

宏观研究/动态点评

2019年09月16日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 降息 QE 组合拳, 难解生产要素困局》2019.09
- 2《宏观: 货币政策仍将预调微调, 相机抉择》2019.09
- 3《宏观: 猪价较快上涨, 国家发力保农产品供给》2019.09

未来央行是否续作 MLF 是关键

图说一周国内经济 (2019.9.9-2019.9.15)

贸易摩擦边际缓和

9月11日国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单, 自9月17日实施, 9月12日(北京时间)特朗普推特表示将对2500亿美元中国输美商品上调关税从10月1日推迟至10月15日, 9月12日国务院副总理刘鹤会见美中贸易全国委员会董事会主席格林伯格, 刘鹤表示双方工作层将于下周见面。受贸易摩擦边际缓和影响, 人民币上周震荡升值, 截至9月13日美元兑人民币即期汇率7.09, 但贸易摩擦曲折中前行, 资本没有大幅流出压力时, 仍有贬值空间。贸易摩擦边际缓和有利于市场风险情绪修复, 与国内政策边际转向叠加, 利好股市国庆前行情。

未来央行是否续作 MLF 是关键

上周(9月9日-15日)央行公开市场操作净投放流动性135亿, 央行未续作到期MLF。10年期国债收益率上行6.4BP至3.08%, DR007上行1.44BP至2.64%。我们认为9月降息概率较低: ①房贷利率与LPR挂钩10月8日起执行, 据wind, 已经有13个省市区市场利率定价自律组织确定了当地LPR加点下限, 其余地区将于月底前陆续公布。地产调控仍未放松, 若9月降息按揭贷款利率随之下行, 则违背整体调控思路; ②8月CPI上行至2.8%, 预计年底有突破3%风险, 制约降息节奏; ③央行未续作到期MLF, 体现降息意愿较低。我们认为, 未来央行是否续作MLF是关键。

1年、3年期信用利差走阔

上周中短期票据信用利差表现分化, 中债AA+评级1/3/5/7年期分别变动+2.1、+1.3、-4.3和-4.9个BP; AA评级1/3/5/7年期分别变动+4.7、+4.7、-3.3、-5.8个BP; AA-评级1/3/5年期分别变动+4.7、+4.7、-3.3个BP, 短端利差走阔, 长端收窄。8月信贷当月新增1.21万亿, 基本稳健; 社融新增1.98万亿, 同比多增376亿元, 社融数据超预期略多增, 但我们认为后续信用释放仍面临较大压力, 专项债9月底之前发放完毕, 地产政策仍未放松, 后续大规模释放信用的难度依然较大。

油价走势不确定性升温, 今年四季度末可能是PPI同比阶段性低点

上周原油价格环比降0.55%至61.10美元/桶, 9月14日沙特阿美石油公司两处主要设施因受无人机袭击而发生火警, 预计或影响原油供给, 存在推升油价风险。上周动力煤、LME铜、LME铝价格分别环比+0.69%、+0.95%、+0.71%, 6大发电集团日均煤耗环比+6.03%, 高炉开工率环比回落0.14个百分点。对于PPI后续走势, 我们认为对PPI环比最重要影响变量仍可能来自供给端, 预计下半年PPI环比在部分月份或仍负增长。受制于翘尾因素, 今年四季度末可能是PPI同比增速阶段性低点, 工业企业盈利累计同比增速有望在今年年末到明年一季度转正。

猪价较快上涨, 政策发力稳定猪价

截至9月12日, 猪肉均价35.72元/公斤, 周环比+1.71%; 同比+81.9%。据新发地市场信息, 近期毛猪供应仍然处于偏紧状态, 在肉价连续上涨的情况下, 养殖场存栏的毛猪可能推迟出栏时间, 等待猪价继续上涨, 但近期需求同样有所下行, 预计猪价震荡中走高。我们认为猪油共振仍是CPI最大风险因素, 近期油价不确定性也有升温, 年底CPI有突破3%可能性。上周国务院常务会议要求抓紧落实猪肉保供稳价措施, 据wind, 国务院办公厅近日印发《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》, 发改委已牵头制定重要时间节点冻猪肉投放计划, 多地出台鼓励生产、稳定猪价的政策。

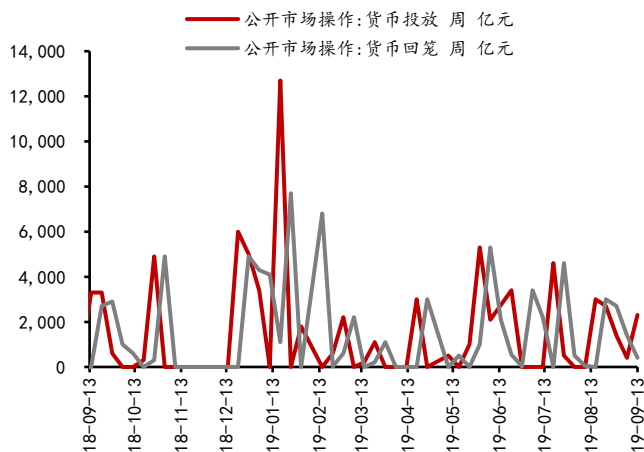
风险提示: 经济回落压力加大若叠加猪油共振推升CPI超预期上行, 货币政策决策难度加大。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	9月9日-9月15日（单周环比）	9月至今同比	8月同比	7月同比
上游				
原油价格（Brent）	-0.55%	-22.83%	-23.28%	-14.01%
动力煤价格	0.69%	0.5%	0.17%	2.41%
铁矿石价格	-0.05%	28.9%	26.05%	64.28%
LME 铜价	0.95%	-0.82%	-5.67%	-4.62%
LME 铝价	0.71%	-10.47%	-18.92%	-13.80%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	6.03%	3.09%	-2.24%	-13.86%
高炉开工率	-0.14%	-0.14%	1.25%	1.25%
水泥价格	0.31%	2.98%	4.04%	3.35%
出口集装箱运价指数	0.01%	-3.91%	-1.75%	0.38%
BDI 指数	-5.32%	65.20%	50.60%	6.93%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	2.30%	8.83%	-9.43%	2.32%
一线城市	5.11%	9.64%	-8.67%	8.12%
二线城市	-1.20%	12.85%	-4.92%	3.05%
三线城市	6.49%	2.68%	-16.19%	-1.84%
猪肉价格	1.71%	81.87%	71.97%	36.37%
菜篮子指数	-0.49%	5.44%	8.20%	13.04%

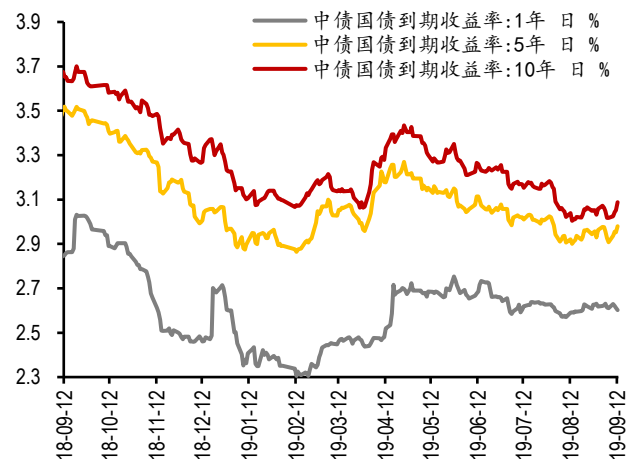
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作净投放



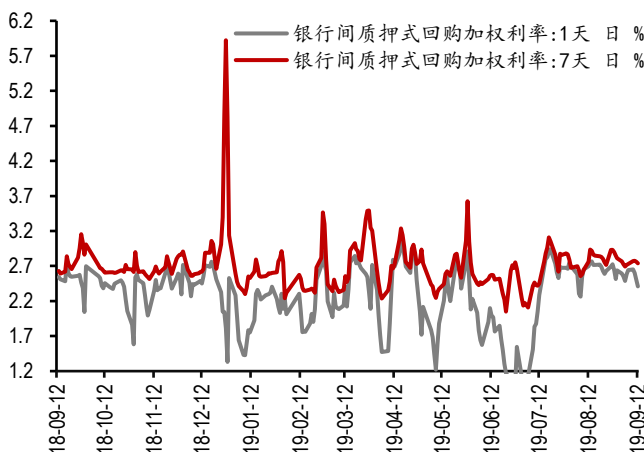
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：中债国债到期收益率5、10年期回升，1年期下行



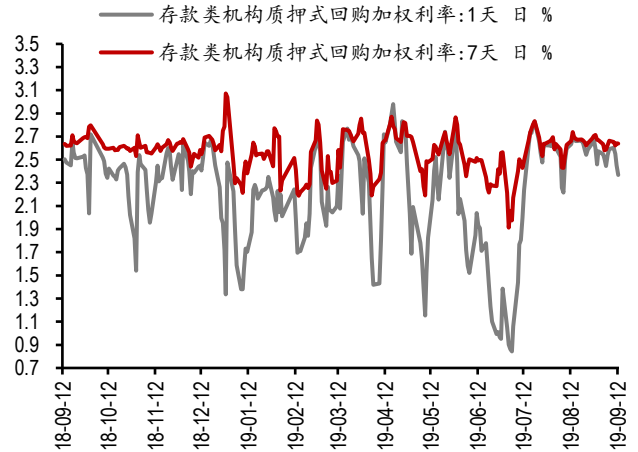
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率保持平稳



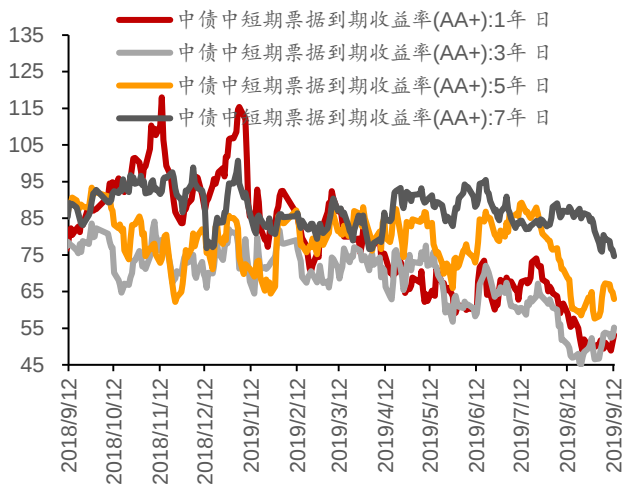
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款类机构质押式回购加权利率保持平稳



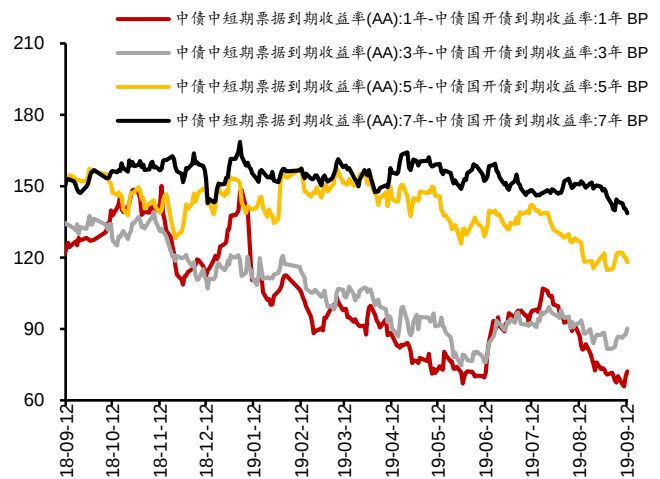
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差 1、3 年期扩大, 5、7 年期收窄



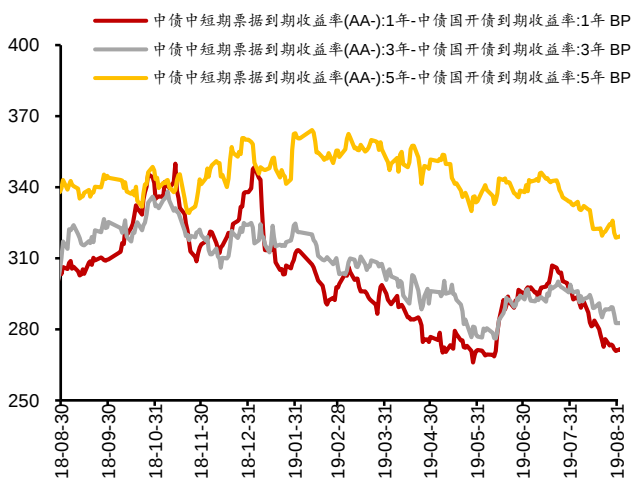
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA 中短票据信用利差 5、7 年期继续收窄, 1、3 年期回升



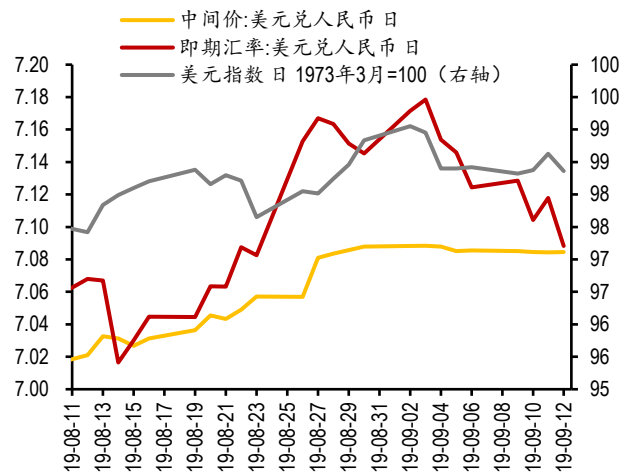
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短票据信用利差 1 年期继续收窄, 3、5 年期上行



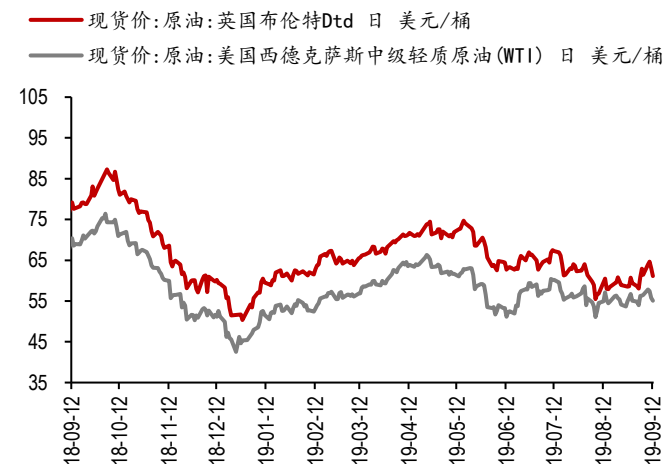
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率升值, 美元指数小幅回落



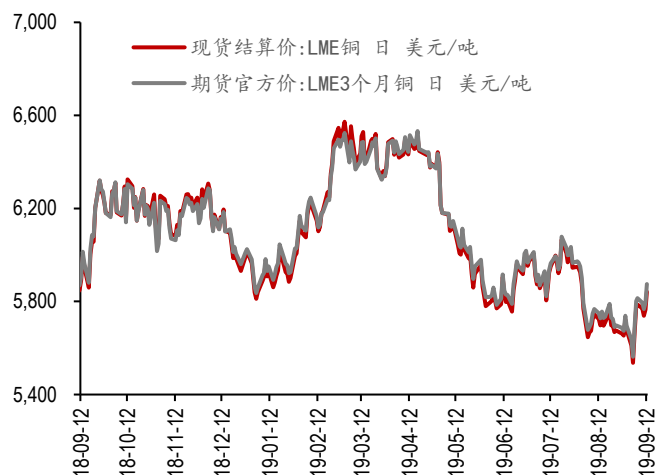
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价格下行



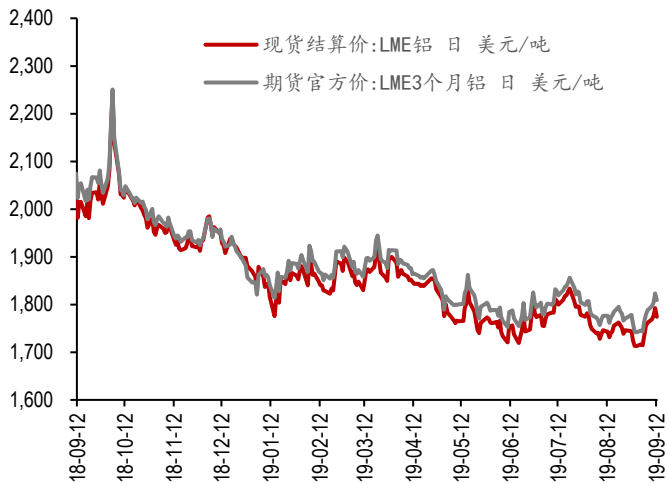
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价震荡上行



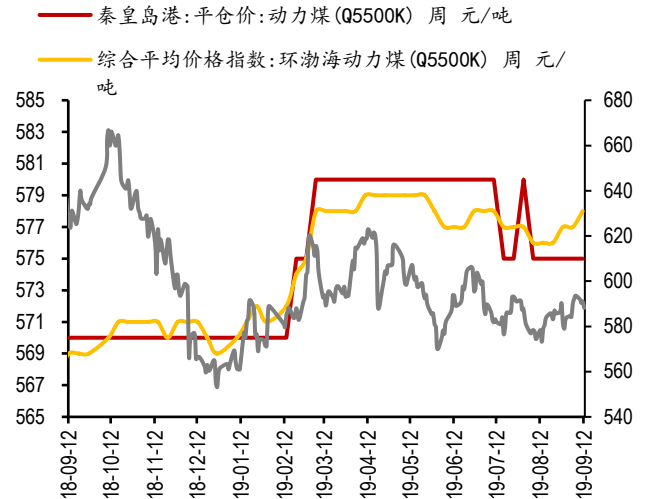
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格回升后稍有回落



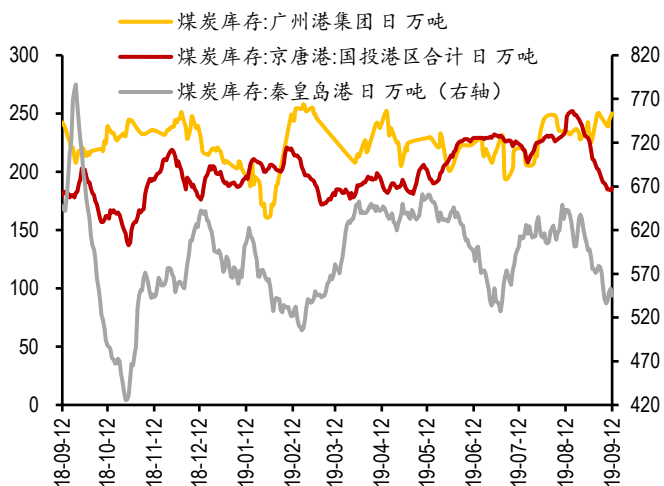
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格指数回升



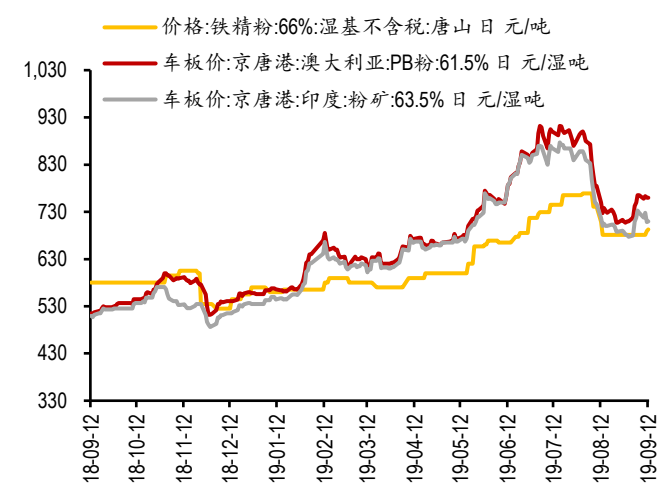
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港煤炭库存持续升高, 京唐港、秦皇岛港继续去库存



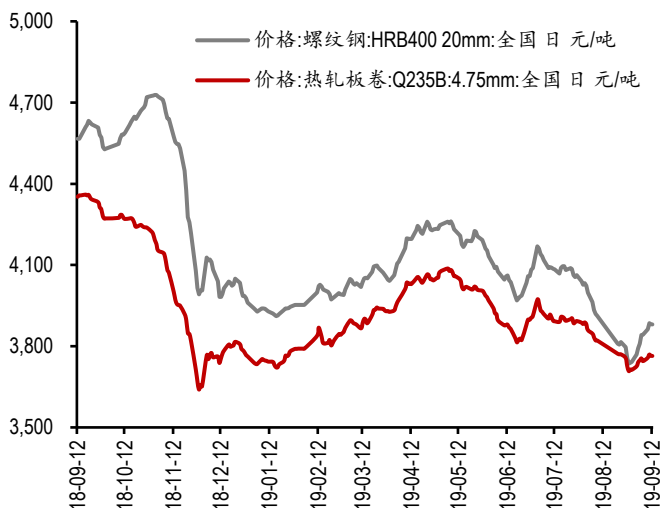
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉价格持平, 粉矿价格回落



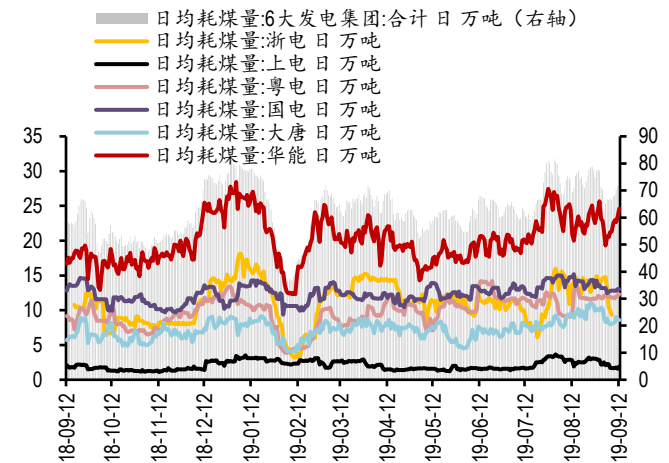
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格继续回升



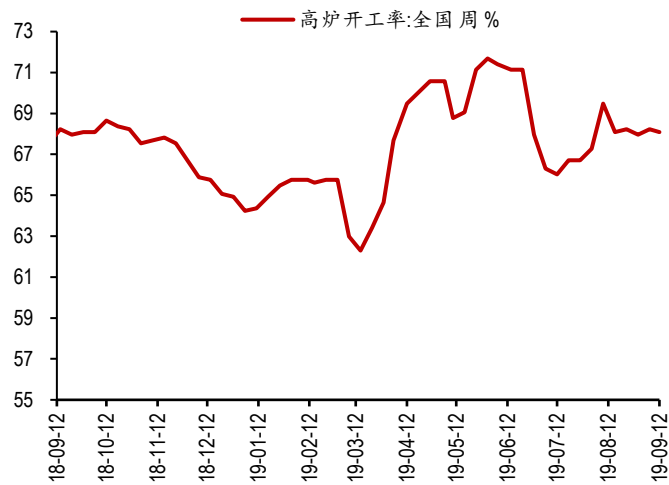
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比回升



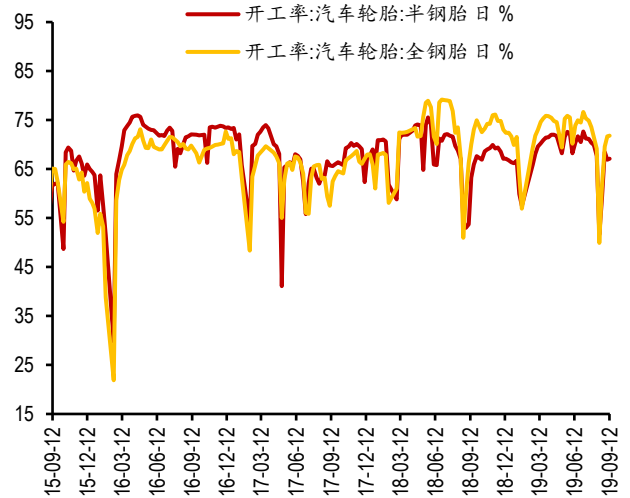
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率稳定



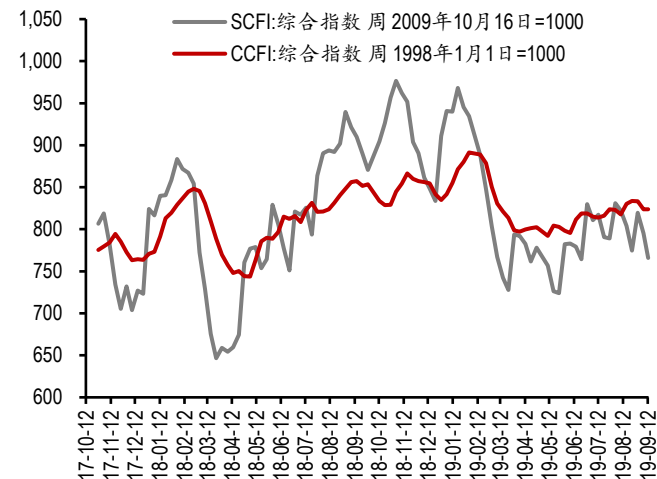
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎开工率持续上行, 半钢胎开工率小幅回升



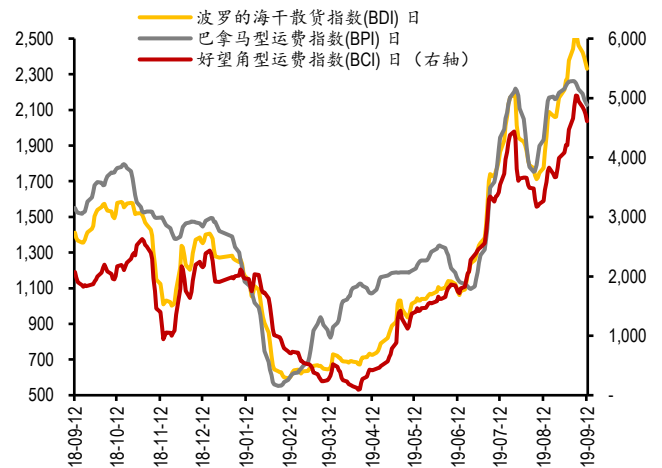
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI、CCFI 指数小幅回落



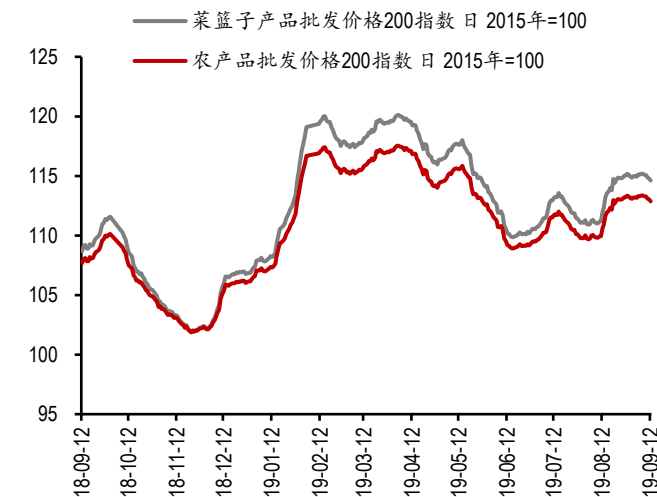
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数回落

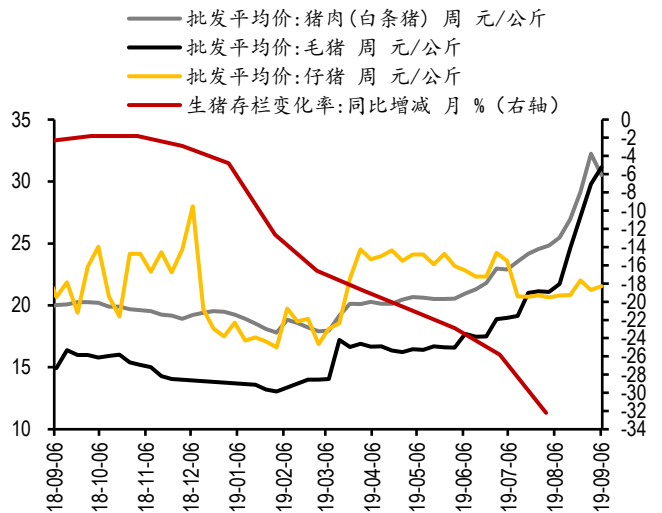


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格平稳, 小幅回落

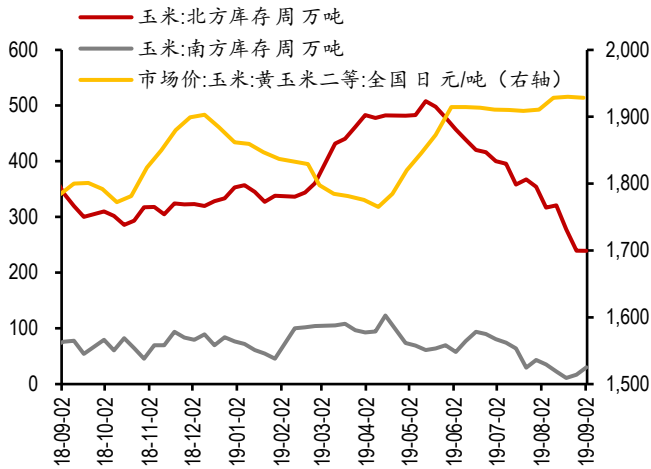


图表23: 猪肉批发价期末环比上涨, 但周均价环比回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

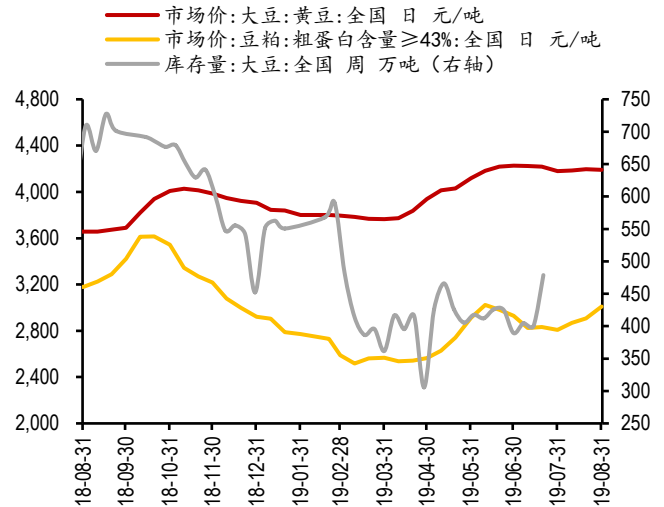
图表24: 玉米价格平稳, 南方库存略微回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

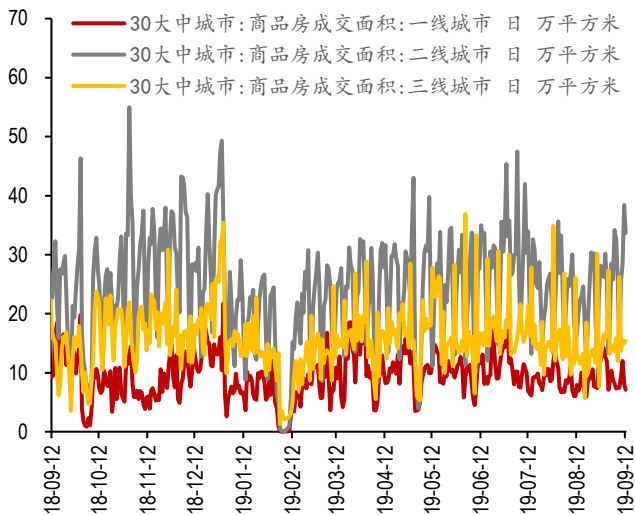
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下降, 豆粕价格持续上升



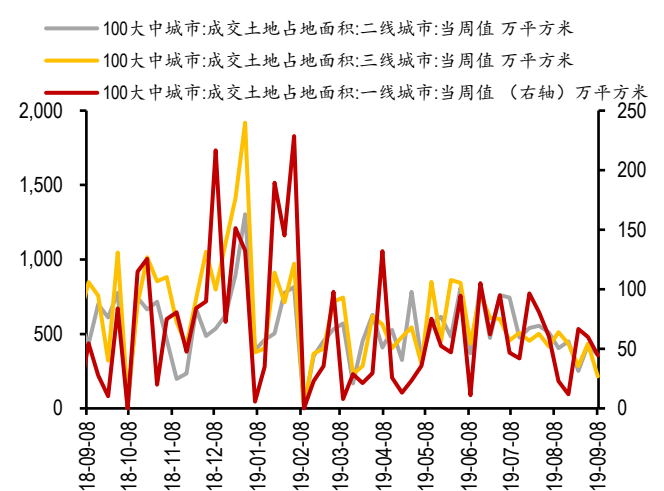
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二、三线城市回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 成交土地占地面积一、二、三线城市均回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 9月第一周全国乘用车市场零售企稳回暖

图表29: 手机出货量保持低位

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_10118

