

主动去库存结束了吗？

——宏观周报（20190804）

❖ 追溯拾贝：主动去库存结束了吗？

本周新一期 PMI 指数公布，7 月官方制造业 PMI 49.7，较前次提高 0.3 个百分点。从结构上看，本次新订单指数、新出口订单指数分别回升 0.2 点、0.6 点至 49.8、46.9，而生产指数则回升 0.8 点至 52.1。从历史规律看，夏季高温时节往往是企业意愿相对较低的一个阶段，但本次生产指数则明显不同于历史规律而成为本次 PMI 整体小幅反弹的最大动力。另一方面，库存及价格上看，成品库存指数 47，环比下行 1.1 个百分点，同时原材料库存亦小幅回落 0.2 个百分点至 48，而原材料及出厂价格则分别有不同程度回升。从本次数据看，生产及价格回升、库存下降的格局似乎表明库存周期已经转入被动去库，但是，我们认为，汽车短暂企稳中包含了事件一次性冲击及去年低基数因素、地产投资已经开始下行，下游整体缺乏有效支撑力量，现在断言主动去库已经完成成为时尚早。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周美国方面如期降息，但美联储主席表态明显偏鹰，全球宽松预期出现修正下美元指数大幅上行，同时中美贸易战摩擦再起，市场对原油下游需求担忧放大，本周 WTI 一度跌至 7.90%，创约四年半最大单日跌幅。尽管目前原油库存超预期下行，但同时美国方面原油产出增速创下 2017 年 10 月以来最高水平，亦对油价形成直接压力。OPEC 国家近日数据显示沙特、委内瑞拉、尼日利亚、伊拉克、利比亚等多数产油国减产力度仍较大，或成为近期支撑油价的最核心因素，但油价整体仍缺乏充足上行动力。

流动性及利率方面，本周央行暂停公开市场操作，资金面整体平稳跨月，利率中枢有所下行。信用债方面，产业债信用利差有所收窄，城投债大致持平。本周国内外诸多事件冲击，外围看，美联储如期降息，但鲍威尔表外明显偏鹰，全球对流动性宽松预期出现修正。国内看，政治局会议对经济增长表态微调，同时继续保持政策定力，保增长加码的预期一定程度上落空，而新一期 PMI 则表明实体经济供求两弱格局延续，此外，风险偏好上，特朗普在推特宣布再度对中国加征关税，直接打压市场风险偏好。短期看，美国鹰派表态后中国跟随宽松的概率有所下降，同时考虑到前期央行易纲讲话及本次政治局会议政策取向，近期利率市场化进程可能在资产端方面出现加速，增长及价格方面则仍然对债市形成利好，债市有望在风险偏好受打压下出现短期交易性行情。

❖ 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 | 2019/8/4

👤 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

正文目录

一、 追溯拾贝（六十九）：主动去库存结束了吗？	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（六十九）：主动去库存结束了吗？

本周新一期 PMI 指数公布，7 月官方制造业 PMI 49.7，较前次提高 0.3 个百分点。从结构上看，本次新订单指数、新出口订单指数分别回升 0.2 点、0.6 点至 49.8、46.9，而生产指数则回升 0.8 点至 52.1。从历史规律看，夏季高温时节往往是企业意愿相对较低的一个阶段，但本次生产指数则明显不同于历史规律而成为本次 PMI 整体小幅反弹的最大动力。另一方面，库存及价格上看，成品库存指数 47，环比下行 1.1 个百分点，同时原材料库存亦小幅回落 0.2 个百分点至 48，而原材料及出厂价格则分别有不同程度回升。从本次数据看，生产及价格回升、库存下降的格局似乎表明库存周期已经转入被动去库，但是，我们认为，汽车短暂企稳中包含了事件一次性冲击及去年低基数因素、地产投资已经开始下行，下游整体缺乏有效支撑力量，现在断言主动去库已经完成为时尚早。

二、 高频数据跟踪

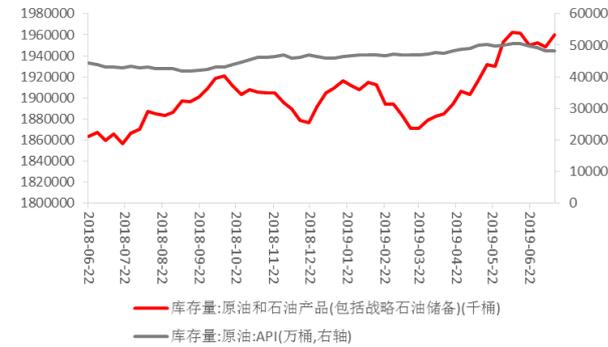
2.1 上游

2.1.1 原油

本周美国方面如期降息，但美联储主席表态明显偏鹰，全球宽松预期出现修正下美元指数大幅上行，同时中美贸易战摩擦再起，市场对原油下游需求担忧放大，本周 WTI 一度跌至 7.90%，创约四年半最大单日跌幅。尽管目前原油库存超预期下行，但同时美国方面原油产出增速创下 2017 年 10 月以来最高水平，亦对油价形成直接压力。OPEC 国家近日数据显示沙特、委内瑞拉、尼日利亚、伊拉克、利比亚等多数产油国减产力度仍较大，或成为近期支撑油价的最核心因素，但油价整体仍缺乏充足上行动力。

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

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



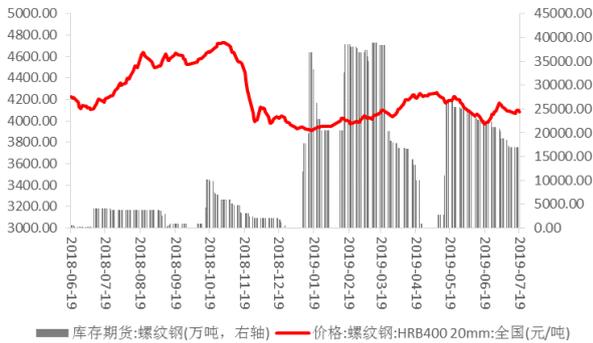
资料来源：通联数据，川财证券研究所

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

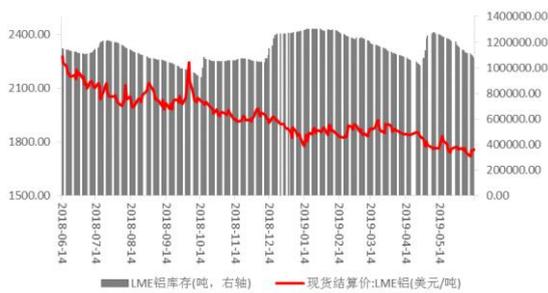


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

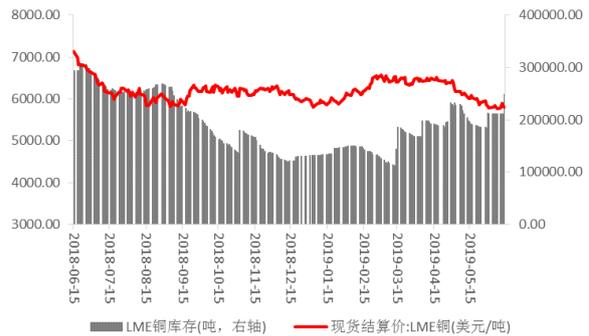
本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

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

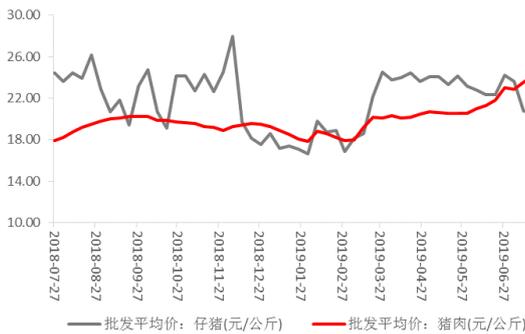
猪肉批发平均价为 24.15 元/公斤，较上周上升 0.60 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 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 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

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_10988



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn