

二季度 GDP 增速下行



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190721）

❖ 追溯拾贝：二季度 GDP 增速下行

近期 6 月份及二季度经济数据公布。从数据情况看，6 月工业增加值同比增速较前次大幅提高 1.3 个百分点至 6.3%，分行业看，采矿业、制造业、电力热力同比增速较上月分别加快 3.4%、1.2%、0.7% 至 7.3%、6.2%、6.6%，采矿业增速大幅反弹成为本次工业增加值超出市场预期的最大原因。同时，固定资产投资完成额累计同比较上月小幅回升 0.2 个百分点至 5.8%，其中最大亮点在于制造业投资连续第二月回升，分行业看其增速提升主要贡献项来自于有色、化工等上游领域。下半年制造业投资将面临较高基数，同时企业去库存周期尚未完成，制造业投资回稳的动能亦有待继续观察。社会消费品零售总额同比增长 9.8%，大幅高于市场一致预期水平。其主要原因则来自于国六排放标准执行前，6 月份厂商集中促销。总而言之，本次经济数据整体好于市场此前一致预期水平，但从结构上看，工业增加值及投资的主要亮点均集中于偏上游行业，而消费的反弹则受益于汽车促销及低基数原因，后续延续性尚待观察。考虑到目前实际 GDP 增速已经下行至 6.2% 水平，后续逆周期调控仍存在加码可能性。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，上周美国方面飓风的影响逐步消退，全美炼化厂开工率上行，美国原油库存连续下行，去库存速度与去年同期大致持平。OPEC 会议后全球原油供给不确定性稍有消除，但近期美国方面经济数据喜忧参半，原油终端需求情况仍不十分明朗，多空交织下油价或将维持宽幅震荡。

流动性及利率方面，本周央行为对冲税期影响而在公开市场连续净投放，资金面在税期及缴准因素的影响下稍有收紧，利率中枢基本处于窄幅波动，同时信用债方面，城投债信用利差稍有收窄而产业债则略走扩。目前看，流动性分层问题尽管仍然存在但较前期已经明显改善，通胀问题则随着年内价格高点的平稳度过而暂时解除，本周美国方面表态不排除再度加征 3250 亿关税的可能性对市场风险偏好产生压制，这些均对债市走势构成一定利好，但另一方面，随着本周公布的二季度经济数据大超市场预期，目前债市对于后续经济走势产生一定分歧，总体来看，目前债市观望情绪浓重。考虑到目前看债市前期对于降准的预期存在落空可能性，且七月末政治局会议仍可能出台一定逆周期调控政策，短期债市或难以出现明显机会。

❖ **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 | 2019/7/21

👤 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（六十七）：二季度 GDP 增速下行	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（六十七）： 二季度 GDP 增速下行

近期 6 月份及二季度经济数据公布。从数据情况看，6 月工业增加值同比增速较前次大幅提高 1.3 个百分点至 6.3%，分行业看，采矿业、制造业、电力热力同比增速较上月分别加快 3.4%、1.2%、0.7%至 7.3%、6.2%、6.6%，采矿业增速大幅反弹成为本次工业增加值超出市场预期的最大原因。同时，固定资产投资完成额累计同比较上月小幅回升 0.2 个百分点至 5.8%，其中最大亮点在于制造业投资连续第二月回升，分行业看其增速提升主要贡献项来自于有色、化工等上游领域。下半年制造业投资将面临较高基数，同时企业去库存周期尚未完成，制造业投资回稳的动能亦有待继续观察。社会消费品零售总额同比增长 9.8%，大幅高于市场一致预期水平。其主要原因则来自于国六排放标准执行前，6 月份厂商集中促销。总而言之，本次经济数据整体好于市场此前一致预期水平，但从结构上看，工业增加值及投资的主要亮点均集中于偏上游行业，而消费的反弹则受益于汽车促销及低基数原因，后续延续性尚待观察。考虑到目前实际 GDP 增速已经下行至 6.2%水平，后续逆周期调控仍存在加码可能性。

二、 高频数据跟踪

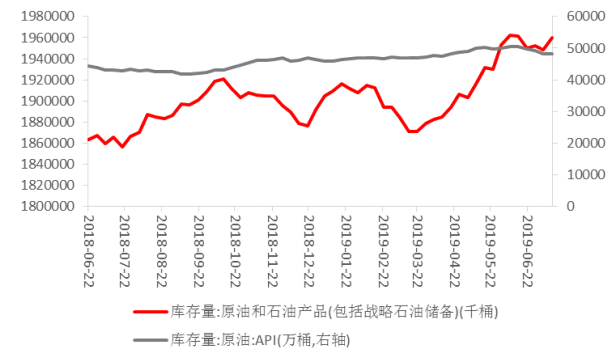
2.1 上游

2.1.1 原油

上周美国方面飓风的影响逐步消退，全美炼化厂开工率上行，美国原油库存连续下行，去库存速度与去年同期大致持平。OPEC 会议后全球原油供给不确定性稍有消除，但近期美国方面经济数据喜忧参半，原油终端需求情况仍不十分明朗，多空交织下油价或将维持宽幅震荡。

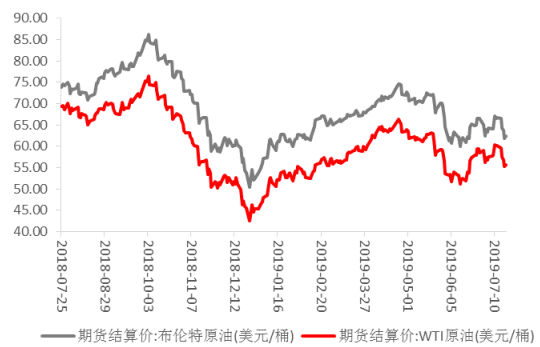
库存方面，本周 EIA 原油库存为 196004.70 万桶，较上周上升 1165.90 万桶，API 原油库存为 48179.50 万桶，较上周下降 140.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 62.47 美元/桶，较上周下降 6.37%，WTI 原油价格为 55.63 美元/桶，较上周下降 7.61%。

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

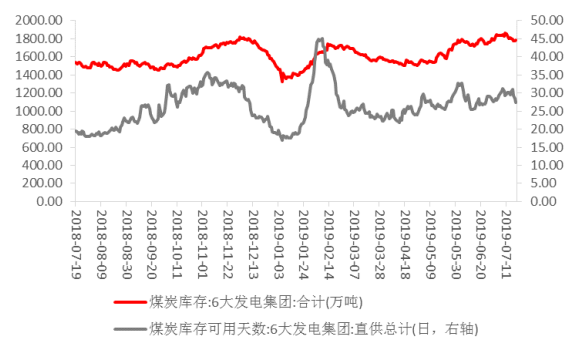
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1782.07 万吨，较上周上升 5.87 万吨，煤炭库存可用天数为 27.36 天，较上周下降 1.05 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 65.14 万吨，较上周上升 3.78 万吨。

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



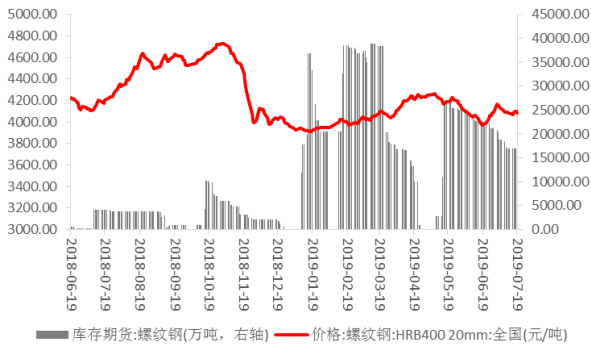
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

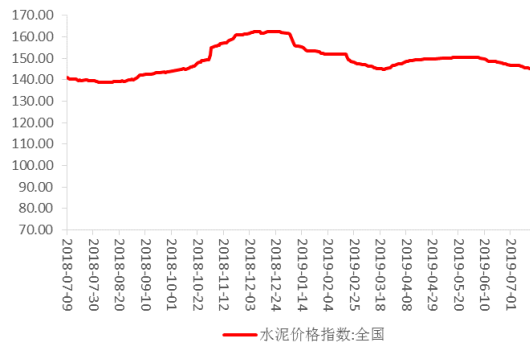
本周螺纹钢库存为 15510.00 万吨，较上周下降 1486.00 万吨，螺纹钢价格为 4081.00 元/吨，较上周下降 0.37%；水泥价格为 144.76，较上周下降 0.55%。

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

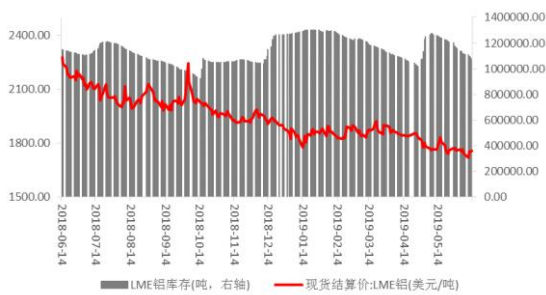


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

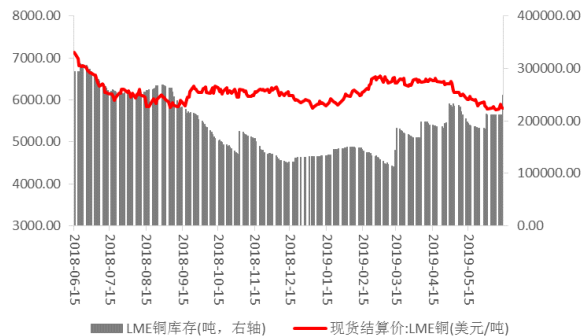
本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

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



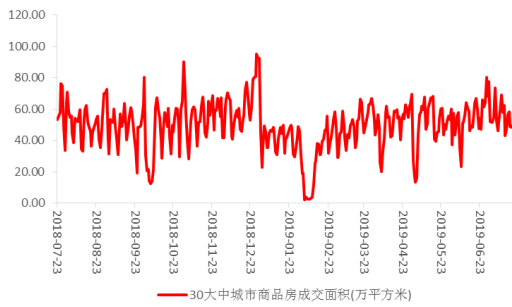
资料来源：通联数据，川财证券研究所

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

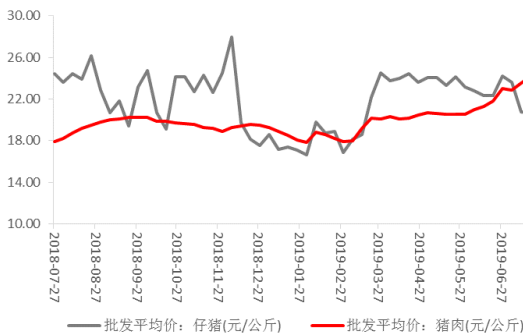


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

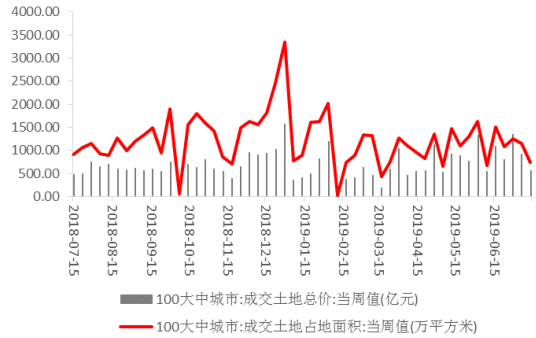
猪肉批发平均价为 24.15 元/公斤，较上周上升 0.60 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 11： 猪肉价格



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

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_11280

