

❖ 追溯拾贝：PMI 继续下行

本周新一期 PMI 指数公布，整体较上月回落 0.2 个百分点至 49.5，继续处于荣枯线水平以下。从结构上看，今年年初以来生产旺盛需求偏弱的情况仍未得改善，生产指数回落 0.2 至 51.9，而新订单则继续下落到 49.7 的水平，供需之间继续保持较大缺口。同时，从库存看，原材料库存上行而产成品存货下行的数据结构表明，去库存存在高产出下继续被拉长。此外尽管新订单小幅改善 0.3 至 47.2，显示贬值对出口或有一定作用，后续四季度在低基数和汇率波动的影响下，出口情况或稍有改善，但仍需谨防贬值预期一旦形成可能对国内流动性造成的负面影响。总而言之，本次 PMI 数据显示实体经济下行过程尚未结束，且从结构看，去库存过程或比我们此前预期还要漫长，但继续出现类似前期经济数据全面大幅走弱的概率亦相对较小。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周油价小幅反弹。外围贸易问题时有反复，市场对此反应有所钝化，同时前期 OPEC 官员表示 7 月份减产执行率已经达到 159%，短期供给端收紧对油价有一定支撑，但期待在减产执行率水平已经极高的情况下进一步收紧供给亦不太现实。目前看，美债收益率曲线倒挂问题进一步加深，全球进入衰退的迹象越发明显，需求端仍存隐忧。

流动性及利率方面，本周央行继续在公开市场缩量操作，流动性整体回笼，资金价格基本持平前周，同时，本周传出消息称监管将严格执行行政金债等纳入同业投资监管，引发市场对政金债配置力量流失的担忧，利率债市场显著分化，国债收益率小幅下行而国开活跃券利率上行。信用债方面，信用利差则基本持平前期。目前看，尽管本周工业企业利润数据出现小幅反弹，仍难以逆转市场对目前基本面偏弱的基本判断，只是在经历七月份经济数据全面大幅下滑后，实体再度加速下行的概率亦相对较小，增长带来的预期差稍有削弱，同时，流动性上，LPR 改革后政策通过 MLF 直接压低实体融资利率的思路大致明朗，未来资金价格仍可能小幅调降，而近期监管力度再度加强则可能导致债市进一步分化。

❖ **风险提示：**宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📌 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/9/1

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

邵兴宇

证书编号：S1100519080001
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、追溯拾贝（七十三）：PMI 继续下行	4
二、高频数据跟踪	4
2.1 上游	4
2.1.1 原油	4
2.1.2 煤炭	5
2.2 中游	5
2.2.1 钢材水泥	5
2.2.2 有色金属	6
2.3 下游	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	7
三、流动性观测	7
3.1 货币市场流动性	7
3.2 利率市场走势	8
3.3 海外市场	8
风险提示	10

图表目录

图 1:	原油库存.....	5
图 2:	原油期货结算价格.....	5
图 3:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 4:	煤炭库存情况.....	5
图 5:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 6:	水泥价格.....	6
图 7:	LME 铝库存及价格.....	6
图 8:	LME 铜库存及价格.....	6
图 9:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 10:	100 大中城市土地成交面积及总价.....	7
图 11:	猪肉价格	7
图 12:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 13:	央行货币投放情况	8
图 14:	中期借贷便利	8
图 15:	AA-AAA 信用利差(单位: BP)	8
图 16:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	8
图 17:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 18:	中美利差	9

一、追溯拾贝（七十三）：PMI 继续下行

本周新一期 PMI 指数公布，整体较上月回落 0.2 个百分点至 49.5，继续处于荣枯线水平以下。从结构上看，今年年初以来生产旺盛需求偏弱的情况仍未得改善，生产指数回落 0.2 至 51.9，而新订单则继续下落至 49.7 的水平，供需之间继续保持较大缺口。同时，从库存看，原材料库存上行而产成品存货下行的数据结构表明，去库存在高产出下继续被拉长。此外尽管新订单小幅改善 0.3 至 47.2，显示贬值对出口或有一定作用，后续四季度在低基数和汇率波动的影响下，出口情况或稍有改善，但仍需谨防贬值预期一旦形成可能对国内流动性造成的负面影响。总而言之，本次 PMI 数据显示实体经济下行过程尚未结束，且从结构看，去库存过程或比我们此前预期还要漫长，但继续出现类似前期经济数据全面大幅走弱的概率亦相对较小。

二、高频数据跟踪

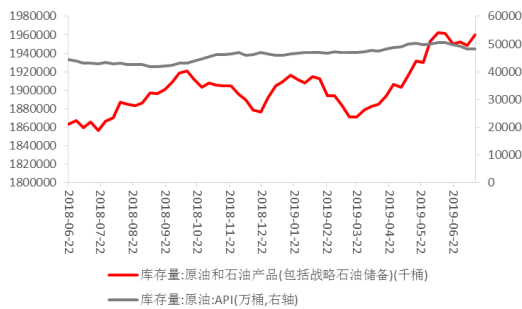
2.1 上游

2.1.1 原油

本周油价小幅反弹。外围贸易问题时有反复，市场对此反应有所钝化，同时前期 OPEC 官员表示 7 月份减产执行率已经达到 159%，短期供给端收紧对油价有一定支撑，但期待在减产执行率水平已经极高的情况下进一步收紧供给亦不太现实。目前看，美债收益率曲线倒挂问题进一步加深，全球进入衰退的迹象越发明显，需求端仍存隐忧。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 196004.70 万桶，较上周上升 1165.90 万桶，API 原油库存为 48179.50 万桶，较上周上升 140.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 62.47 美元/桶，较上周下降 6.37%，WTI 原油价格为 55.63 美元/桶，较上周下降 7.61%。

图 1：原油库存



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：原油期货结算价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.1.2 煤炭

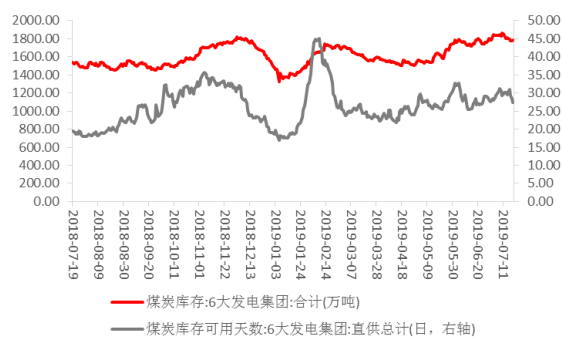
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1782.07 万吨，较上周上升 5.87 万吨，煤炭库存可用天数为 27.36 天，较上周下降 1.05 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 65.14 万吨，较上周上升 3.78 万吨。

图 3：六大发电集团日均耗煤



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 4：煤炭库存情况



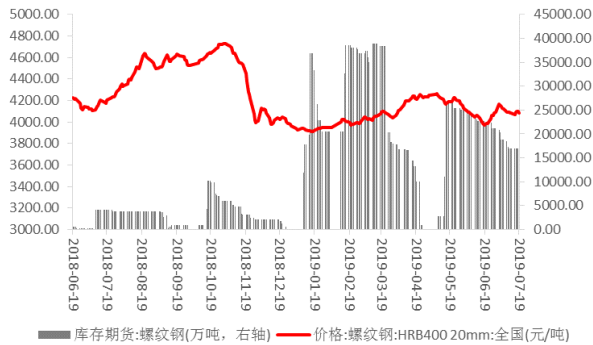
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

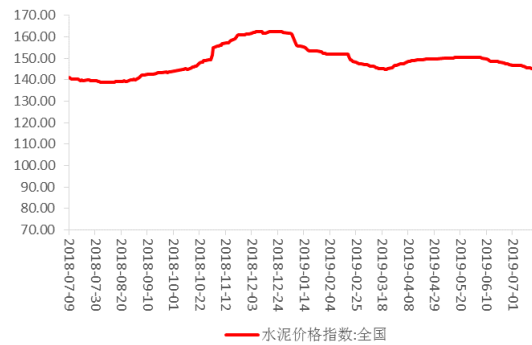
本周螺纹钢库存为 15510.00 万吨，较上周下降 1486.00 万吨，螺纹钢价格为 4081.00 元/吨，较上周下降 0.37%；水泥价格为 144.76，较上周下降 0.55%。

图 5：螺纹钢库存及现货价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 6：水泥价格

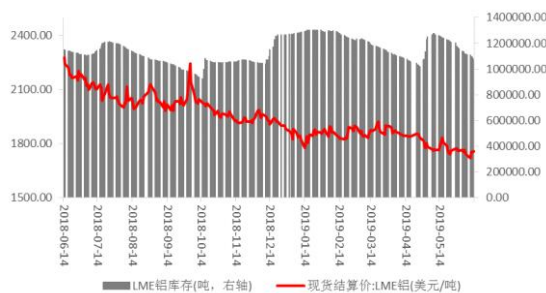


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

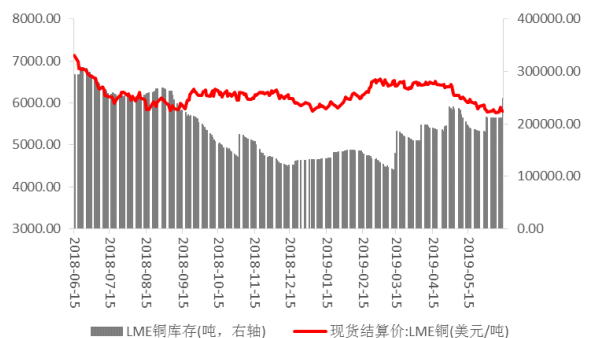
本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

图 7：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 8：LME 铜库存及价格



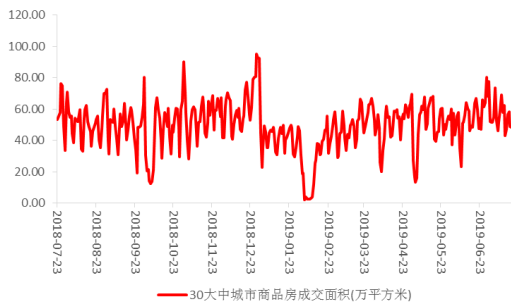
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 308.54 万平方米,较上周下降 46.57 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 739.99 万平方米,较上周下降 410.87 万平方米,土地成交总价为 564.37 亿元,较上周下降 351.61 亿元。

图 9： 30 大中城市商品房成交面积

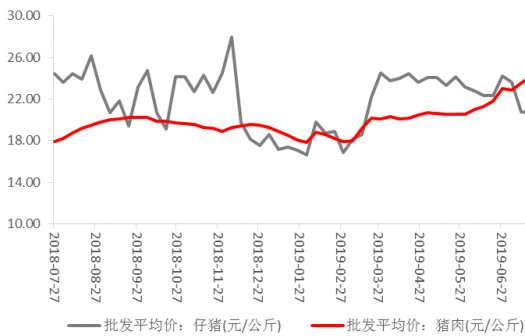


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

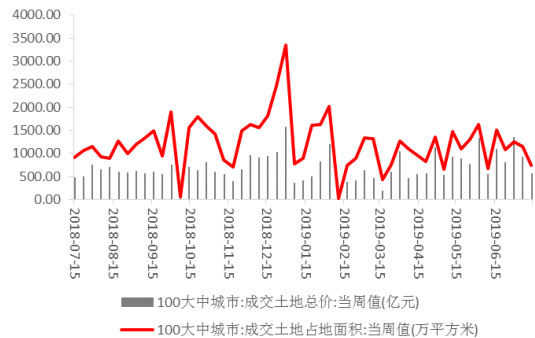
猪肉批发平均价为 24.15 元/公斤，较上周上升 0.60 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 11： 猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10： 100 大中城市土地成交面积及总价



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 12： 农产品批发价格 200 指数



资料来源：通联数据，川财证券研究所

三、流动性观测

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_10425

