

工业增加值大幅回落

——宏观周报（20190818）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：工业增加值大幅回落

新一期经济数据全面低于市场预期。7月我国工业增加值同比实际增长4.8%，较上月大幅回落1.5个百分点，显著低于市场一致预期水平。从分项拆解看，制造业明显走弱是导致工业增加值下行的主要原因。同时总需求上，消费再度大幅下行，且投资当中基建投资和地产投资双双边际走弱。而从稍早公布的社融数据看，前期信贷过快投放导致后续信贷额度不足，同时以票据为主的投放结构又加大了续作压力。尽管周末央行在利率市场化方面出台重要政策，但目前看，实体经济融资问题的缓和将会是一个系统性的工程，政策具体效果还有待观察。总而言之，从近期情况看，短周期层面去库存周期继续延续，实体经济难言见底，同时产能周期层面新的增长动能亦有待进一步培育。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周原油库存数据不及预期，同时国际贸易问题仍多有反复，美国方面利差倒挂再度加剧市场对衰退的担忧，原油需求端的不确定性导致油价弱势震荡。目前看，美国夏季出行高峰已经基本结束，原油库存逐步进入累库阶段，供给端OPEC原油减产执行率仍高，短时间内原油价格仍很大程度上取决于需求问题的边际变动。

流动性及利率方面，本周税期影响下资金价格中枢有所抬升，但央行连续在公开市场进行投放，整体仍相对较为宽松，利率市场投标倍数仍好，利率中枢继续下行，十年期国债破3.0%。信用债方面，本周低等级城投债利差稍有收窄，产业债信用利差则整体平稳。目前看，海外市场美国2年期和10年期国债收益率自2007年6月以来首次倒挂，英国2年期和10年期国债收益率2008年以来首次倒挂，外围对衰退的恐慌情绪继续发酵，同时中美贸易问题继续反复；基本上，本周国内社融、M2、工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等一系列经济数据全面弱于预期，再加上前期PPI继续走弱，增长难言见底，价格亦难抬升，国内基本面仍对债市构成强利好；同时流动性上，在增长走弱和利率市场化进程加速预期下，资金面情况仍相对较为稳定，总体看，短期债市或仍将维持较强走势。

❖ 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。

📌 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 | 2019/8/18

📌 分析师

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

📌 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
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

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

正文目录

一、追溯拾贝（七十一）：工业增加值大幅回落	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.....	5
2.3 下游.....	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	6
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	7
3.3 海外市场.....	8
风险提示	9

图表目录

图 1:	原油库存.....	4
图 2:	原油期货结算价格.....	4
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.....	5
图 6:	水泥价格.....	5
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.....	6
图 10:	100 大中城市土地成交面积及总价.....	6
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	7
图 14:	中期借贷便利	7
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.....	8
图 18:	中美利差	8

一、 追溯拾贝（七十一）：工业增加值大幅回落

新一期经济数据全面低于市场预期。7月我国工业增加值同比实际增长4.8%，较上月大幅回落1.5个百分点，显著低于市场一致预期水平。从分项拆解看，制造业明显走弱是导致工业增加值下行的主要原因。同时总需求上，消费再度大幅下行，且投资当中基建投资和地产投资双双边际走弱。而从稍早公布的社融数据看，前期信贷过快投放导致后续信贷额度不足，同时以票据为主的投放结构又加大了续作压力。尽管周末央行在利率市场化方面出台重要政策，但目前看，实体经济融资问题的缓和将会是一个系统性的工程，政策具体效果还有待观察。总而言之，从近期情况看，短周期层面去库存周期继续延续，实体经济难言见底，同时产能周期层面新的增长动能亦有待进一步培育。

二、 高频数据跟踪

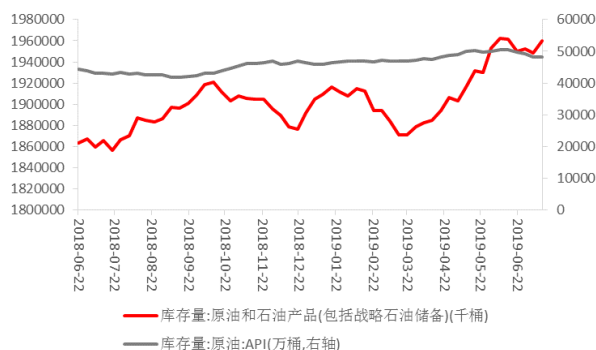
2.1 上游

2.1.1 原油

本周原油库存数据不及预期，同时国际贸易问题仍多有反复，美国方面利差倒挂再度加剧市场对衰退的担忧，原油需求端的不确定性导致油价弱势震荡。目前看，美国夏季出行高峰已经基本结束，原油库存逐步进入累库阶段，供给端OPEC原油减产执行率仍高，短时间内原油价格仍很大程度上取决于需求问题的边际变动。

库存方面，本周EIA原油库存为196004.70万桶，较上周下降1165.90万桶，API原油库存为48179.50万桶，较上周下降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

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

2.1.2 煤炭

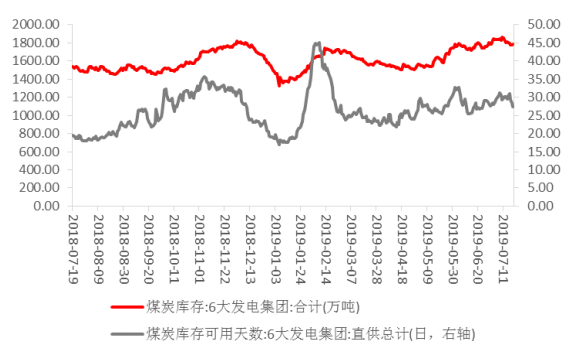
库存方面,本周六大发电集团煤炭库存为 1782.07 万吨,较上周上升 5.87 万吨,煤炭库存可用天数为 27.36 天,较上周下降 1.05 天;耗煤方面,本周六大发电集团日均耗煤为 65.14 万吨,较上周上升 3.78 万吨。

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



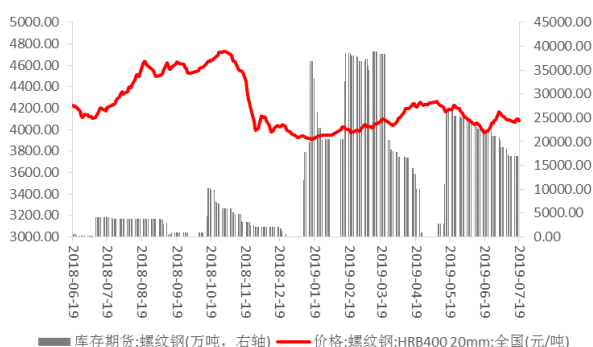
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

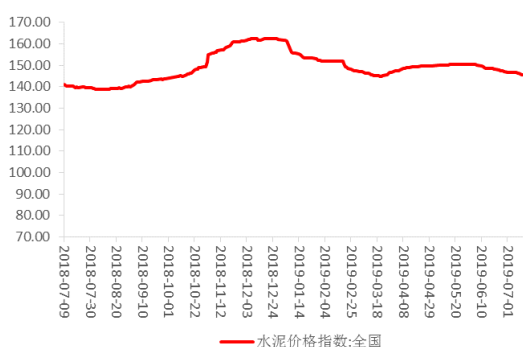
本周螺纹钢库存为 15510.00 万吨,较上周下降 1486.00 万吨,螺纹钢价格为 4081.00 元/吨,较上周下降 0.37%;水泥价格为 144.76,较上周下降 0.55%。

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



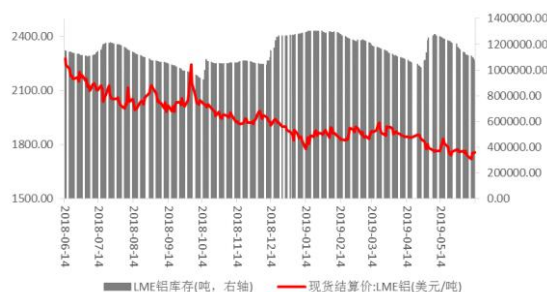
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

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%。

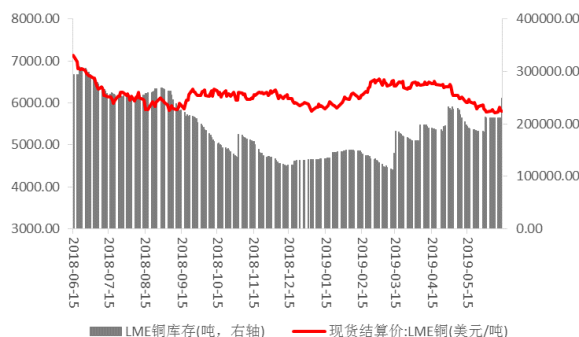
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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



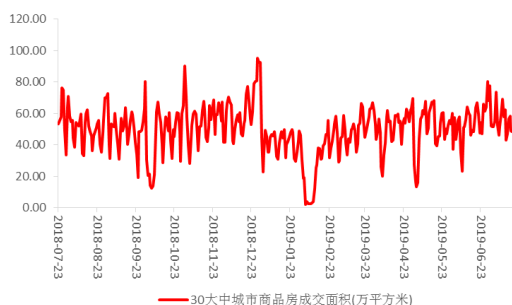
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

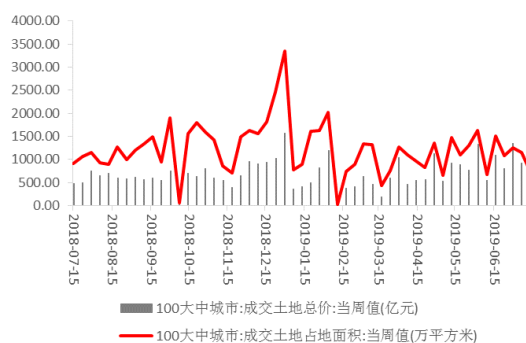
本周 30 大中城市销售面积总计为 308.54 万平方米,较上周下降 46.57 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 739.99 万平方米,较上周下降 410.87 万平方米,土地成交总价为 564.37 亿元,较上周下降 351.61 亿元。

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

图 10：100 大中城市土地成交面积及总价

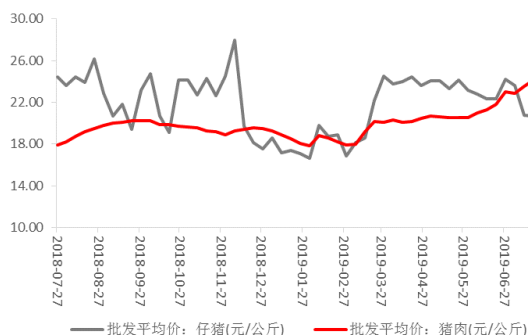


资料来源：通联数据，川财证券研究所

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 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

3.1 货币市场流动性

本周银行间市场方面，DR001 与 DR007 利率分别为 2.9410%、3.0559%，较上周分别变动 26.11BP、29.80BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 3.1557%、3.0126%，较上周分别变动 29.31BP、23.83BP。

图 13：央行货币投放情况

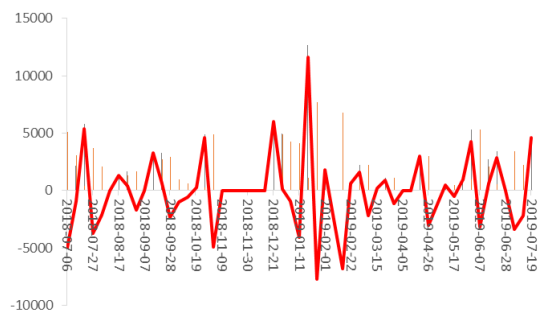
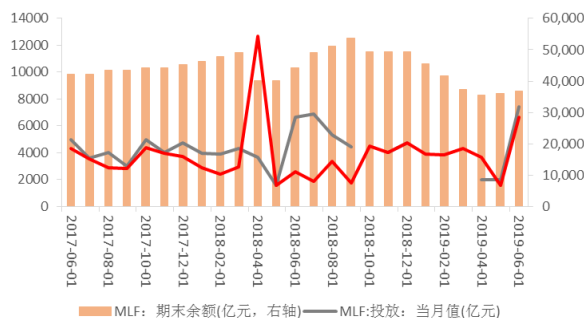


图 14：中期借贷便利



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_10656

