

宏观研究/动态点评

2019年09月08日

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

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 国际收支尚未对汇率产生掣肘》
2019.09
- 2 《宏观: 加强金融服务实体经济, 有效防范化解风险》2019.09
- 3 《宏观: 全面与定向降准后应该还有降息》
2019.09

“六稳”发力，股债双牛迎国庆

图说一周国内经济（2019.9.2-2019.9.8）

重要会议频繁释放“六稳”发力信号，股债双牛迎国庆

9月4日国常会部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，特别部署用好专项债，形成有效投资。会议同时强调要加快落实降低实际利率水平的措施，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。随后9月6日央行宣布从9月16日起全面降准，我们认为是落实国常会的政策思路。目前经济增长仍面临内外部一些不确定性，高频数据显示工业生产数据仍比较低迷。近期重要会议频繁释放“六稳”发力的信号，我们认为积极财政政策和转向稳健略宽松的货币政策有望延缓经济下行速率，受益于政策刺激提振，国庆前有望迎来一波股债双牛行情。

全面降准落实国常会政策思路，此后或还有降息

上周（9月2日-9月8日）央行公开市场操作净回笼流动性2765亿，10年期国债收益率下行4.0BP至3.02%。9月6日，央行决定于9月16日全面降准0.5个百分点，并额外对支持小微民企的城商行定向降准1个百分点；央行称此次降准共释放长期资金约9000亿元。我们认为，央行本次全面降准是落实9月4日国常会的政策思路，同时国常会定调暗示本次降准之后还会有降息，未来央行大概率降低MLF利率引导LPR下行，降低企业融资成本，提高利率传导效率，预计降息空间在15BP。我们预计在降准降息操作的引导下，10年期国债收益率可能下行到2.8%。

3年、5年期信用利差走阔，继续强调加大金融支持小微企业力度

上周中短期票据信用利差表现，中债AA+评级1/3/5/7年期分别变动+1.2、+7.3、+9.6和-2.1个BP；AA评级1/3/5/7年期分别变动-0.8、+5.3、+7.6、-2.1个BP；AA-评级1/3/5年期分别变动-0.8、+5.3、+7.6个BP。8月份中短票据信用利差持续收窄，我们分析可能原因是在优质资产较稀缺、银行间流动性整体宽松背景下，流动性向中低评级信用债溢出，但小微企业融资难融资贵问题没有彻底解决。国常会和金稳委会议均强调加大金融对实体经济支持力度，运用多种政策工具加快降低实际利率水平，预计政策将给予结构性倾斜，在注重风险防范的同时进一步降低小微企业融资成本。

今年四季度末可能是PPI阶段性低点

上周原油价格环比上行5.91%至62.89美元/桶，铁矿石、LME铜、LME铝、螺纹钢价格分别环比+2.8%、+1.7%、+2.5%、+2.7%。9月4日国常会特别部署加快专项债发行和形成有效投资，落实到交运、能源、生态、民生等领域，是积极财政政策的体现，有望延缓经济增速下行速率，提振需求侧预期。结合需求侧的对冲政策、以及PPI翘尾因素，我们认为今年四季度末可能是PPI同比的阶段性低点，叠加财政减税降费对小微企业经营环境的积极影响，工业企业盈利有望在今年年末到明年一季度逐渐触底。

猪价上涨或促使肉类消费替代，CPI整体上涨压力可控

截至9月6日，农业部口径猪肉均价为35.1元/公斤，单周环比涨幅+4.5%；同比涨幅+79%。结合北京新发地市场观点，我们认为猪肉价格的持续上涨将对猪肉消费产生更明显的抑制，促使猪肉消费向牛羊禽肉等替代品转移。8月29日，国家发改委表示为应对物价上涨，减轻困难群众的生活影响，已累计向符合条件的民众发放24亿元人民币的补贴；9月6日，国家发改委副主任宁吉喆表示将增加猪肉、水果、蔬菜等农产品生产供应，保持物价总体稳定。总体看来，我们认为CPI整体上涨压力可控，而临时价格补贴等措施也有望在一定程度上对冲价格上涨对消费的负面影响。

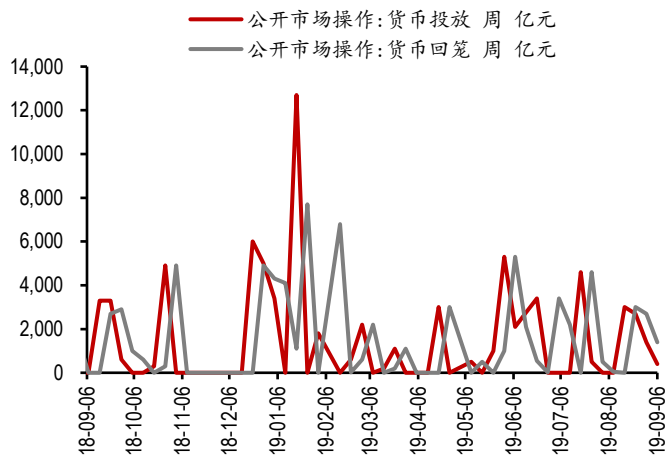
风险提示：贸易摩擦预期扰动出口产业链生产；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	9月2日-9月8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)	5.91%	-16.77%	-23.28%	-14.01%
动力煤价格	-0.34%	-0.2%	0.17%	2.41%
铁矿石价格	2.76%	29.2%	26.05%	64.28%
LME铜价	1.74%	-2.74%	-5.67%	-4.62%
LME铝价	2.45%	-13.59%	-18.92%	-13.80%
中游				
6大发电集团日均耗煤	-11.51%	-1.85%	-6.99%	-13.86%
高炉开工率	0.27%	0.69%	1.25%	-0.69%
水泥价格	0.38%	2.79%	4.04%	3.35%
出口集装箱运价指数	-1.14%	-3.77%	-1.75%	0.38%
BDI指数	3.53%	65.90%	50.60%	6.93%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	-5.89%	2.28%	-9.43%	2.32%
一线城市	-24.75%	3.45%	-8.67%	8.12%
二线城市	7.55%	9.98%	-4.92%	3.05%
三线城市	-12.70%	-7.64%	-16.19%	-1.84%
猪肉价格	4.46%	79.00%	71.97%	36.37%
菜篮子指数	0.23%	8.08%	8.14%	13.04%

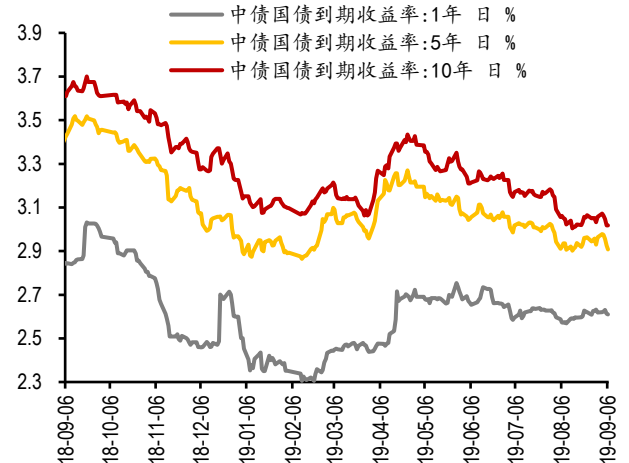
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上周央行公开市场操作整体呈现净回笼



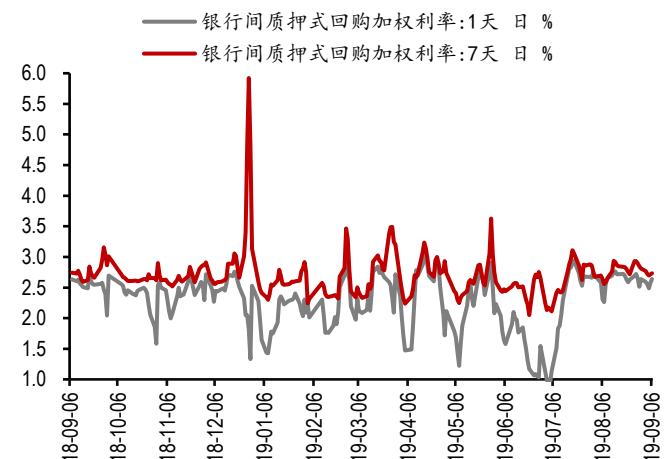
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率1、5、10年期继续下行



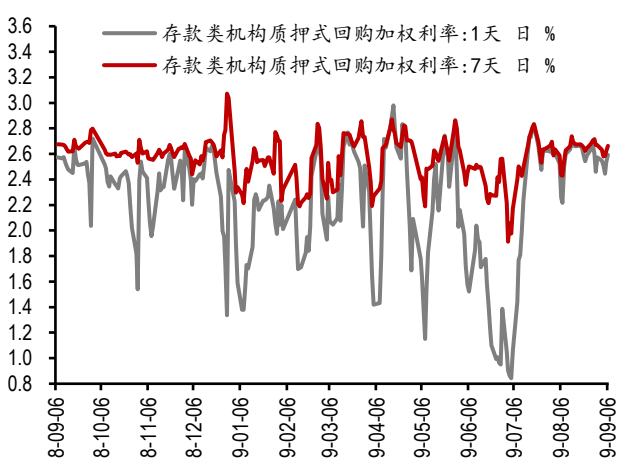
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 7天银行间回购加权利率下行



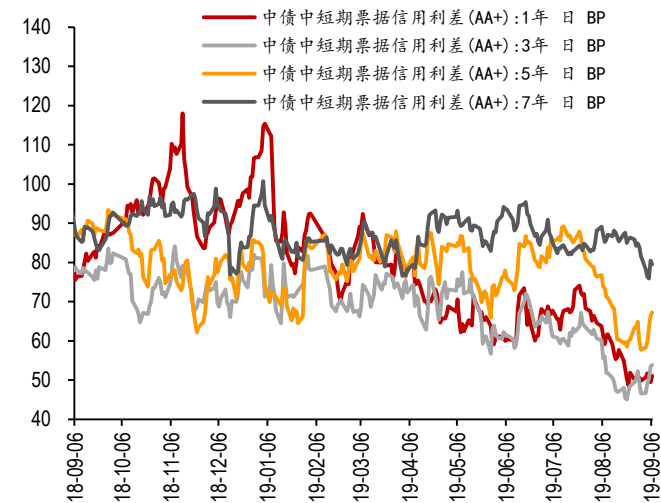
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 7天存款类机构回购加权利率下行



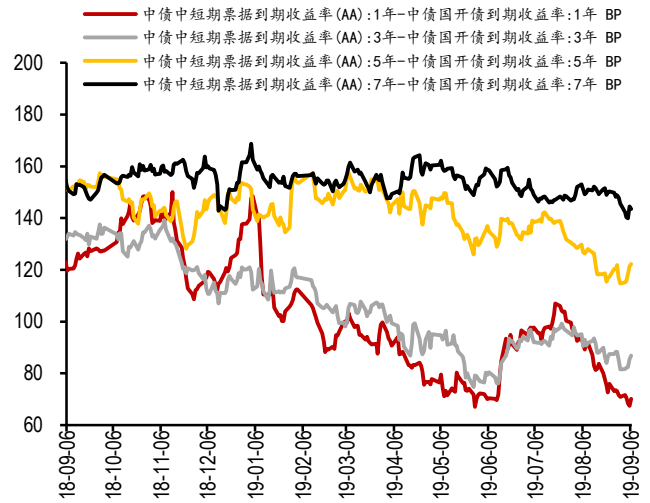
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短期票据信用利差 1、3、5 年期扩大, 7 年期收窄



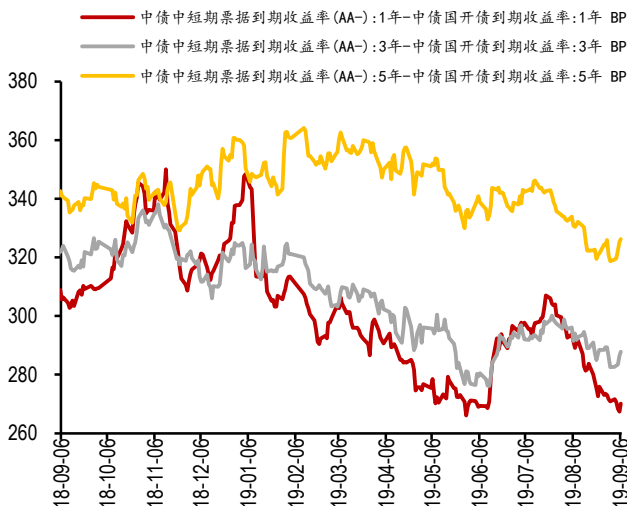
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA 中短期票据信用利差 1、7 年期继续收窄, 3、5 年期回升



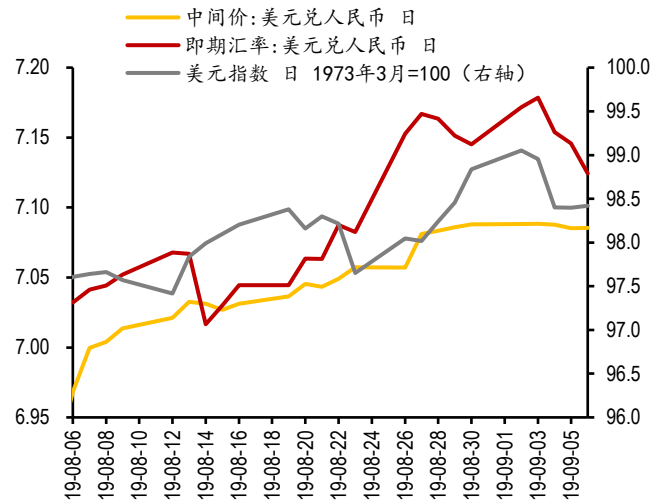
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短期票据信用利差 1 年期继续收窄, 3、5 年期上行



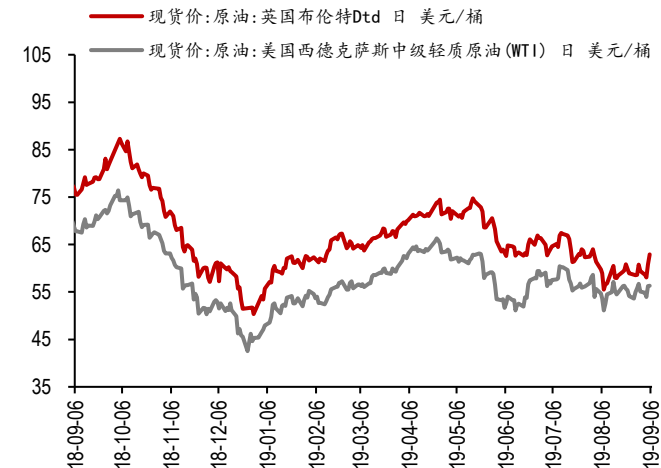
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率小幅升值, 美元指数小幅回落



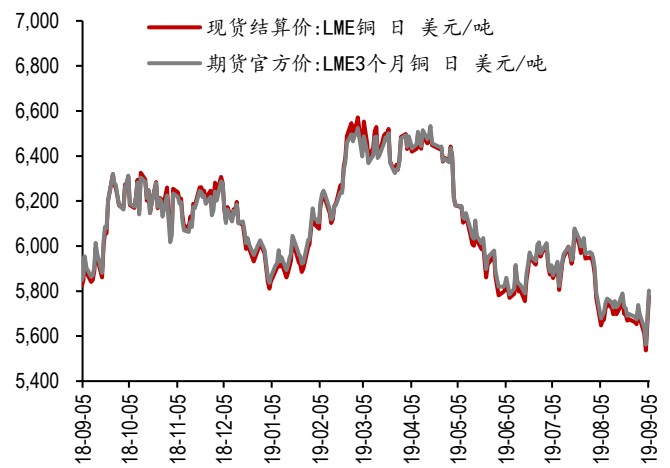
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价波动上升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格震荡上行



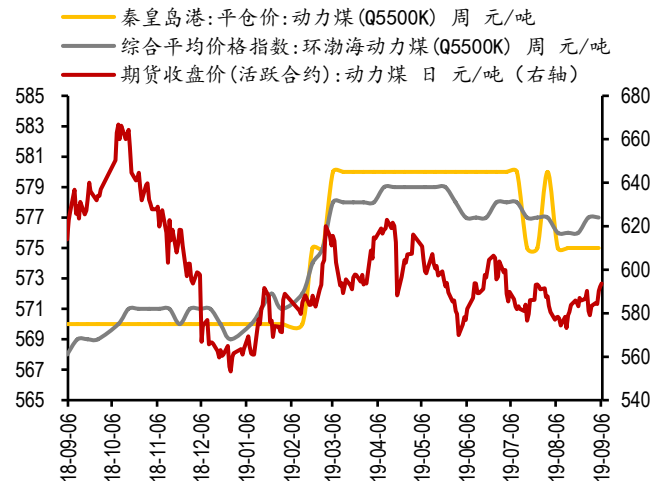
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格回升



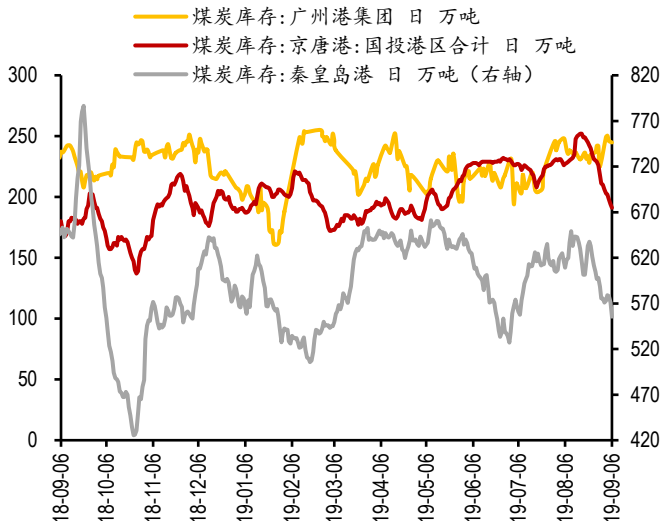
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格回升



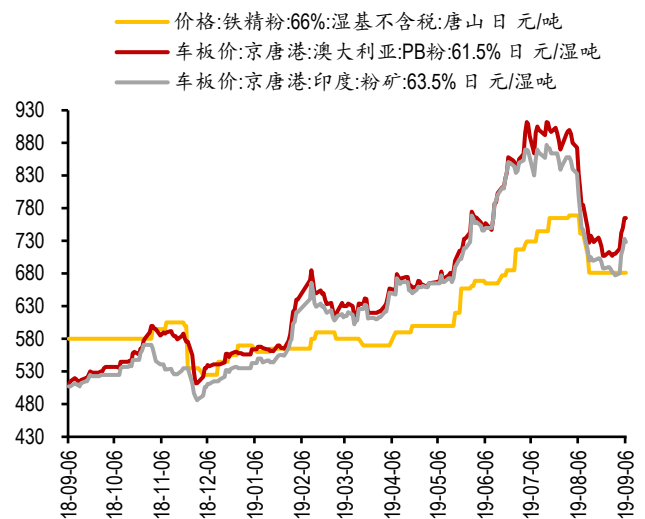
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港煤炭库存持续升高, 京唐港、秦皇岛港库存继续去化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉价格持平, PB粉、粉矿价格回升



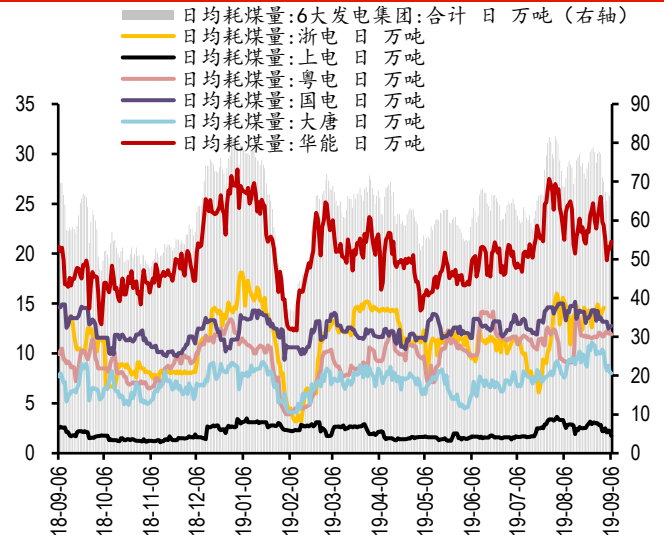
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格回升



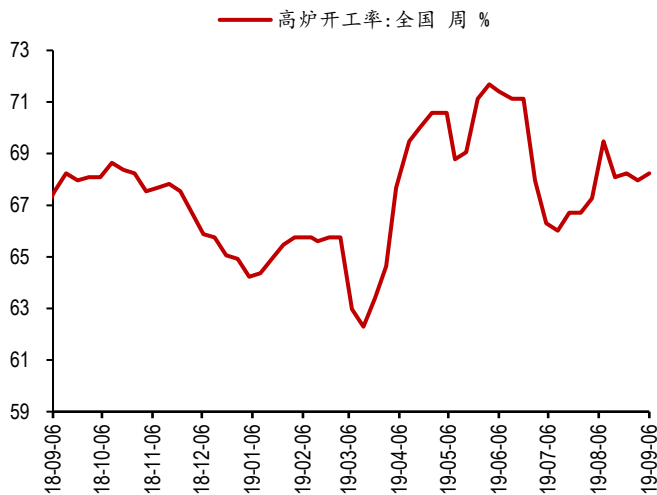
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比下行



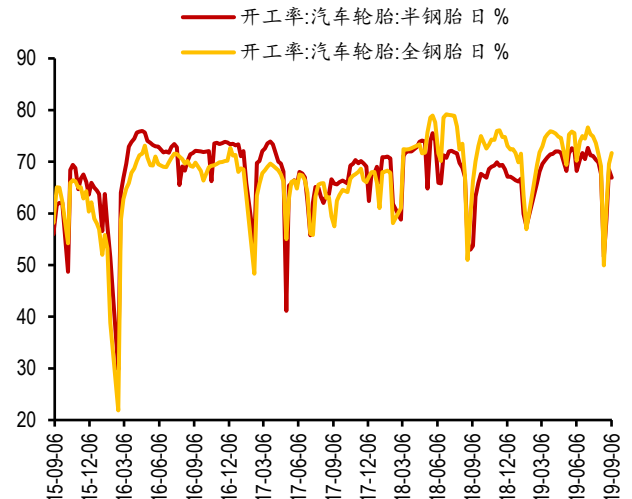
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率环比小幅上升



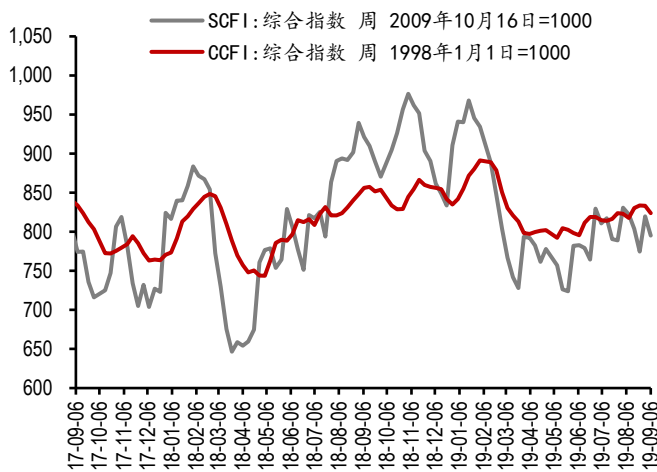
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎开工率持续上行, 半钢胎开工率小幅回落



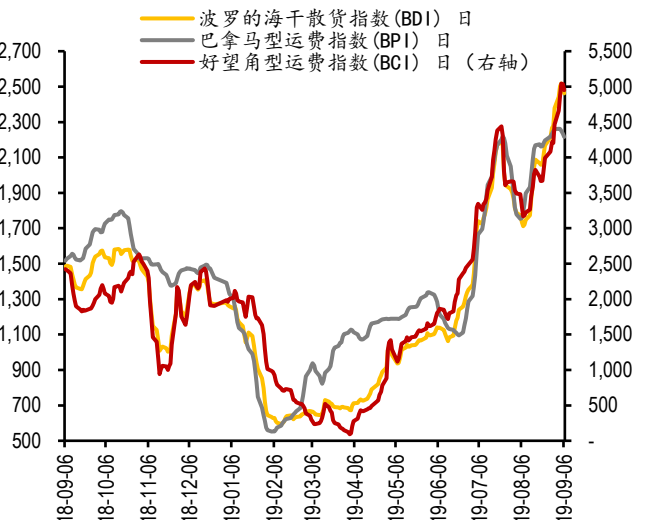
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI、CCFI 指数回落



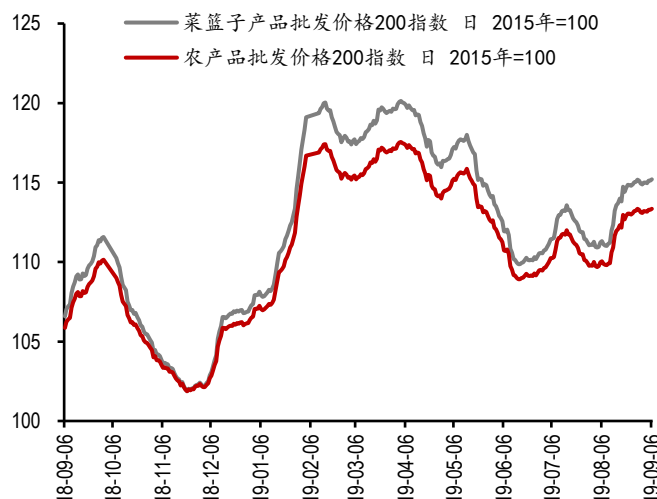
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI 指数持续上行, BPI 指数回落



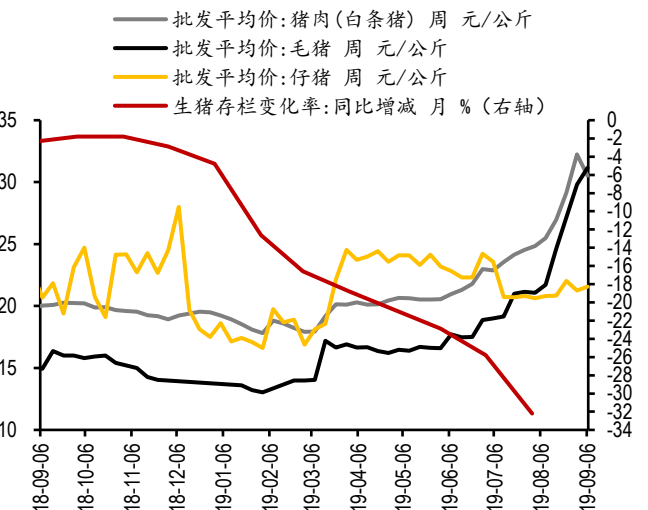
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格平稳上行



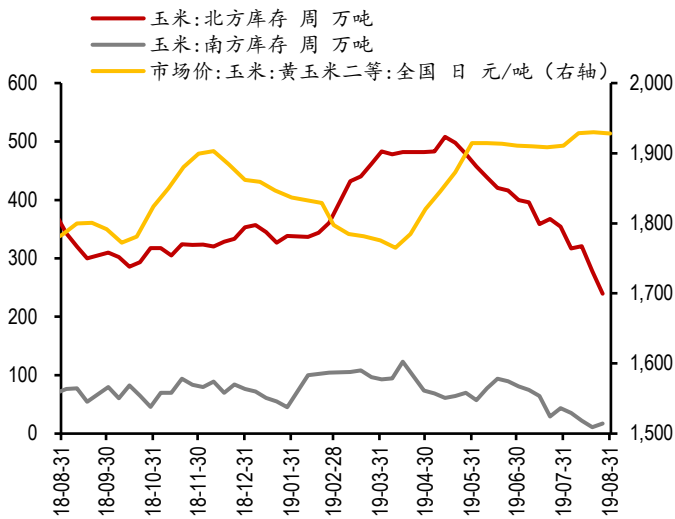
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉批发价期末环比上涨, 但当周均价环比回落



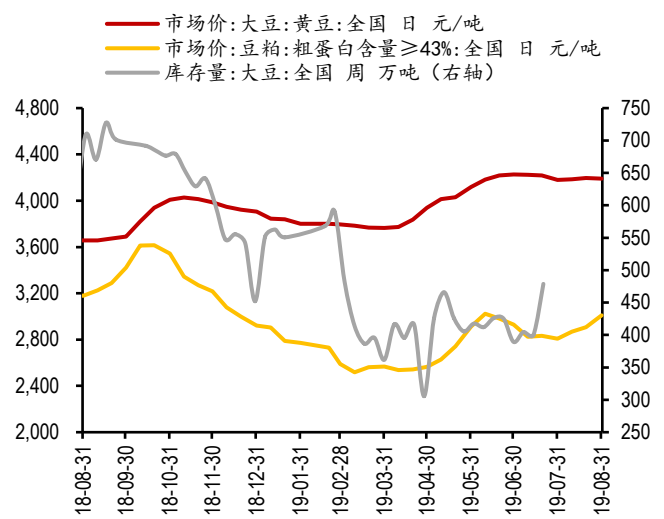
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格平稳, 北方库存持续去化



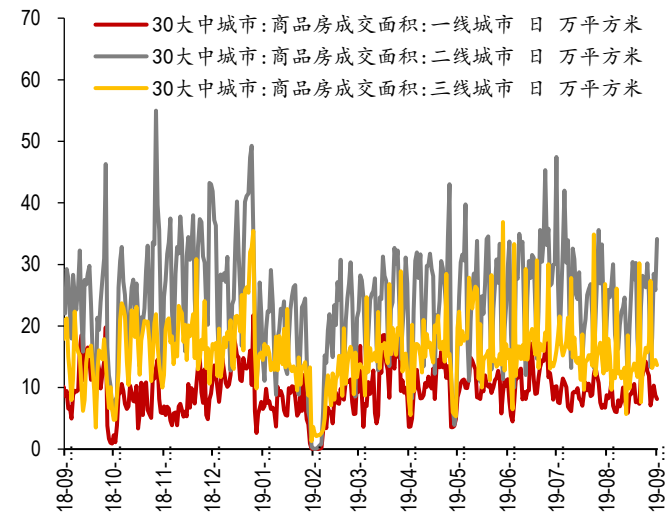
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下降, 豆粕价格持续上升



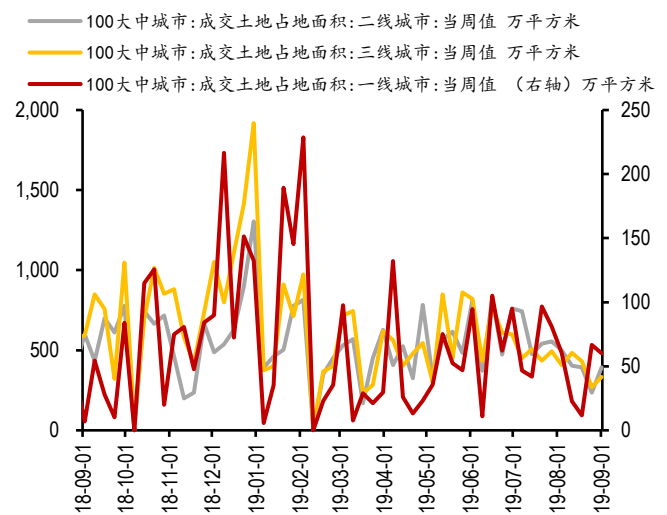
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、三线城市回落, 二线城市上行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 成交土地占地面积一线城市回落, 二、三线城市回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_10264

