

宏观研究/动态点评

2019年08月25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: 中美关税再升级对两国经济影响几何》2019.08
- 2《宏观: LPR 改革第一天小幅降息》2019.08
- 3《宏观: “体制红利+创新红利”利好深圳》2019.08

猪价上涨暂不会触发通胀风险

图说双周国内经济 (2019.8.12-2019.8.25)

猪价上涨暂不会触发通胀风险，政策仍聚焦供给侧

8月14日公布7月份工业生产数据超预期下行，基建和地产投资增速均小幅回落。中美贸易摩擦仍存较大不确定性，我们认为出口产业链未来下行压力可能进一步增大。我们认为下半年国内经济增速可能继续小幅下行，但考虑经济普查可能追溯上调历史GDP增速等因素，完成年初政府工作报告制定的年度增长目标的难度不大。我们认为下半年政策仍聚焦供给侧，重点在降成本和补短板，注重推进经济结构性调整 and 高质量发展。国内猪肉价格近期上涨较快，但我们认为除猪价外其他新涨价因素压力不大，整体CPI上行压力仍然可控。

中美关税进一步升级，人民币仍面临贬值压力

上两周(8月12-25日)，人民币对美元汇率由7.052贬至7.083。8月23日中国宣布对自美进口产品采取关税反制，随即特朗普宣布拟对已加征25%关税的2500亿美元商品关税提高至30%，对将于9月1日加征10%关税的3000亿美元商品关税提高至15%。我们认为贸易摩擦可能加剧人民币贬值压力，但同时，人民币贬值也能反过来部分缓解关税升级对出口型企业的冲击。汇率的未来走势，我们认为一取决于贸易摩擦的发展演进，二是如果面临较大资本流出压力，央行可能采取干预，三是如果美国经济进一步确认见顶、而国内基本面韧性相对较强，将有利于缓解汇率贬值压力。

利率市场化降息加速，10年期国债收益率有望下行至2.8%

上两周(8月12-25日)，央行净投放流动性1380亿元，其中7天逆回购投放5700亿元、回笼3000亿元；MLF投放4000亿元、回笼5320亿元。上两周，10年期国债收益率上行4.28个BP至3.06%，但10年期国债个券收益率曾一度下行触及3%。8月17日央行发布公告，对改革完善LPR形成机制提出具体安排，落实国常会部署。不过央行二季度货币政策执行报告持续关注通胀不确定性及中小银行风险，我们认为这些因素或仍掣肘央行降息，即央行很难有较大的政策放松，仍侧重从降成本角度进行利率市场化降息。我们认为10年期国债收益率下行空间可能到2.8%。

中低评级信用利差出现较明显收窄，缘于“衰退型宽松”下的流动性溢出

上两周，中债AA评级1、3、5、7年信用利差分别变动-15.8、-4.4、-10.8、-0.7个BP；AA-评级1、3、5年信用利差分别变动-15.8、-4.4、-10.8个BP。8月以来中低评级信用利差出现较明显收窄，短端下行幅度更大。我们认为，为应对中小企业融资难的问题，当前银行间流动性维持较为宽松，但优质资产仍较稀缺，呈现“衰退型宽松”。在无风险收益率前期已出现下行的背景下，流动性向中低评级信用债溢出，推动信用利差收窄。8月16日国常会继续关注信用收缩风险，我们预计后续央行大概率加强政策对冲，如研究完善中小银行制度性支持，TMLF扩围扩量及其他类似工具。

猪价持续上涨，但CPI整体上行压力仍然可控

上两周，猪肉价格环比上涨20.6%，8月23日全国猪肉均价(农业部口径)已涨至31.1元/公斤。农业部数据显示7月生猪存栏量较6月环比下行9.4%，受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏过度去化，同时立秋前后猪肉季节性需求量较大，叠加造成了猪价快速上行。我们认为下半年猪价环比可能继续呈现一定幅度的上涨，但鲜果价格三季度以来如期回落、今年夏季台风天气对菜价扰动不大，除猪价以外，其他食品价格暂未出现明显涨价风险。我们认为7月CPI可能就是年内高点，物价整体上涨压力仍可控制，暂时不是货币政策边际宽松的主要制约因素。

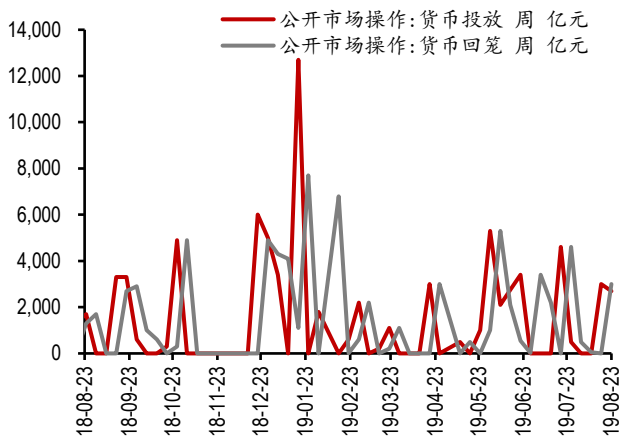
风险提示：贸易摩擦预期扰动出口产业链生产；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价、水果价格过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	8月12日-8月25日（双周环比）	8月至今同比	7月同比	6月同比
上游				
原油价格（Brent）	5.44%	-18.84%	-14.01%	-14.75%
动力煤价格	0.34%	1.0%	2.41%	2.54%
铁矿石价格	-8.97%	29.5%	64.28%	64.17%
LME 铜价	-1.32%	-4.10%	-4.62%	-10.14%
LME 铝价	-0.40%	-13.97%	-13.80%	-18.76%
中游				
6大发电集团日均耗煤	-1.29%	-6.08%	-13.86%	-10.13%
高炉开工率	-1.25%	1.79%	-0.69%	-3.31%
水泥价格	0.11%	3.44%	3.35%	3.53%
出口集装箱运价指数	1.95%	-0.82%	0.38%	0.38%
BDI 指数	24.03%	26.86%	6.93%	-2.24%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	-12.68%	-9.86%	2.32%	9.48%
一线城市	-3.66%	-7.75%	8.12%	18.61%
二线城市	-9.73%	-3.65%	3.05%	2.62%
三线城市	-22.24%	-19.38%	-1.84%	15.28%
猪肉价格（期末时点价格）	20.60%	60.42%	36.37%	37.88%
菜篮子指数	3.44%	9.97%	13.04%	16.75%

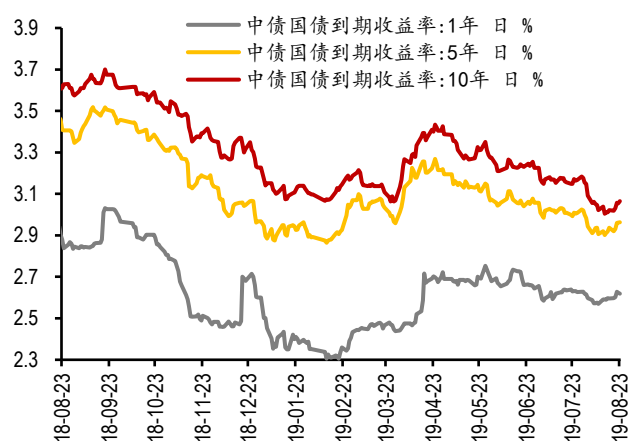
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表1：上两周央行公开市场操作整体呈现净投放



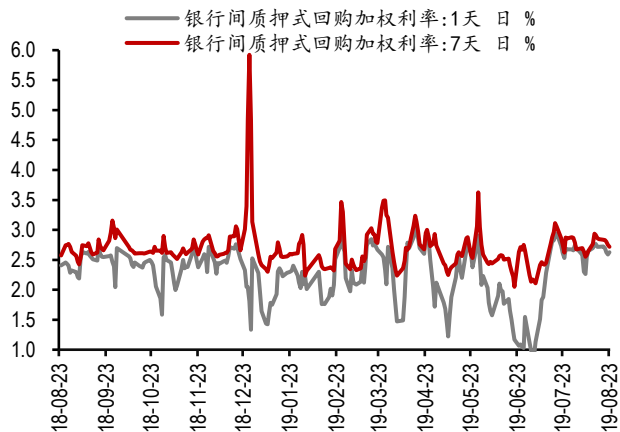
资料来源：华泰证券研究所

图表2：中债国债到期收益率1、5、10年期均小幅上行



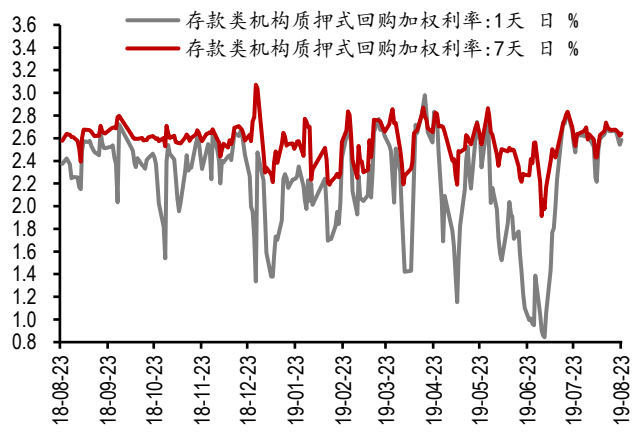
资料来源：华泰证券研究所

图表3：7天银行间回购加权利率波动上行



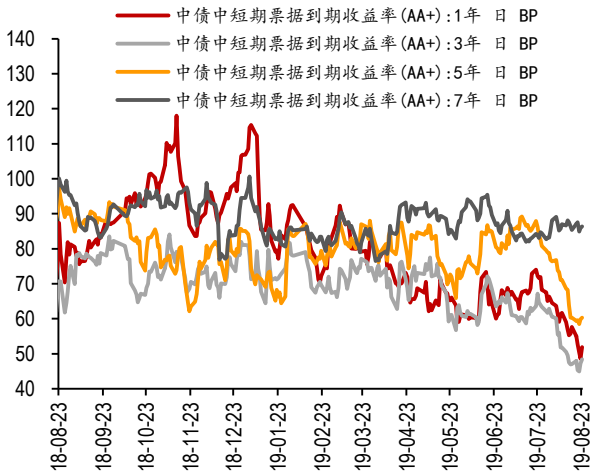
资料来源：华泰证券研究所

图表4：7天存款类机构回购加权利率波动上行



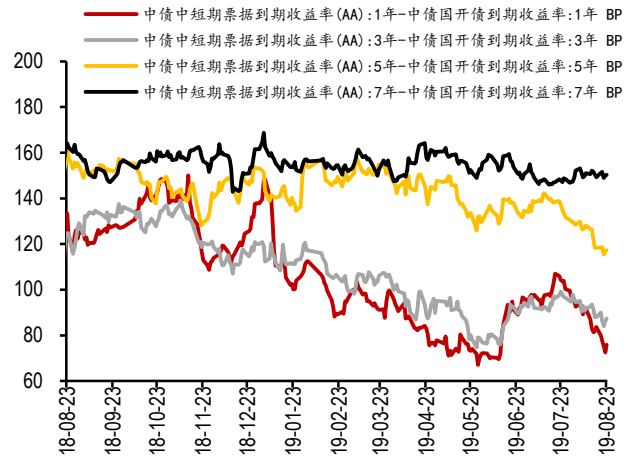
资料来源：华泰证券研究所

图表5: AA+中短票据信用利差 1、3、5 年期大幅收窄, 7 年期小幅下行



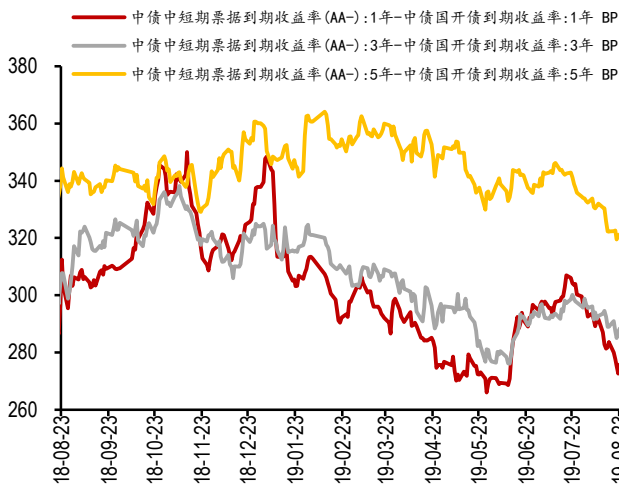
资料来源: 华泰证券研究所

图表6: AA 中短票据信用利差 1、3、5 年期大幅收窄, 7 年期小幅下行



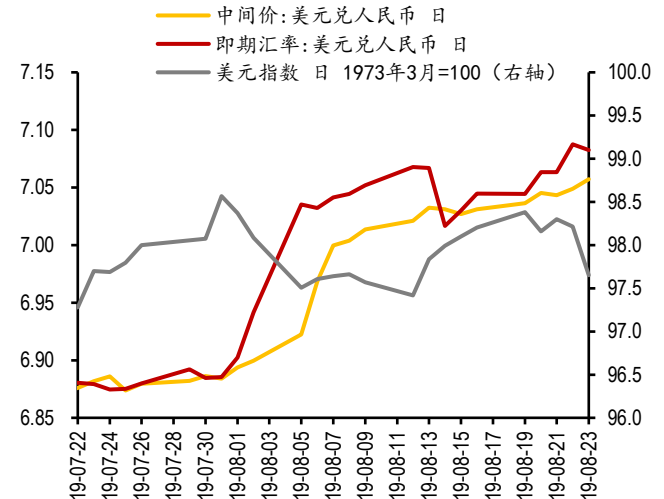
资料来源: 华泰证券研究所

图表7: AA-中短票据信用利差均大幅下行



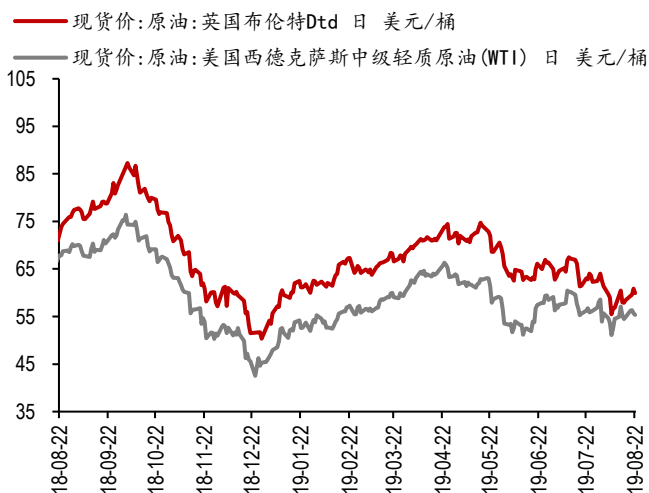
资料来源: 华泰证券研究所

图表8: 人民币汇率贬值, 美元指数上行



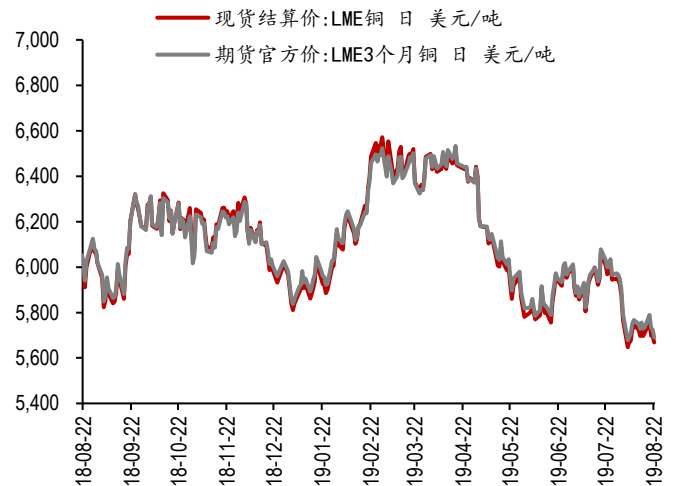
资料来源: 华泰证券研究所

图表9: 原油现货价小幅回升



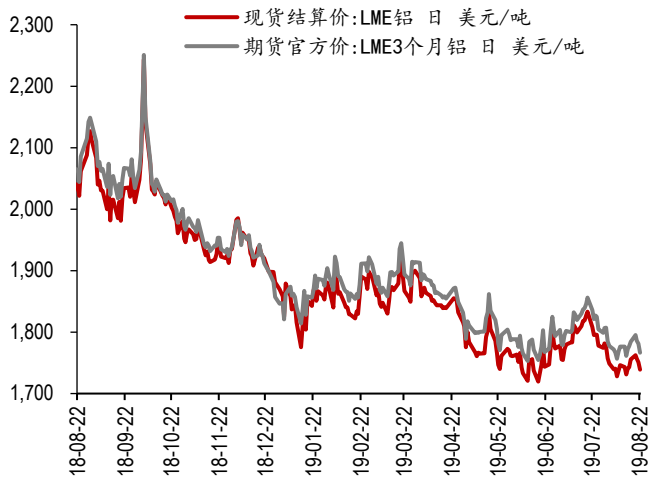
资料来源: 华泰证券研究所

图表10: LME 铜现货、期货价格震荡下行



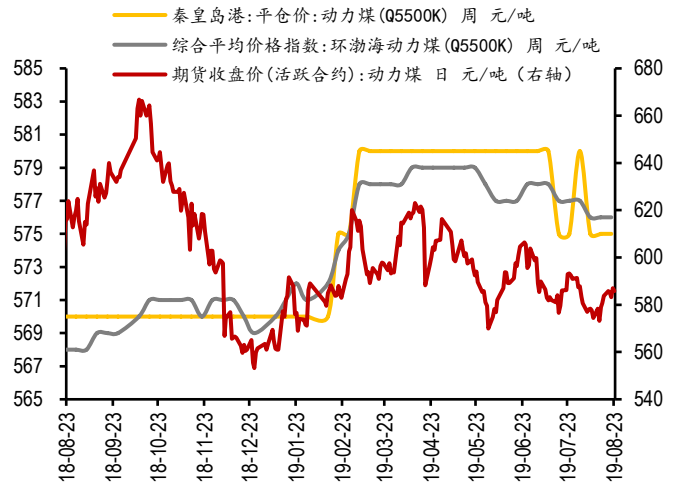
资料来源: 华泰证券研究所

图表11: LME 铝现货、期货价格震荡下行



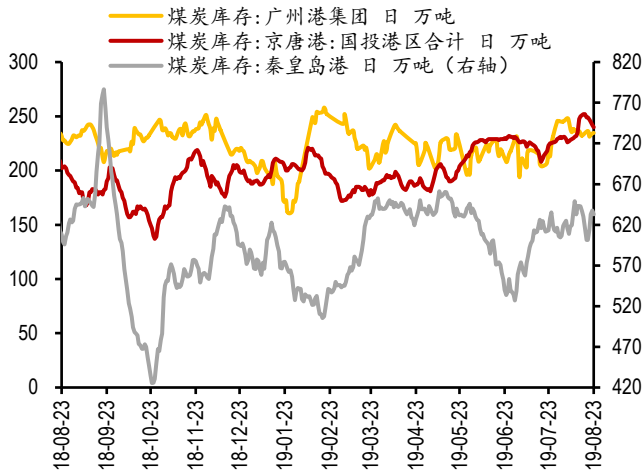
资料来源: 华泰证券研究所

图表12: 动力煤期货价格回升



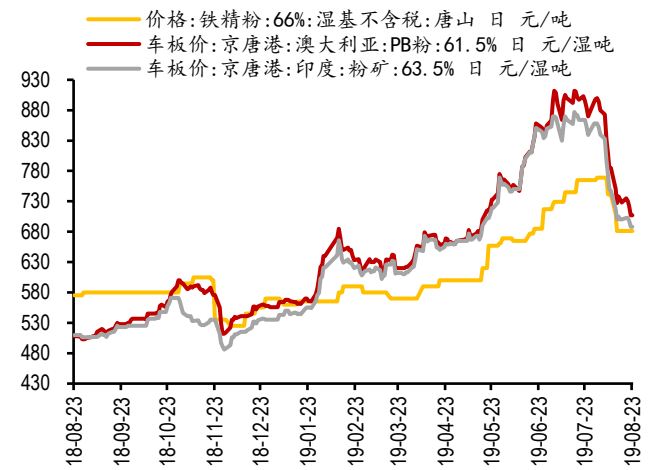
资料来源: 华泰证券研究所

图表13: 广州港、秦皇岛港煤炭库存回落, 京唐港库存上升



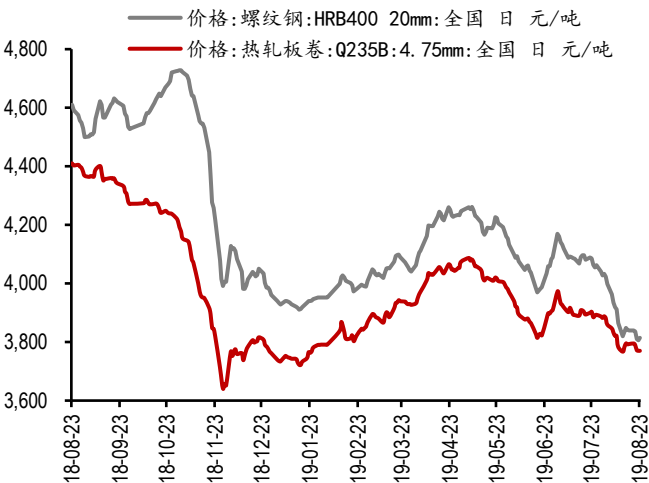
资料来源: 华泰证券研究所

图表14: 铁精粉、PB粉、粉矿价格持续下行



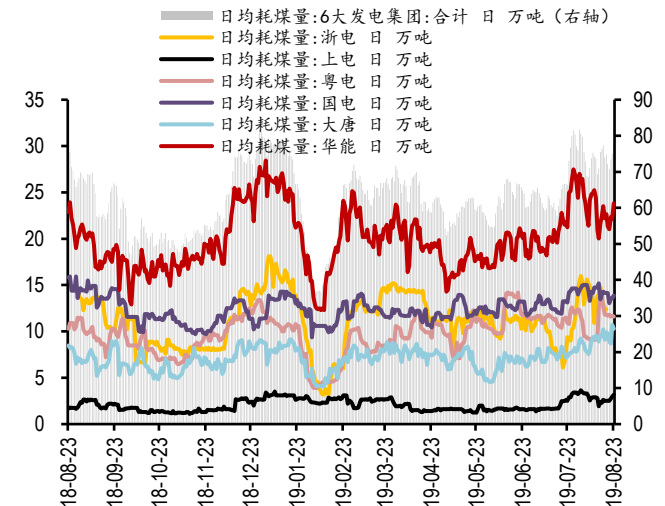
资料来源: 华泰证券研究所

图表15: 热轧板卷、螺纹钢价格持续下行



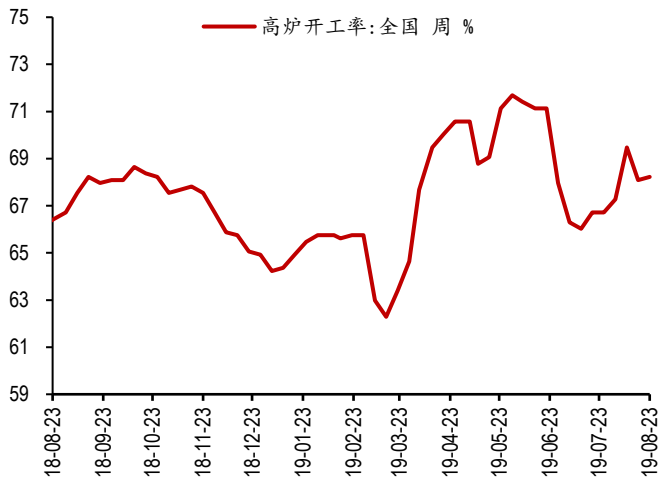
资料来源: 华泰证券研究所

图表16: 6大发电集团耗煤量环比回升



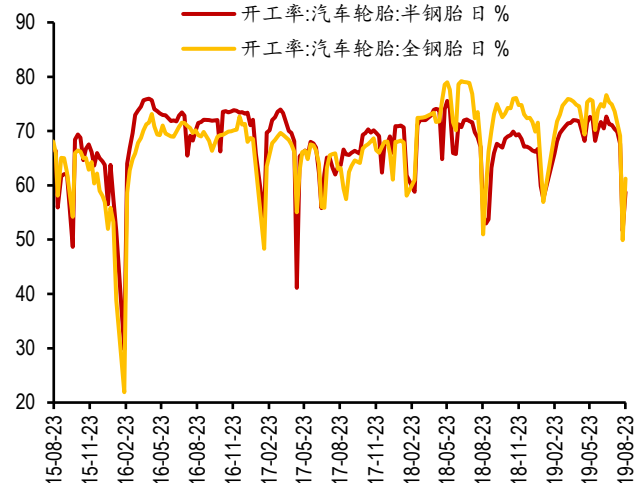
资料来源: 华泰证券研究所

图表17: 高炉开工率下行



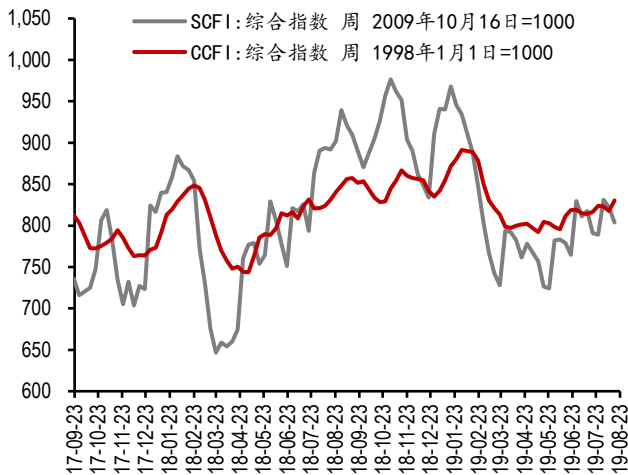
资料来源: 华泰证券研究所

图表18: 全钢胎、半钢胎开工率大幅滑落



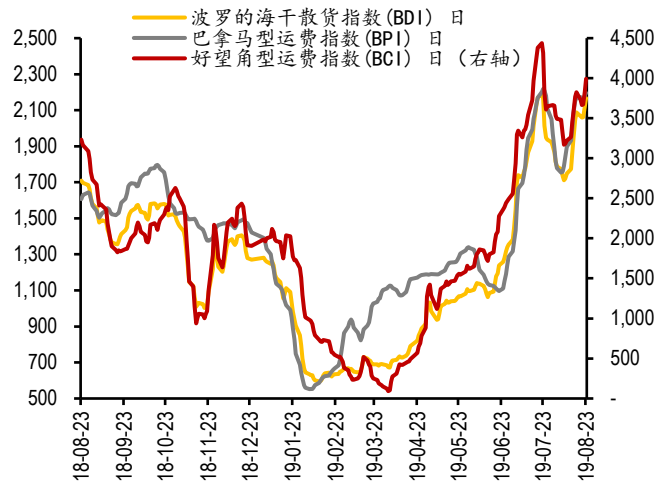
资料来源: 华泰证券研究所

图表19: SCFI 指数回落, CCFI 指数回升



资料来源: 华泰证券研究所

图表20: BDI、BCI、BPI 指数均大幅反弹

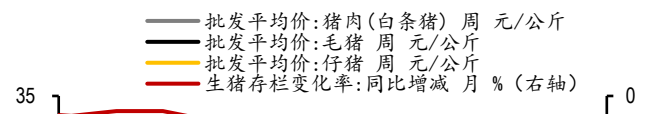


资料来源: 华泰证券研究所

图表21: 菜篮子产品和农产品价格回升



图表22: 猪肉、毛猪批发价大幅上行, 仔猪价格小幅回升



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_10509

