

宏观研究/国内周报

2019年08月11日

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

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 贸易摩擦升级可能引发无风险利率下行》2019.08
- 2《宏观: 多家地产企业破产, 后续地产数据怎么看?》2019.07
- 3《宏观: 短久期信用利差继续走阔》2019.07

政策着力结构性调节

图说一周国内经济 (2019.8.05-2019.8.11)

房地产融资进一步收紧, 银保监会下发信托“64号文”并开展专项检查
继二季度监管措施明确收紧信托、ABS、债券等地产企业融资渠道, 政治局会议明确不刺激房地产以来, 近期银保监会下发信托“64号文”, 继续强调加强房地产信托合规管理和风险控制。8月9日中国证券报报道, 银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作, 重点检查房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务中房地产业务有关违规行为。政策强调不将地产作为短期刺激经济手段, 鼓励金融机构增加制造业中长期信贷, 引导信贷结构优化, 促进经济高质量发展。后续到位资金受限, 地产投资增速回落较具确定性。

利率受风险事件影响下行, 货币政策维持稳健灵活适度

上周(8月5-11日)无逆回购到期及操作, 但央行开展今年第三期CBS操作, 回笼流动性50亿元。上周10年期国债收益率下行7BP至3.02%, 部分受外部风险事件影响。从当前流动性调控看, 货币政策维持稳健灵活适度, 侧重结构性调节, 二季度货币政策报告提出M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配, 我们认为是指通过提高前两者增速匹配名义GDP增速回落压力, 随着经济下行压力加大, 央行可能预调微调, 适度加大逆周期调控力度, 联储7月底降息为我国打开降息窗口, 但央行强调通胀不确定性, 则很难有较大政策放松, 10年期国债收益率难以出现大幅低于3%的可能。

信用利差跟踪: 短期信用利差收窄, 后续仍偏谨慎

上周中债AA+评级中短期融资券1、3、5、7年信用利差分别变动-2.87、-8.78、-5.33和-1.04个BP; AA评级1、3、5、7年信用利差分别变动-0.87、-2.78、-0.33、-1.04个BP; AA-评级1、3、5年信用利差分别变动-0.87、-2.78、-0.33个BP, 各评级信用利差均有收窄, 其中短端下行幅度更大。信用利差和社融增速是我们观测可能出现的信用风险的核心变量, 我们认为中小银行风险事件后续仍存在引发信用债一级、二级市场联动负向冲击的可能性, 二季度货币政策执行报告强调稳妥化解中小银行风险, 研究完善中小银行制度性支持, 我们预计TMLF扩围扩容及类似工具存在可能。

实体上中游观察: 发电耗煤环比回落, 工业品价格多数回落

上周6大发电集团日均耗煤环比回落7.9%, 主要受全国雨水天气、降温的影响, 高炉开工率环比上升2.2pcts。工业品价格回落为主, 铁矿石价格环比下行3.6%, 近期调整幅度较大主因巴西供给恢复及需求走弱, 今年以来在下游需求并未大幅波动的情况下, 铁矿石价格持续上行主因巴西铁矿石巨头淡水河谷公司年初矿难发生后削减产量, 核心在供给侧, 我们预计后续铁矿价格调整可能持续。上周螺纹钢价格下行3%, 属于需求淡季季节性回落, 也受唐山限产放松的影响, 预计随着9、10月建筑业旺季到来, 钢价可能环比回升。另外, 环保限产仍是原材料价格的核心不确定因素。

实体下游观察: 猪价继续走高

上周猪肉价格环比上行5.31%, 菜篮子指数环比上行0.05%。猪肉价格继续走高, 我们认为受非洲猪瘟疫情造成存栏过度去化的影响, 预计下半年猪肉价格将继续环比温和上涨、同比可能持续较大幅度正增长。7月CPI2.8%, 我们预计7月数值或是年内同比高点, 8-10月CPI同比增速大概率下行, 货币政策执行报告中央仍关注通胀不确定性, 我们认为后续仍需关注“猪油共振”的影响。

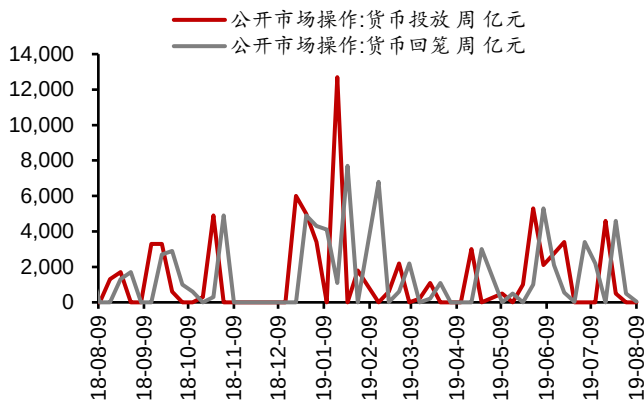
风险提示: “猪油共振”引发通胀上行超预期, 扰动央行货币政策; 汇率大幅贬值与资本流出相互强化, 国际收支平衡目标受到冲击。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	8月5日-8月11日 (单周环比)	8月至今同比	7月同比	6月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-7.67%	-19.57%	-14.01%	-14.75%
动力煤价格	-1.68%	1.6%	2.41%	2.54%
铁矿石价格	-7.50%	46.1%	64.28%	64.17%
LME 铜价	-0.80%	-8.39%	-4.62%	-10.14%
LME 铝价	-0.66%	-17.97%	-13.80%	-18.76%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-7.93%	-9.94%	-11.37%	-11.33%
高炉开工率	2.21%	3.32%	-0.13%	-3.31%
水泥价格	-0.22%	3.52%	3.35%	3.53%
出口集装箱运价指数	-0.65%	-0.74%	0.27%	0.38%
BDI 指数	-2.24%	3.19%	6.93%	-2.24%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-11.09%	-8.21%	0.77%	12.96%
一线城市	-3.96%	-6.52%	6.97%	19.63%
二线城市	-3.98%	-3.40%	1.16%	15.38%
三线城市	-26.35%	-16.10%	-3.09%	5.46%
猪肉价格	5.31%	34.67%	36.37%	37.88%
菜篮子指数	0.05%	12.34%	13.04%	16.79%

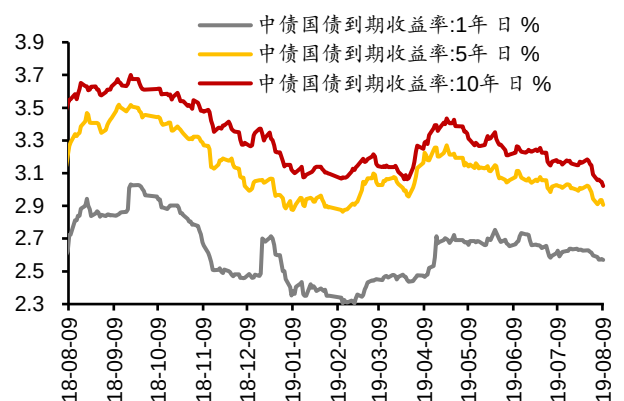
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上周央行公开市场操作净回笼 50 亿元



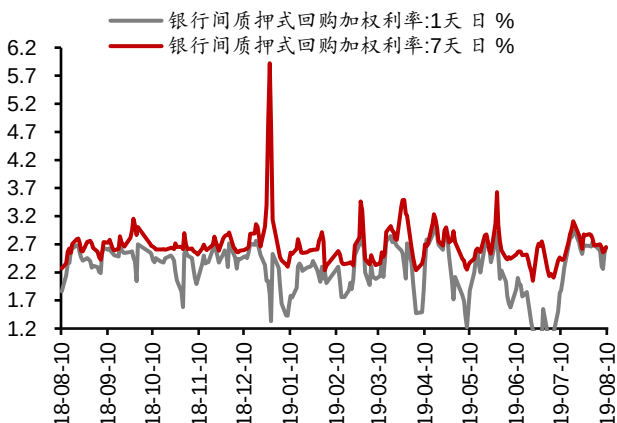
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率 1、5、10 年期均下行



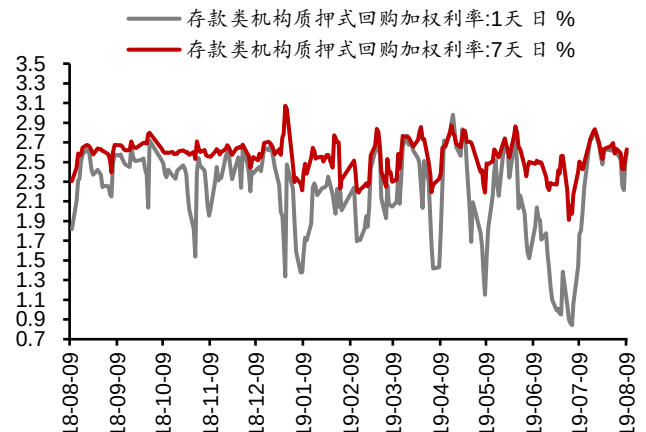
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 1 天、7 天银行间回购加权利率震荡下行



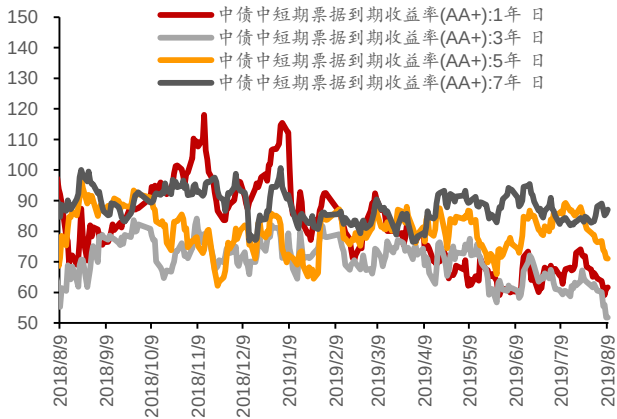
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 1 天、7 天存款机构回购加权利率环比小幅下行



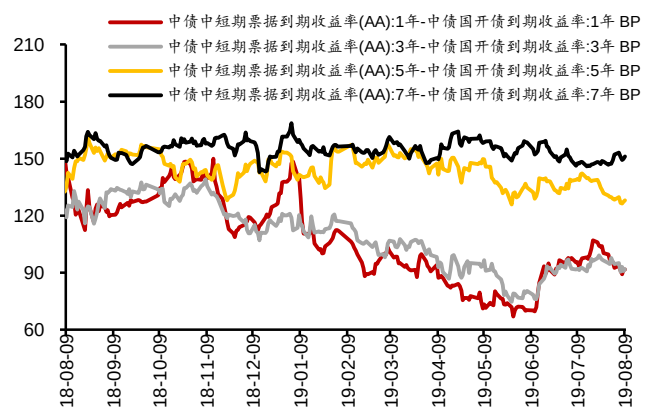
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差均呈现下行



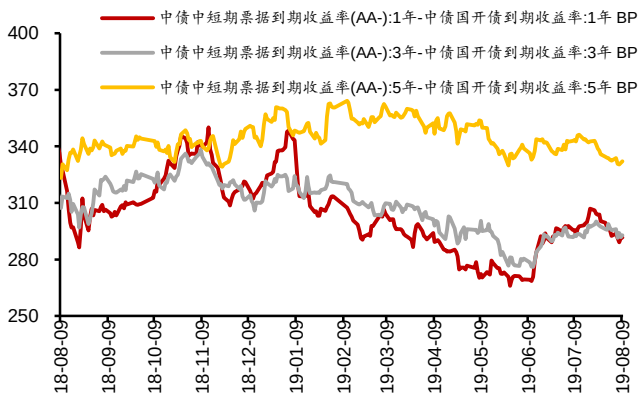
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA 中短票据信用利差均呈现下行



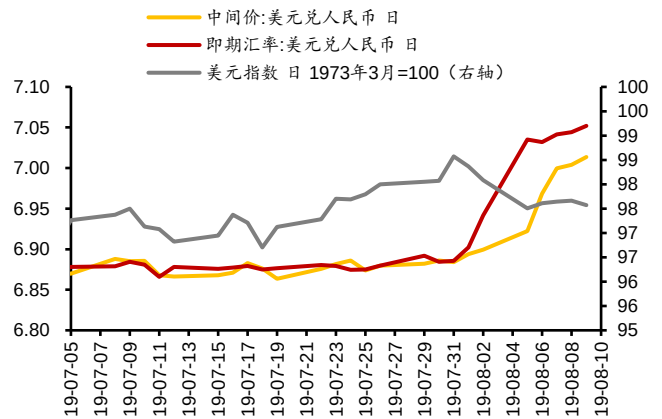
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短票据信用利差均呈现下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美元兑人民币汇率大幅贬值, 美元指数下行



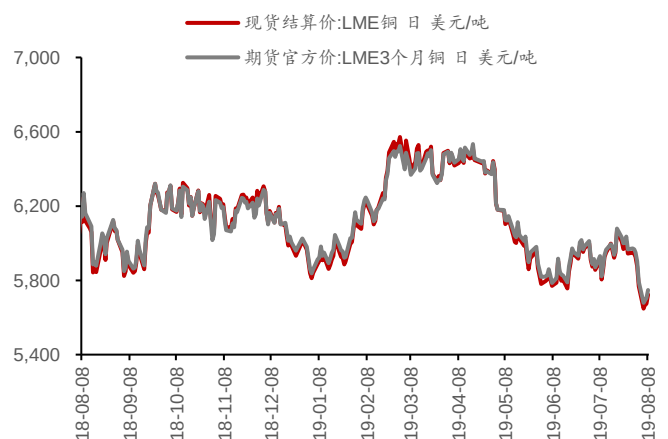
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价明显下行



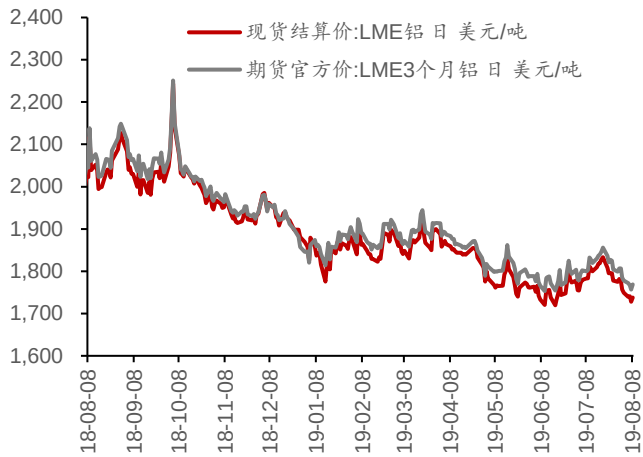
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货结算价明显下行



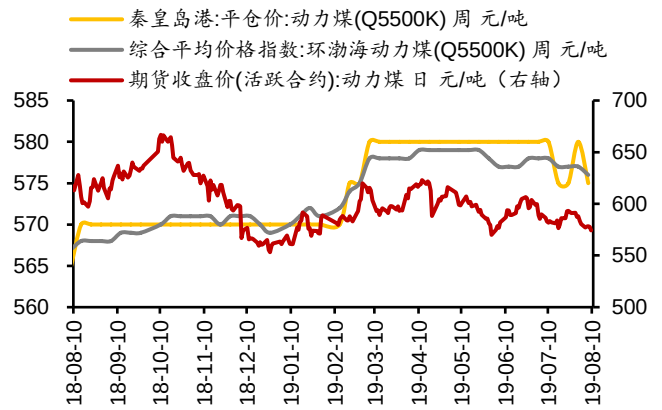
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货价格震荡下行



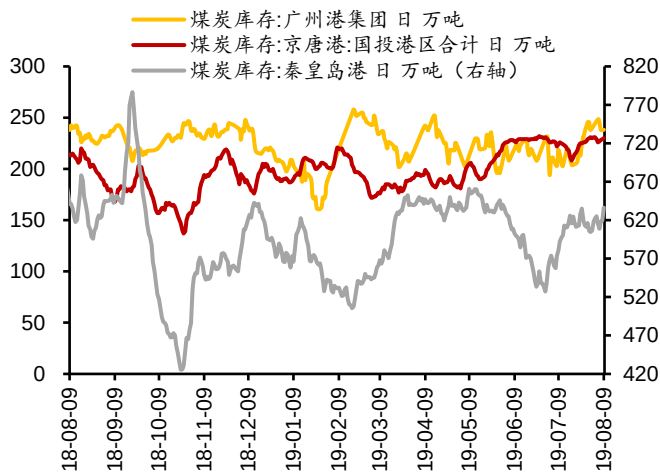
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格小幅下滑



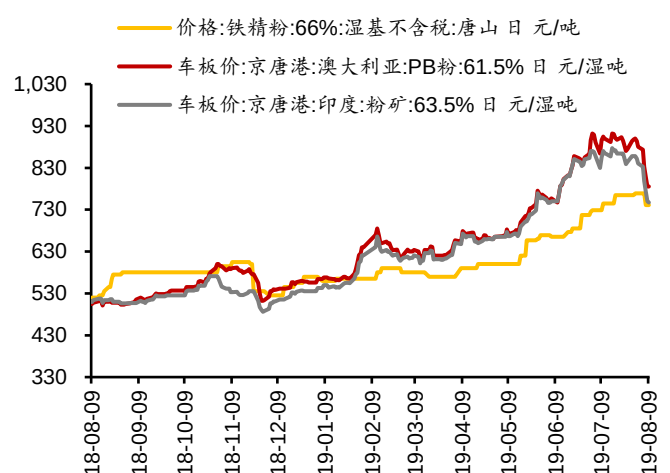
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港煤炭库存小幅回落, 秦皇岛港库存回升



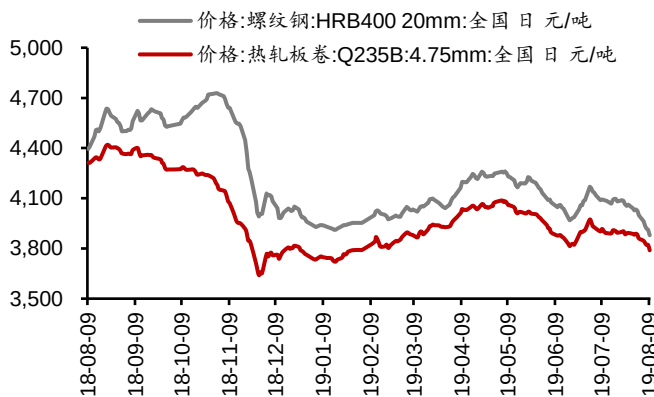
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格大幅下行



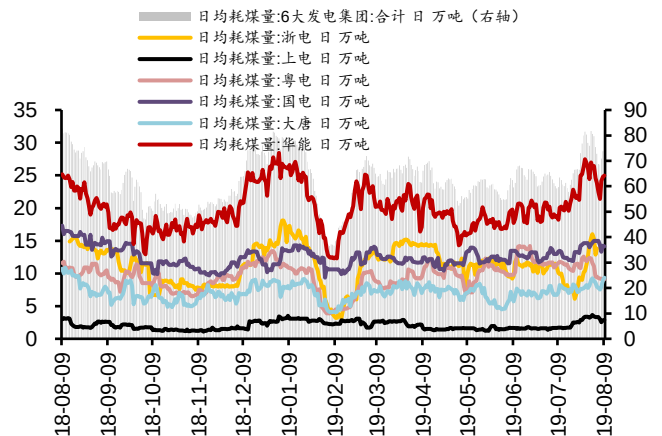
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格维持下行趋势



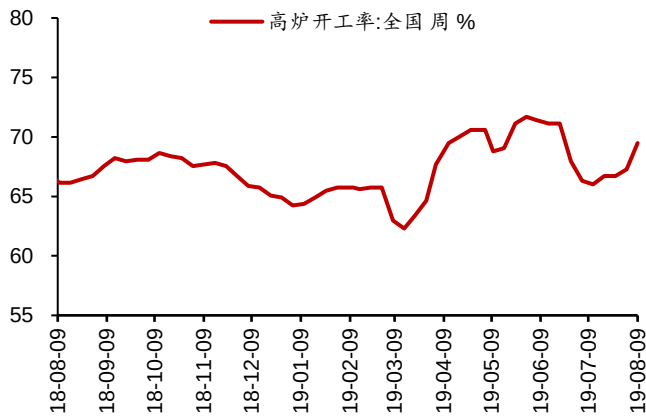
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量小幅下滑



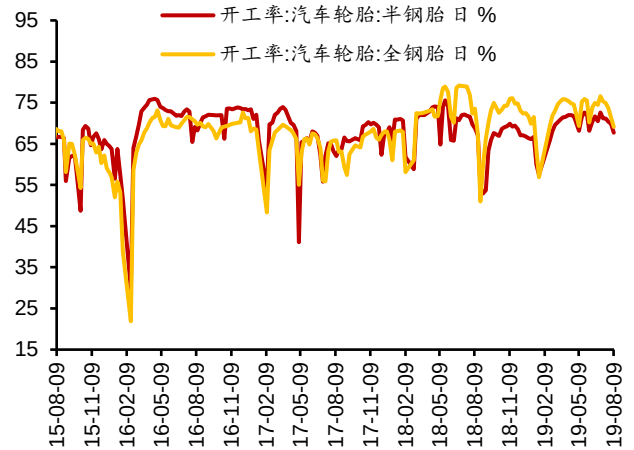
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率回升



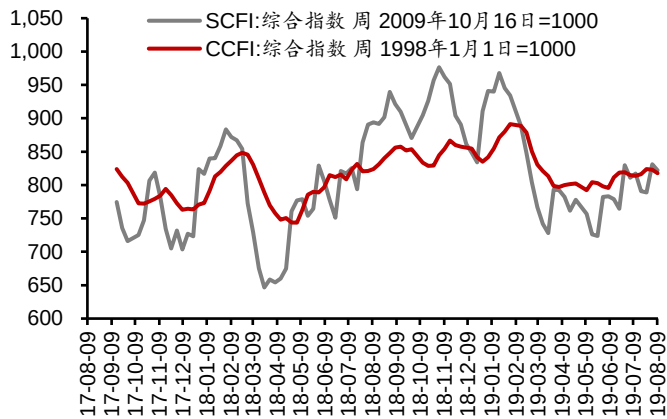
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率震荡下行



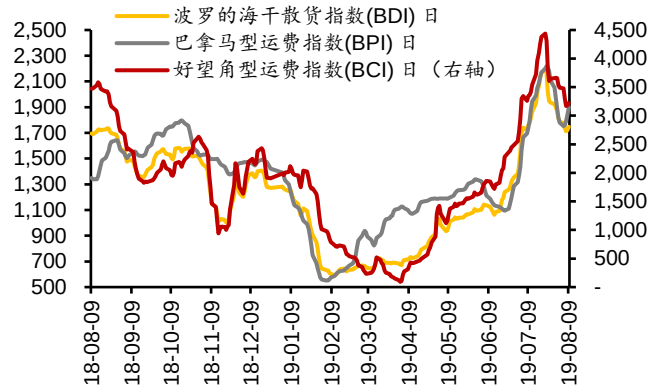
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数、CCFI 环比下行



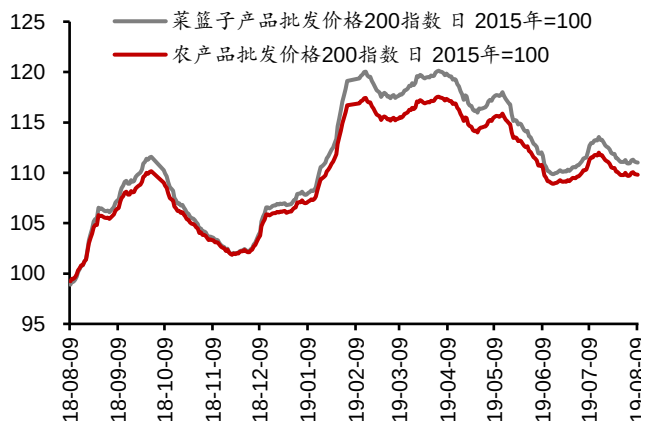
20 资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI 持续下行, BPI 反弹



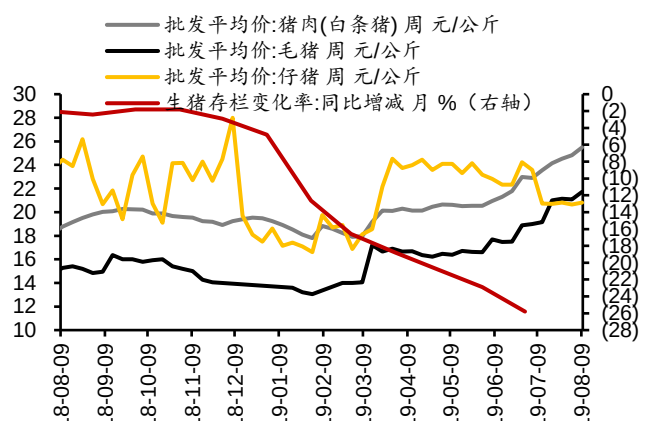
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格企稳



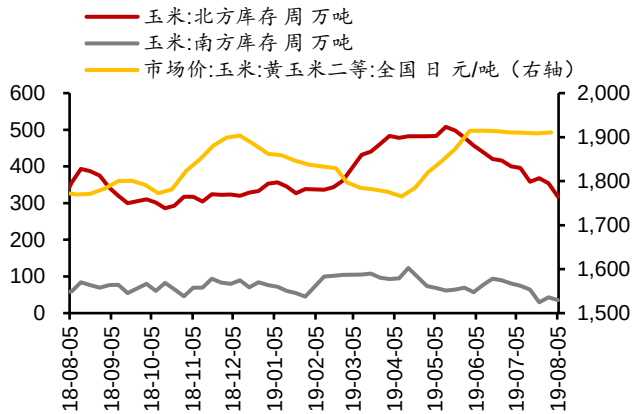
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪批发价维持上行, 仔猪低位企稳



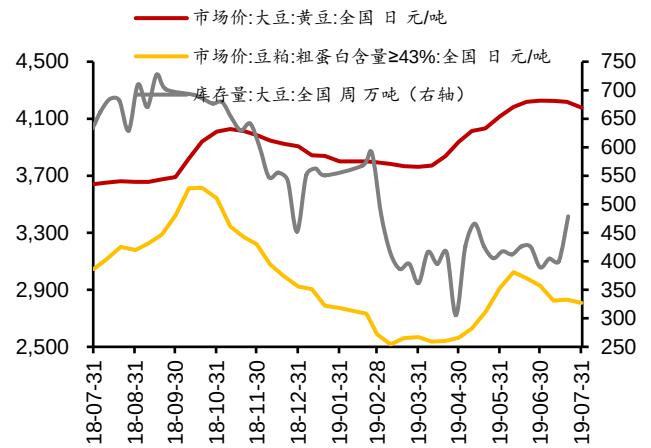
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格维持稳定, 北方库存大幅下滑, 南方库存震荡下行



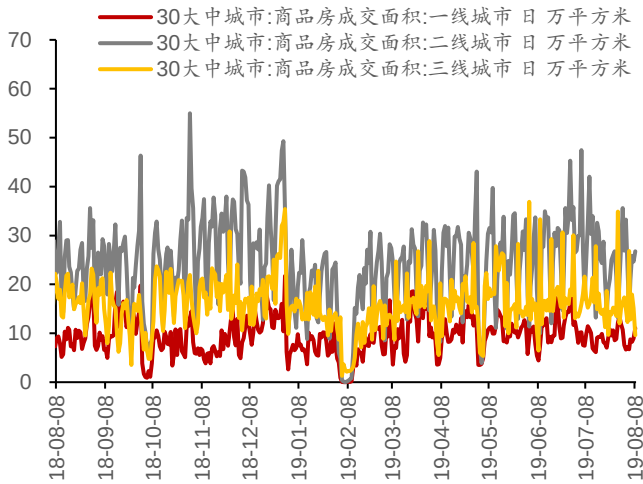
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格回落, 大豆库存回升



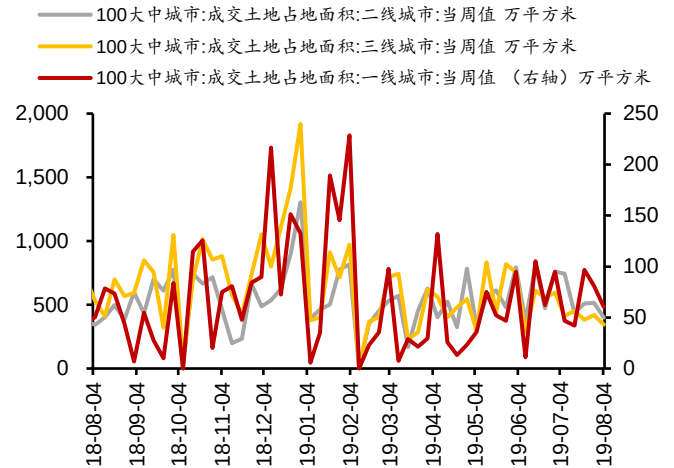
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二线城市整体回升, 三线城市下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 成交土地面积一、二、三线城市均下行



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_10831

