政策的连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，注重引导预期，保持流动性合理稳定，为供给侧结构性改革和高质量发展营造中性适度的货币金融环境。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革，增强利率调控能力，加大市场决定汇率的力度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。扎实推进金融改革开放，大力发展普惠金融，在服务实体经济、支持创业创新和新动能培育上发挥更大作用。打好防范化解重大金融风险攻坚战，加强宏观审慎管理和金融监管协调，守住不发生系统性金融风险的底线。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。