

贸易活动或将继续走弱



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190714）

❖ 追溯拾贝：贸易活动或将继续走弱

近期进出口数据公布，从本次数据看，出口数据基本符合预期而进口数据则超预期偏弱。出口方面，分国别情况表明对美、欧出口均出现较大幅度下行，而对东盟出口则大幅跳升，一方面这或许与中美贸易关系不确定下部分企业开始绕道东南亚进行转口贸易有关，另一方面也与今年上半年美欧等发达经济体景气度快速回落保持一致。进口方面，值得注意的一点是，进口主要商品中偏上游的铁矿石、原油、钢材等商品进口均有不同程度走强，而偏下游的铜、大豆等则表现较差，结构性分化或许意味着国内终端需求疲弱的情况仍将延续。而在低基数下进口仍显著低于出口，也反映了国内本轮景气度下行幅度快于外围，这也与 OECD 领先指标反映的情况相统一。总之，在一季度高产出后，国内生产活动正在迅速调整，总供给向总需求回归。在当前需求端尚未看到有效支撑点的情况下，进口偏弱的情况大概率也将继续延续。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，近期美国方面原油库存持续下行，同时在 OPEC 确认减产延长后，市场不确定性一定程度上得到削弱，油价有所上行。目前看，宏观上美国政府就美元持续偏强情况颇多批评，同时美联储降息态度日趋明朗，美元指数相对走弱有助于油价提升，同时行业层面，热带风暴“巴里”即将登陆，或对美国方面原油供给形成干扰，但需求端全球景气度下行则对油价形成压制，短期内原油价格或仍将宽幅震荡。

流动性及利率方面，本周央行连续暂停公开市场操作，在公开市场净回笼，有意引导修复资金价格中枢，资金价格随之回升。前期非农就业超出预期下，美联储降息预期一度走弱，随后随着鲍威尔讲话，市场对降息再度转向乐观，对美联储降息预期的反复修正也直接带动全球资产价格调整，本周利率中枢整体震荡，信用债市场活跃度稍有提升。基本面上看，新一期通胀数据显示 CPI 年内破 3 概率较小，价格因素对货币政策的牵制进一步削弱，PPI 超预期下行则表明增长层面压力加大，后续去库存过程或将比此前判断更加激烈，且出口继续下行，基本面仍对债市形成利好。但流动性层面看，包商事件下 6 月份托管情况确认机构间分化明显，城商行、农商行资产端规模压缩，大行则增持利率债，同时利率品种与信用债之间分化亦加大，流动性分层问题仍限制债市全面牛市，且近期亦不能排除央行在美联储态度明确后再采取相应政策的可能性，降准的不确定性仍较高，债市情绪转入观望，短期仍需等待更明确信号的出现。

❖ 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 | 2019/7/14

👤 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（六十六）：贸易活动或将继续走弱.....	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.....	9
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:	短期回购利率.....	8
图 16:	下周公开市场到期情况.....	8
图 17:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 18:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %).....	9
图 19:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 20:	中美利差.....	9

一、 追溯拾贝（六十六）：贸易活动或将继续走弱

近期进出口数据公布，从本次数据看，出口数据基本符合预期而进口数据则超预期偏弱。出口方面，分国别情况表明对美、欧出口均出现较大幅度下行，而对东盟出口则大幅跳升，一方面这或许与中美贸易关系不确定下部分企业开始绕道东南亚进行转口贸易有关，另一方面也与今年上半年美欧等发达经济体景气度快速回落保持一致。进口方面，值得注意的一点是，进口主要商品中偏上游的铁矿石、原油、钢材等商品进口均有不同程度走强，而偏下游的铜、大豆等则表现较差，结构性分化或许意味着国内终端需求疲弱的情况仍将延续。而在低基数下进口仍显著低于出口，也反映了国内本轮景气度下行幅度快于外围，这也与 OECD 领先指标反映的情况相统一。总之，在一季度高产出后，国内生产活动正在迅速调整，总供给向总需求回归。在当前需求端尚未看到有效支撑点的情况下，进口偏弱的情况大概率也将继续延续。

二、 高频数据跟踪

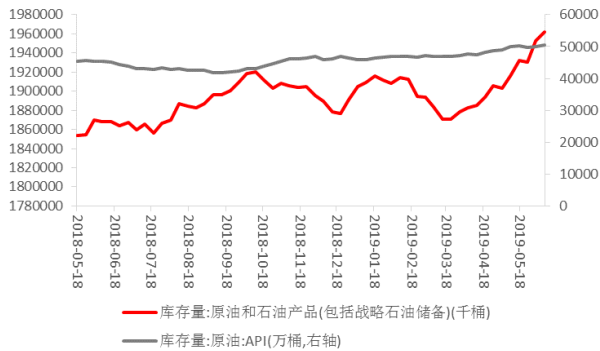
2.1 上游

2.1.1 原油

近期美国方面原油库存持续下行，同时在 OPEC 确认减产延长后，市场不确定性一定程度上得到削弱，油价有所上行。目前看，宏观上美国政府就美元持续偏强情况颇多批评，同时美联储降息态度日趋明朗，美元指数的相对走弱有助于油价提升，同时行业层面，热带风暴“巴里”即将登陆，或对美国方面原油供给形成干扰，但需求端全球景气度下行则对油价形成压制，短期内原油价格或仍将宽幅震荡。

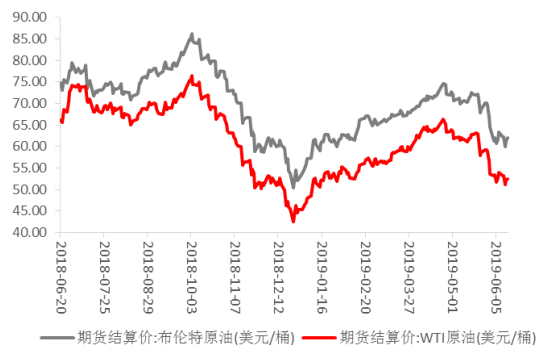
库存方面，本周 EIA 原油库存为 194838.80 万桶，较上周下降 378.40 万桶，API 原油库存为 48319.50 万桶，较上周下降 813.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 66.72 美元/桶，较上周上升 3.88%，WTI 原油价格为 60.21 美元/桶，较上周上升 4.69%。

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

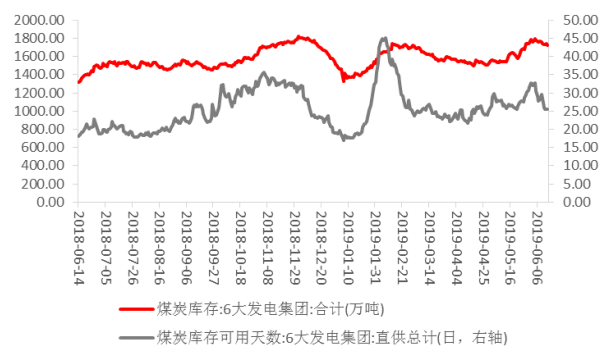
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1835.30 万吨，较上周下降 18.30 万吨，煤炭库存可用天数为 30.23 天，较上周上升 0.52 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 60.72 万吨，较上周上升 0.67 万吨。

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



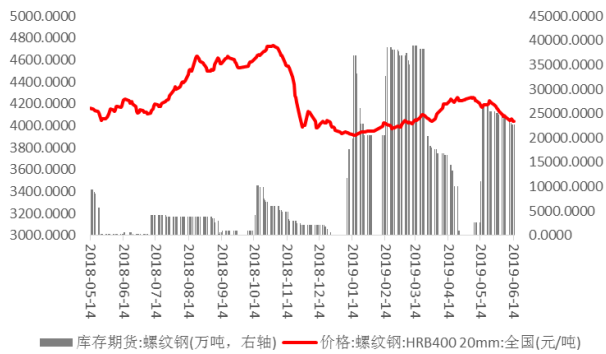
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

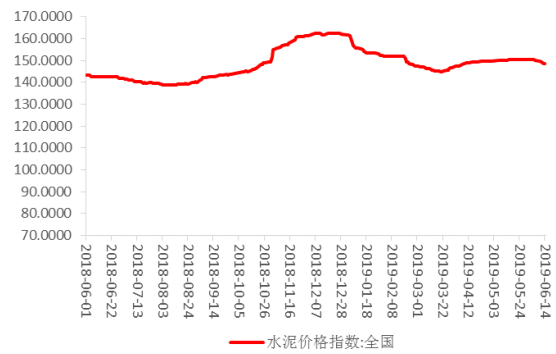
本周螺纹钢库存为 16996.00 万吨，较上周下降 1812.00 万吨，螺纹钢价格为 4084.00 元/吨，较上周下降 0.05%；水泥价格为 145.56，较上周下降 0.89%。

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

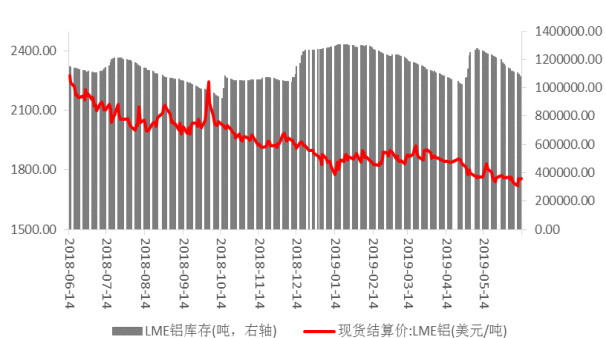


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

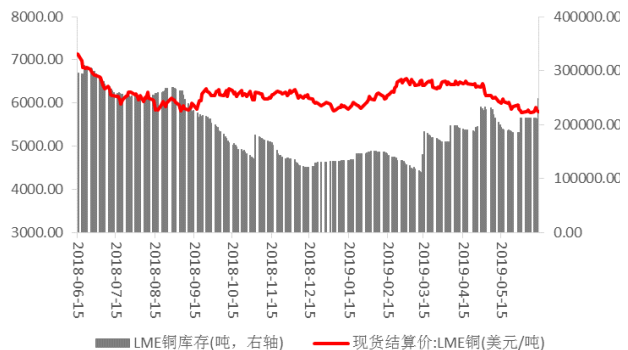
本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

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



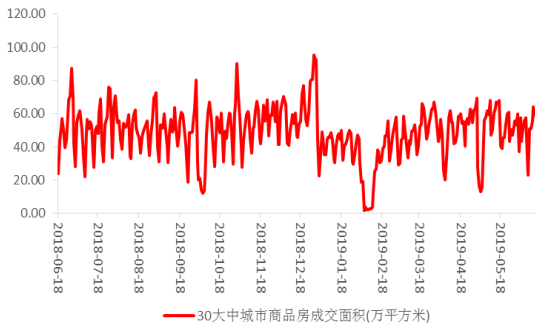
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

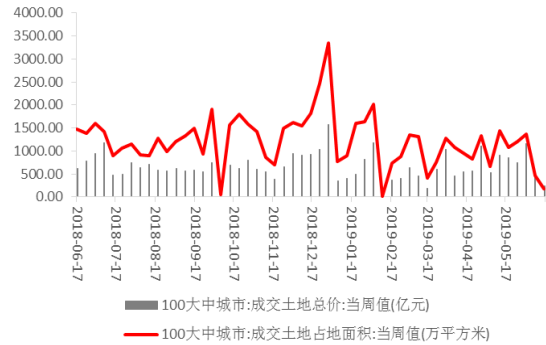
本周 30 大中城市销售面积总计为 345.21 万平方米，较上周下降 30.94 万平方米，土地方面，本周百大城市土地成交面积为 899.41 万平方米，较上周下降 292.88 万平方米，土地成交总价为 829.56 亿元，较上周下降 502.66 亿元。

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

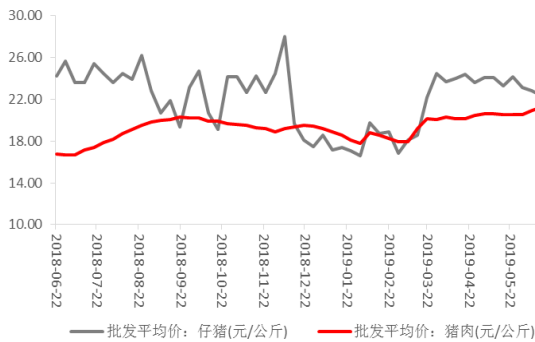


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 23.55 元/公斤，较上周上升 0.66 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

流动性观测指标包括：

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_11480



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn