

宏观研究/国内周报

2019年07月21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：老旧小区改造对经济影响有多大？》2019.07
- 2《宏观：房地产融资收紧暂无拐点》2019.06
- 3《宏观：利率债可能出现短期交易性机会》2019.06

短久期信用利差继续走阔

图说双周国内经济（2019.7.8-2019.7.21）

二季度经济略超预期下行，央行可能加快利率市场化降息

二季度 GDP 增速回落到+6.2%，我们预计三、四季度 GDP 增速分别为+6.2%和+6.1%。6月26日国常会强调深化利率市场化改革、进一步降低小微企业实际融资成本，我们认为这意味着利率市场化降息进入实践阶段。Q2 GDP 略超预期下行，我们判断央行可能采取利率市场化降息，即下调7天逆回购及MLF政策利率、引导LPR下行，效果相当于既降政策利率也降基准利率。在降息时点上，7月底美联储议息会议大概率降息，我国央行可能跟随美联储下调政策利率。由于是降成本逻辑推动的利率下行，我们对10年期国债收益率只看到3%，下行空间不大。

货币政策维持稳健灵活适度，中低评级、短期限信用利差继续走扩

上两周（7/8-7/21）央行净投放流动性2515亿元，其中7天逆回购投放4600亿元、回笼2200亿元；MLF投放2000亿元、回笼1885亿元。6月份人民币贷款结构中对非银机构信贷及票据融资下行，社融结构中也反映企业债券净融资同比少增，我们认为均受包商事件影响。上两周中债AA+、AA、AA-评级中短期融资券1/3/5年期信用利差均走阔。我们认为目前银行间流动性整体较为宽裕，但流动性和信用呈现分层，小微企业融资难融资贵仍未有效解决。未来央行可能多措并举加以对冲，如继续加大力度支持中小银行发行同业存单、并通过引导利率下行改善民企债权融资等。

房企融资政策近期边际收紧，维持地产投资增速年内平缓回落的判断

5月17日，银保监会出台《关于开展巩固治乱象成果促进合规建设工作的通知》（即“23号文”），收紧信托公司对房企的前端融资；据证券日报7月12日报道，7月初，10余家信托公司被银保监会约谈，要求对房地产项目进行余额管控；7月13日，国家发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，提及境外美元债所筹资金只能用于置换未来一年以内到期的中长期债务。我们认为，政策层面仍然坚持房住不炒，未来可能对房地产信托、发债、贷款等融资增加进一步的管控，维持年内地产投资增速平缓回落的判断。

三季度将开展新一轮去产能督查，PPI环比影响因素关注供给侧

上两周，布伦特原油价格环比下行3.4%，6大发电集团日均耗煤环比上行3.8%，高炉开工率环比上行0.62个百分点。7月至今，上游工业品价格同比涨幅大都高于6月份。国家发改委7月16日称，有关部门将于三季度开展钢铁、煤炭领域淘汰落后和化解过剩产能工作督导检查，坚决防止已退出产能死灰复燃。我们认为今年对PPI环比表现的最重要影响变量仍可能来自供给端，今年三四季度PPI环比在部分月份中或仍呈现正增长；但全年PPI中枢仍可能较去年明显回落。未来工业企业利润累计同比增速能否转正，仍要看量价改善逻辑是否可持续，以及减税降费政策落地效果。

近期猪价环比涨幅较为明显，但整体通胀上行压力仍可控制

猪肉价格上两周环比上升5.5%，菜篮子指数环比上行0.94%。夏季时令水果西瓜、葡萄等逐渐上市，我们认为水果涨价压力有望逐渐缓解。受非洲猪瘟疫情造成存栏过度去化的影响（农业部数据，6月全国生猪存栏量较5月份环比回落5%），我们预计下半年猪肉价格将继续存在涨价压力，猪肉CPI同比可能持续出现较大幅度正增长。但猪肉价格上涨会推升替代肉类的需求，同时大中型生猪养殖企业在猪价上行、利润回升的环境下或加大补栏，这些因素可能一定程度上缓和猪价对通胀的上行威胁。预计6月或7月份CPI同比可能是年内的高点，年内高点低于+3%。

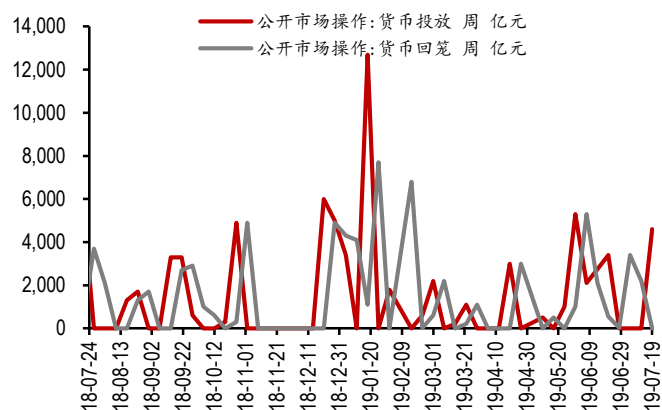
风险提示：贸易摩擦预期扰动出口产业链生产；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价、水果价格过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

7月8日-7月21日				
	(双周环比)	7月至今同比	6月同比	5月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-3.40%	-14.37%	-18.42%	-16.25%
动力煤价格	-3.10%	0.68%	2.54%	3.93%
铁矿石价格	2.19%	68.87%	64.17%	53.12%
LME 铜价	1.55%	-0.57%	-10.14%	-14.49%
LME 铝价	2.70%	-11.37%	-18.76%	-22.22%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	3.8%	-17.71%	-15.49%	-14.29%
高炉开工率	0.41%	-4.28%	-3.31%	-0.13%
水泥价格	-1.43%	3.57%	3.53%	4.99%
出口集装箱运价指数	0.16%	-1.82%	0.38%	1.21%
BDI 指数	24.71%	30.96%	-2.24%	0.55%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-12.09%	13.94%	12.59%	12.29%
一线城市	-26.68%	-16.44%	22.79%	13.03%
二线城市	-12.63%	3.06%	6.58%	11.80%
三线城市	-1.38%	-20.65%	16.26%	12.54%
猪肉价格	3.64%	37.93%	37.88%	24.77%
菜篮子指数	1.17%	15.54%	16.79%	12.91%

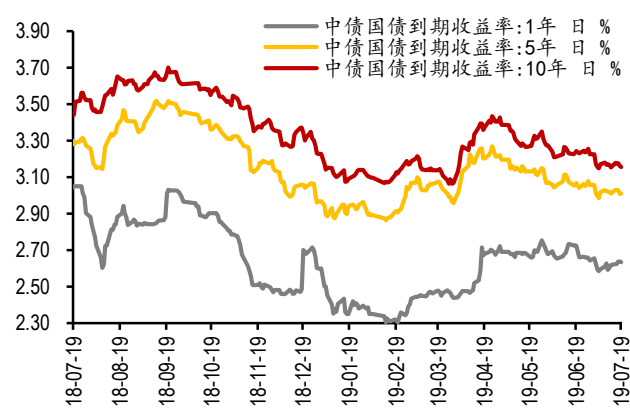
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表2：前两周央行公开市场操作净投放



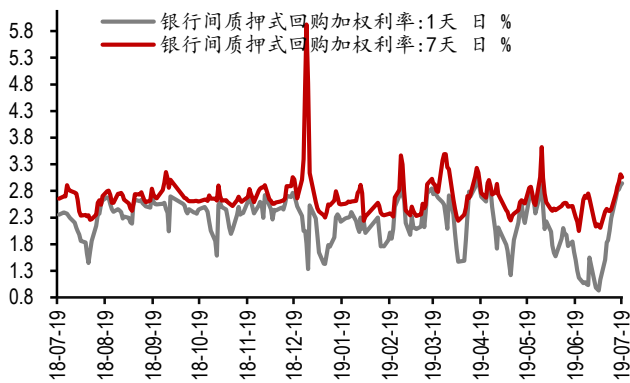
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表3：10年期国债到期收益率小幅下行



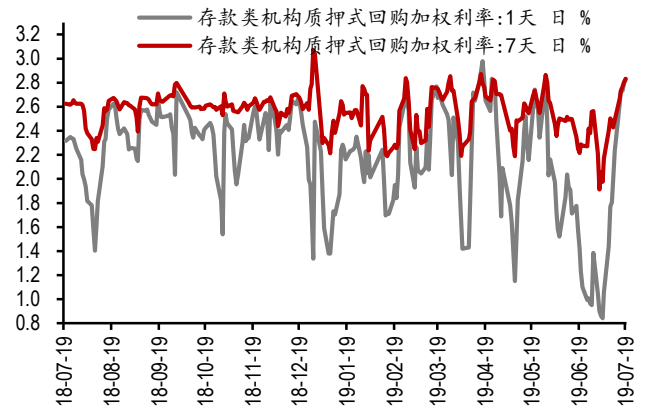
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表4: 前两周, 7 天银行间回购加权利率震荡上行



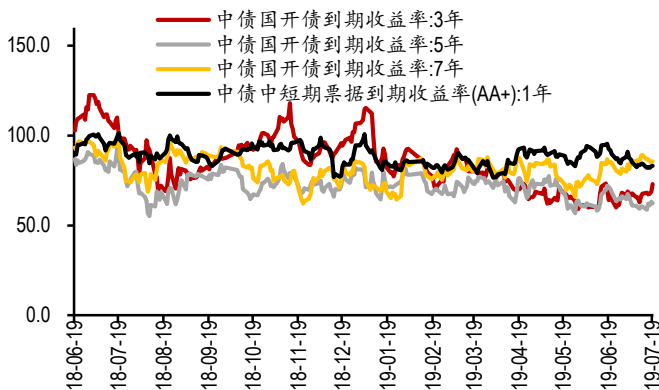
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 前两周 7 天存款机构回购加权利率震荡上行



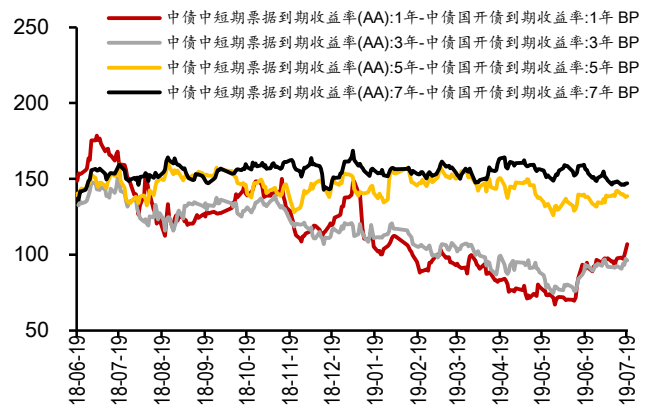
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差 1、3、5 年期上行; 7 年期下行



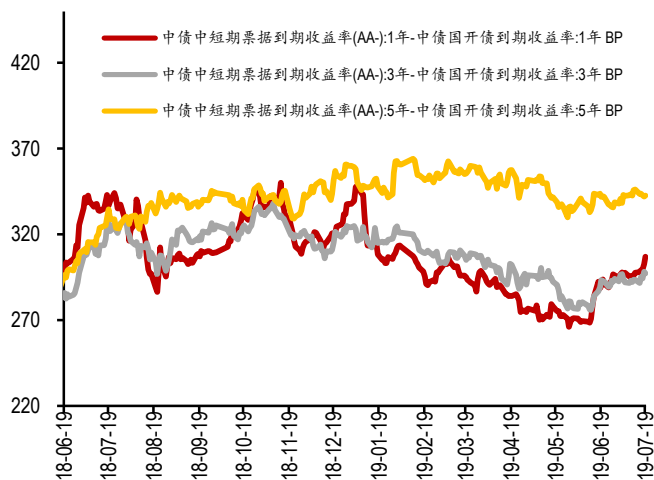
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA 中短票据信用利差 1、3、5 年期上行; 7 年期下行



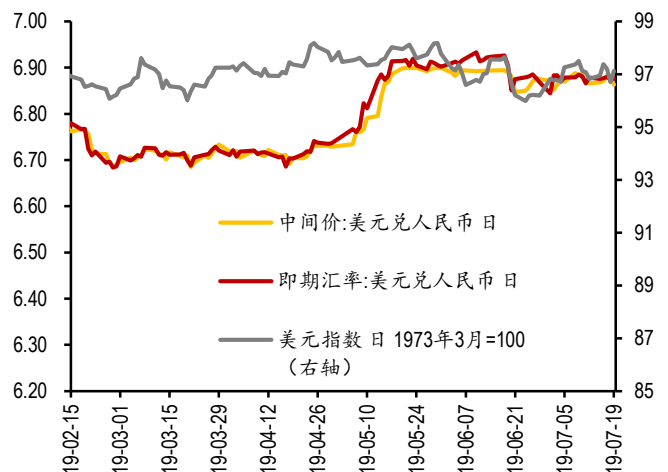
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短票据信用利差均震荡上行



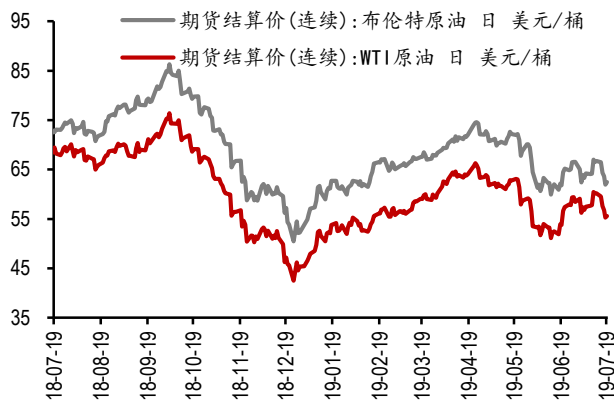
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率小幅升值, 美元指数小幅下行



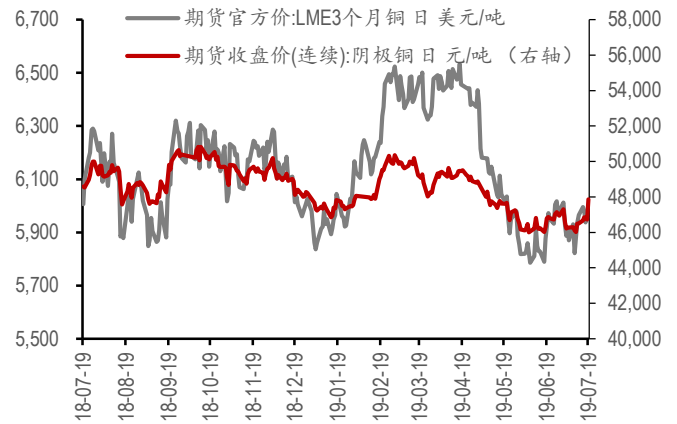
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格震荡下行



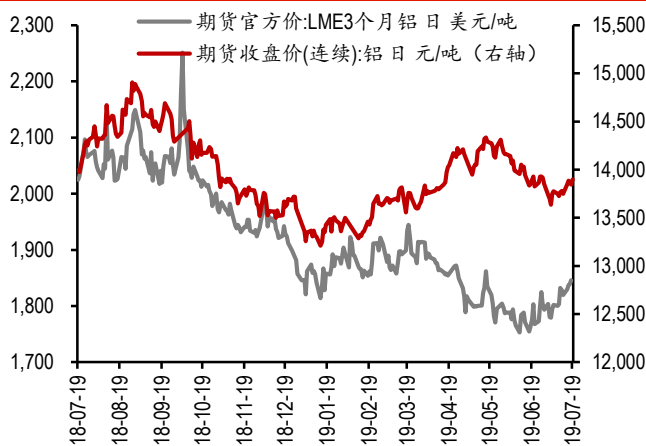
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格上行



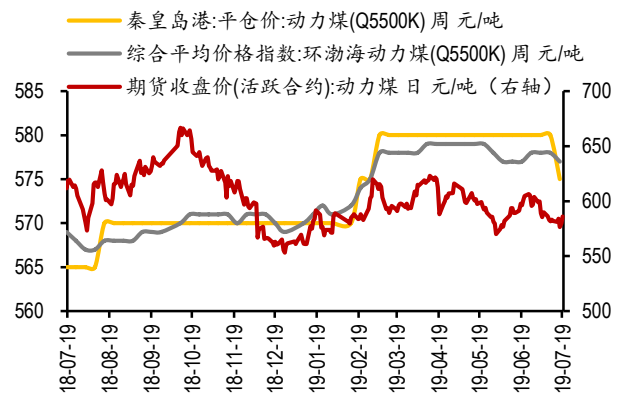
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格上行



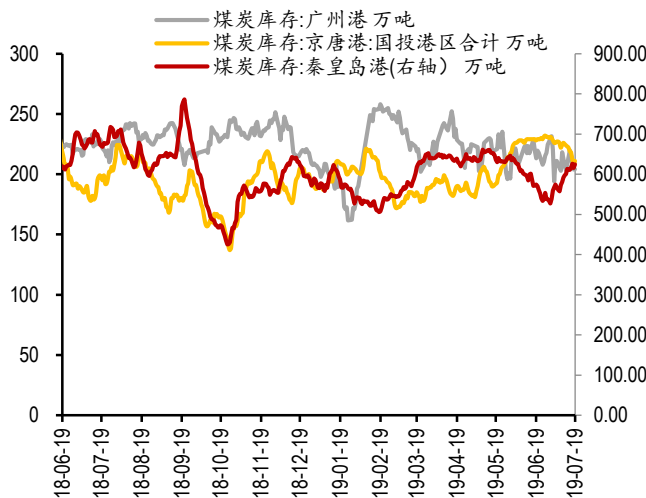
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格小幅下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港煤炭库存下行, 秦皇岛港库存反弹



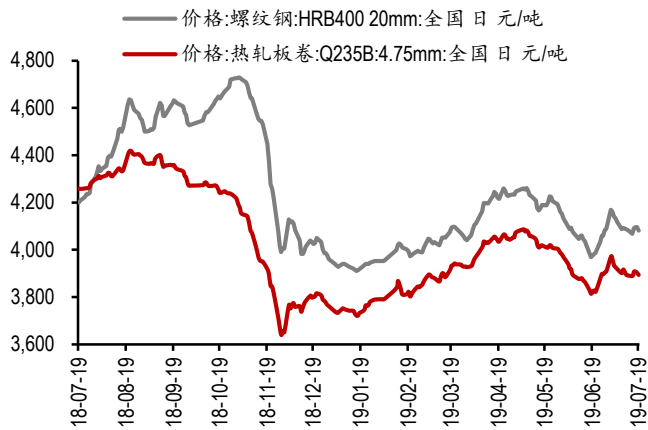
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁矿石价格震荡上行



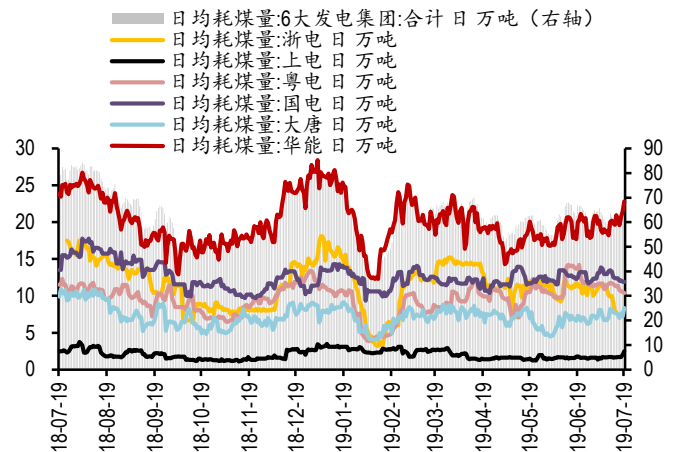
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格下跌



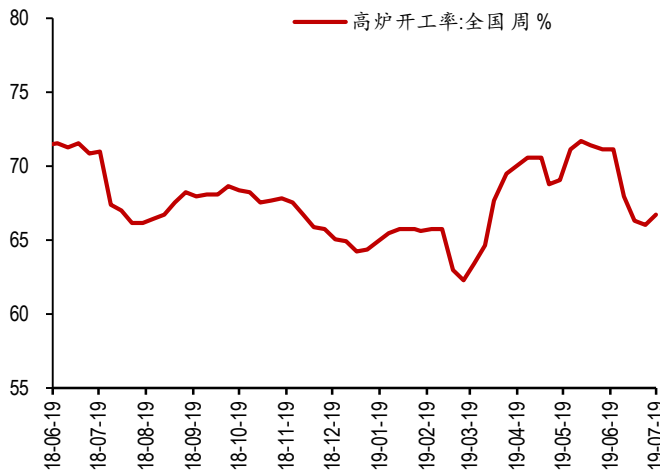
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比小幅回升



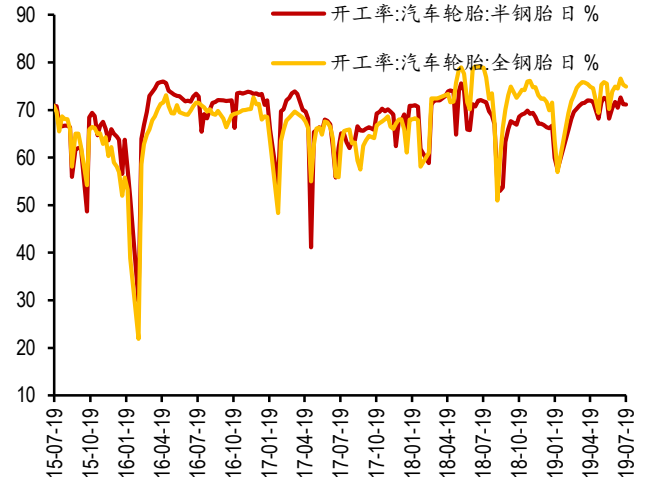
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率小幅反弹



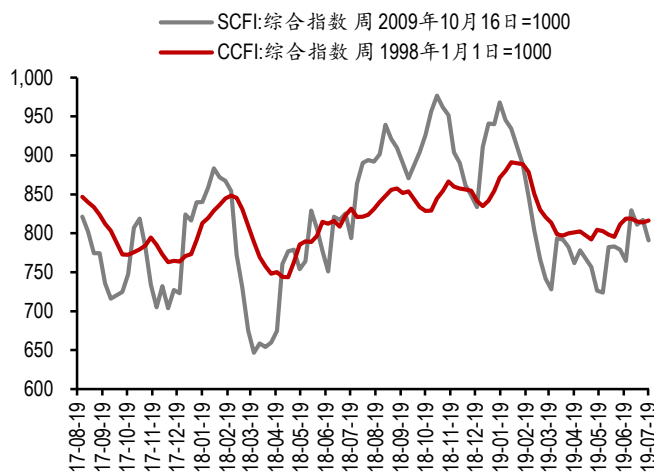
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率震荡上行



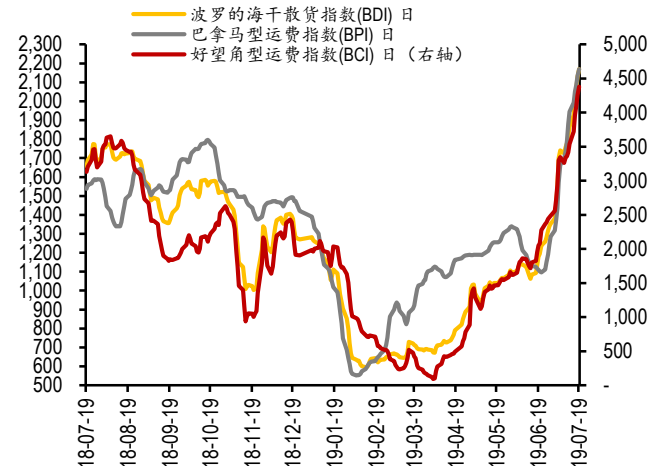
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数回落, CCFI 指数平稳



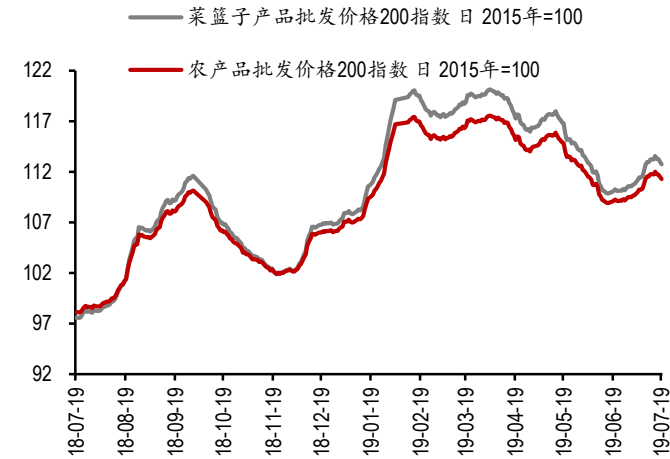
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 持续回升



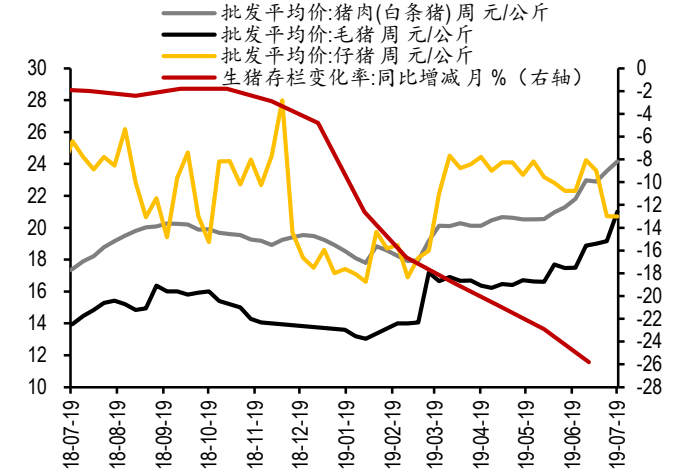
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格双双回落



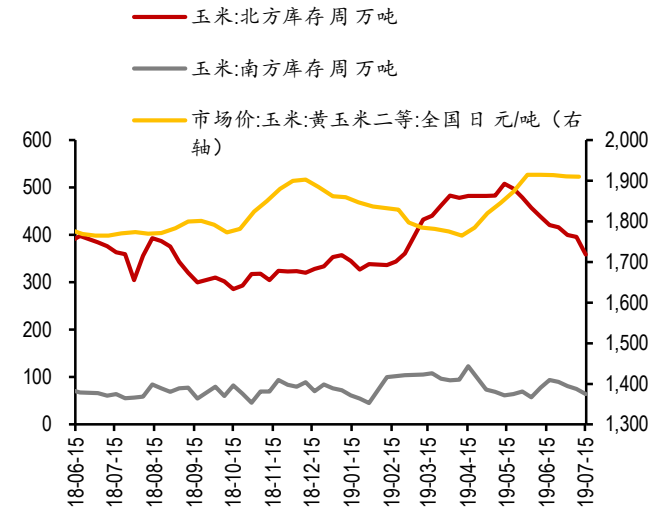
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪批发价震荡上行



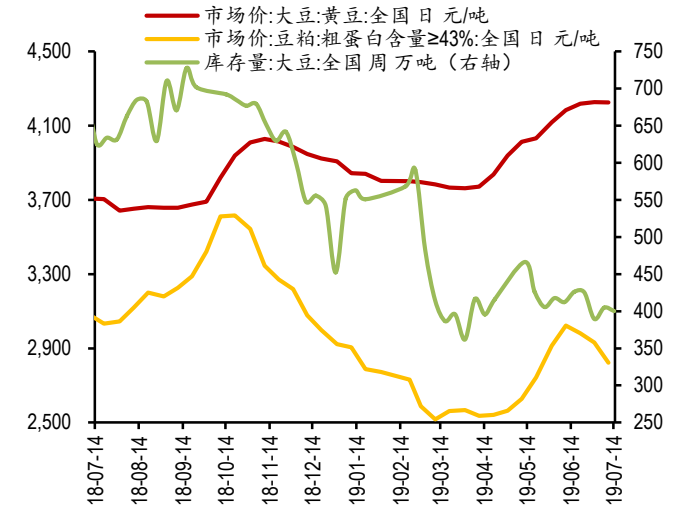
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米南、北方库存均下降



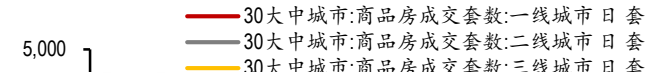
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格上行、豆粕价格下降, 大豆库存回落

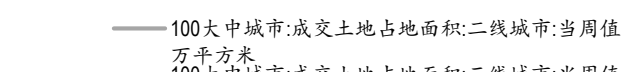


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一、三线城市环比下行, 二线城市上行



图表27: 成交土地面积一、二、三线城市均下行



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_11273

