

宏观研究/国内周报

2019年06月09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: 贸易摩擦不确定性可能加大汇率波动》2019.06
- 2《宏观: 鸡蛋价格上涨是否是风险因素?》2019.05
- 3《宏观: 央行未来降息概率较大》2019.05

利率债或出现短期交易性机会

图说一周国内经济 (2019.6.3-2019.6.9)

经济特征再现“类滞胀”，资产价格波动性或加大

5月末公布 PMI 回落到荣枯线以下，继续验证我们“政策主线在供给侧”的判断。高频数据显示经济下行、通胀上行压力均有所加大，叠加贸易摩擦不确定性带来的汇率波动风险，我们认为目前宏观环境下，资产价格波动性或将有所加大。基本面不确定性加剧和市场风险偏好降低的情况下，我们预计股票市场二季度末波动性加大，结构方面可关注 CPI、PPI 剪刀差扩大带来的相关消费类行业机会。我们判断央行未来可能着重供给侧，采取利率市场化降息，利率债或出现短期交易性机会。

央行可能利率市场化降息，利率债或出现短期交易性机会

上周 (6月3日-6月9日)，央行净回笼流动性 2830 亿元，其中 7 天逆回购投放 2100 亿元、回笼 5300 亿元；6月6日，MLF 投放 5000 亿元，回笼 4630 亿元。货币市场方面，R007 和 DR007 利率分别下行 14.9 和 12.9BP 至 2.44% 和 2.50%。债券市场方面，10 年期国债收益率下行 6.1BP 至 3.21%。我们判断央行未来为降低实体融资成本，可能采取利率市场化降息，利率债或出现短期交易性机会。近期海外 10 年期美债收益率连续下行至 2.1% 附近，为国内长端利率下行打开了一定的空间。

《方案》重点支持新能源汽车产业，但在需求侧的对冲效果可能有限

6月7日，国家发改委、生态环境部、商务部联合印发《推动重点消费产品更新升级，畅通资源循环利用实施方案 (2019-2020 年)》，方案主要聚焦于加快推动新能源汽车、智能汽车产业发展，严禁各地出台新的汽车限购政策、并不得对新能源汽车实施限行限购。我们认为，鼓励汽车消费是消费刺激政策最重要的组成部分之一，《方案》鼓励新能源汽车产业发展并刺激相关消费，与供给侧改革补短板的重点方向相符，未来相关产业有望承接更多的政策扶持。但在经济中枢下行的背景下，汽车消费刺激政策在需求侧的对冲效果可能是有限的。

经济维持低位概率较大

上周布伦特原油价格环比上行 2.40% 报 63.24 美元/桶，本月至今同比跌幅为 18.3%。6 月第一周，铁矿石价格同比涨幅略弱于上月，有色金属同比跌幅继续扩大。六大集团日均耗煤周环比上行 2.8%，同比表现较上月略微改善。4 月经济数据较 3 月走弱，5 月经济数据虽未公布，但高频数据表现延续弱势。在贸易摩擦等因素扰动下，5 月末 PMI 再度跌破荣枯线。我们认为经济虽有韧性、但并未内生性复苏，外贸出口产业链生产受贸易摩擦不确定性影响，而小微企业融资难问题也未有根本性好转。目前政策主线仍是以供给侧改革的方式稳定总需求，我们认为经济维持低位概率较大。

国务院常务会议强调保证农产品充裕供给，水果价格涨势有望逐渐缓解

上周菜篮子批发价格指数环比下行 1.5%，农产品价格指数环比下行 1.6%。我们认为猪周期触底回升叠加水果、鲜菜的短期涨价，可能使得 5-7 月 CPI 承受相对较大的上行压力。6 月 5 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，指出抓好农业生产、保证农产品充裕供给，是稳物价、稳预期、保民生的重要基础，对应对当前复杂形势、促进扩大消费、保持经济平稳运行具有重要意义。我们认为随着夏季新果上市，此前受低库存、异常天气因素影响的水果价格涨势有望缓解。

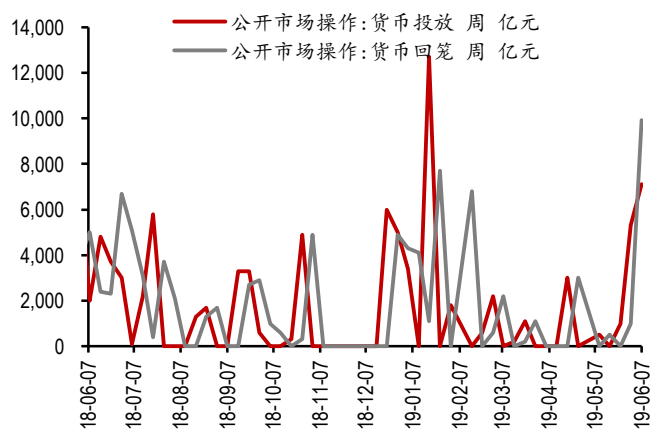
风险提示：贸易摩擦预期扰动出口产业链生产；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价、水果价格过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

6月3日-6月9日					
	(周环比)	6月至今同比	5月同比	4月同比	3月同比
上游					
原油价格 (Brent)	2.40%	-18.34%	-15.98%	-4.07%	-3.75%
动力煤价格	-1.16%	1.7%	2.9%	6.90%	4.00%
铁矿石价格	-0.69%	50.4%	53.4%	37.61%	20.00%
LME 铜价	0.90%	-19.50%	-14.68%	-5.03%	-2.99%
LME 铝价	0.28%	-24.24%	-22.91%	-18.66%	-4.86%
中游					
6大发电集团日均耗煤	2.84%	-17.31%	-18.90%	-5.32%	4.21%
高炉开工率	-0.28%	0.00%	-0.13%	2.90%	0.14%
水泥价格	-0.10%	5.31%	4.99%	9.06%	11.12%
出口集装箱运价指数	-0.34%	-0.13%	1.21%	7.82%	1.72%
BDI 指数	3.83%	-18.42%	0.55%	-24.61%	-34.69%
下游					
30大中城市商品房日均成交面积	-1.68%	1.83%	12.53%	21.37%	21.89%
一线城市	-20.38%	9.15%	13.88%	56.05%	61.81%
二线城市	-4.67%	-12.46%	11.42%	8.27%	6.07%
三线城市	15.52%	22.50%	13.27%	26.97%	26.79%
猪肉价格	2.79%	26.78%	24.77%	27.97%	3.24%
菜篮子指数	-1.45%	11.94%	12.91%	11.71%	14.26%

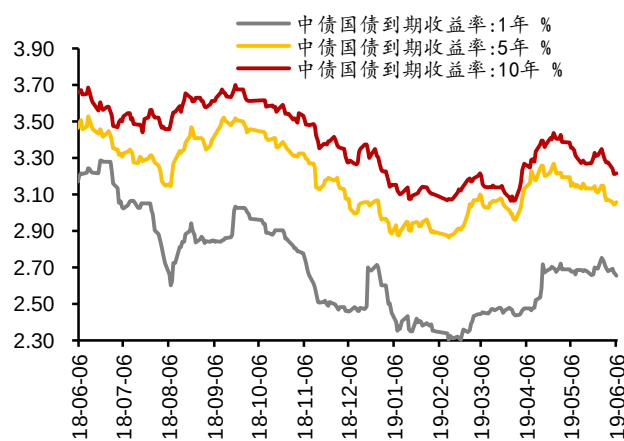
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净回笼



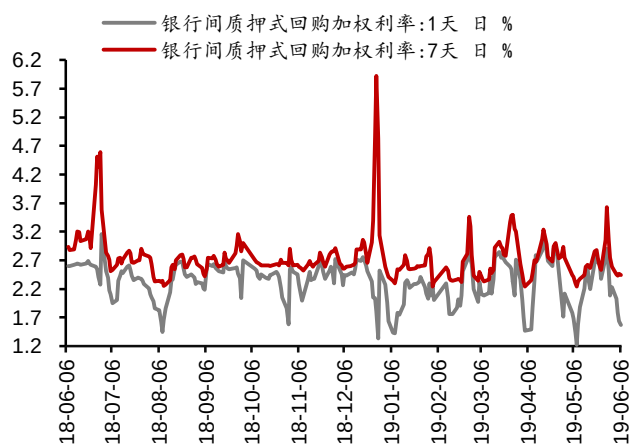
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期和10年期国债到期收益率均下行



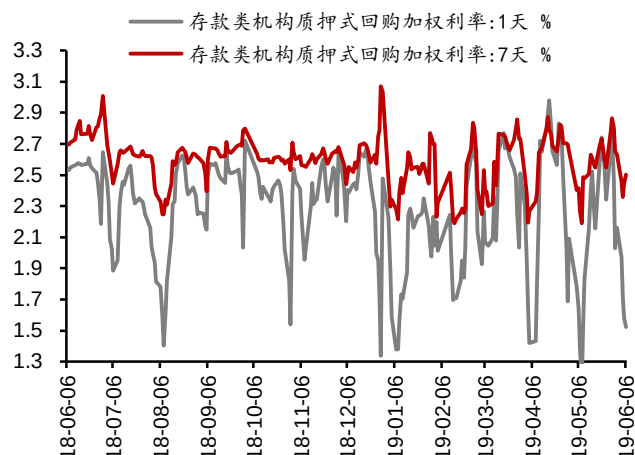
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7 天银行间回购加权利率下行



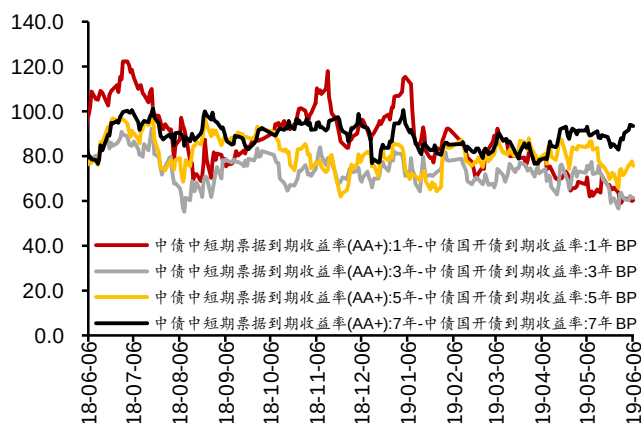
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7 天存款机构回购加权利率下行



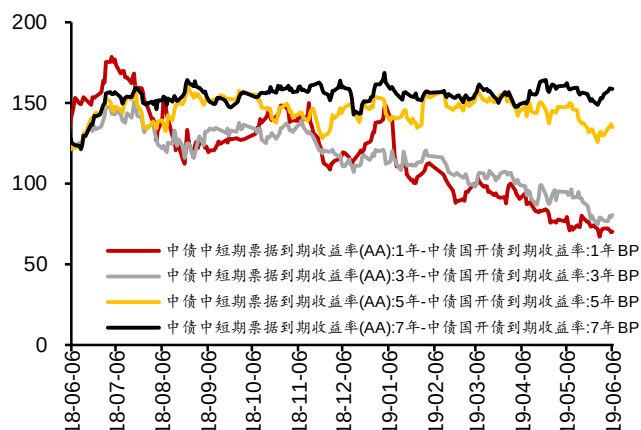
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：AA+中短票据信用利差 3 年期下行，1 年、5 年、7 年期上行



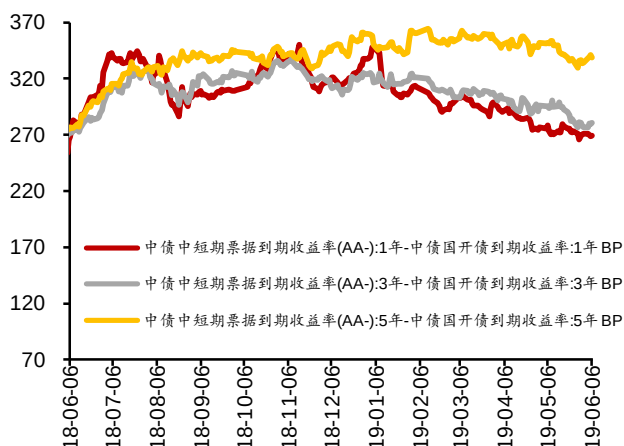
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：AA 中短票据信用利差 1 年期下行，3 年期、5 年期、7 年期上行



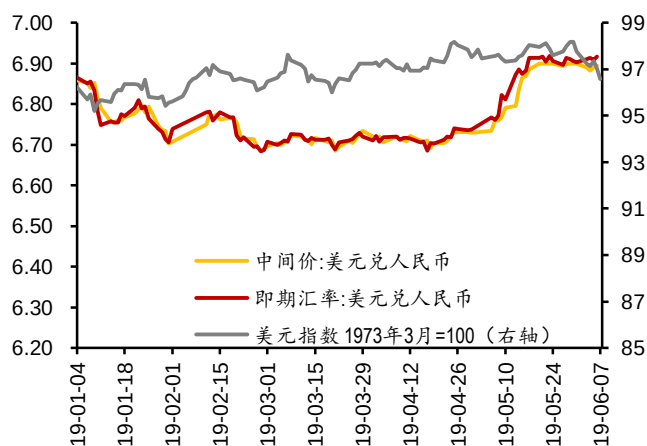
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：AA-中短票据信用利差 1 年期下行，3 年期、5 年期上行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：人民币兑美元即期汇率小幅调贬；美元指数小幅回落



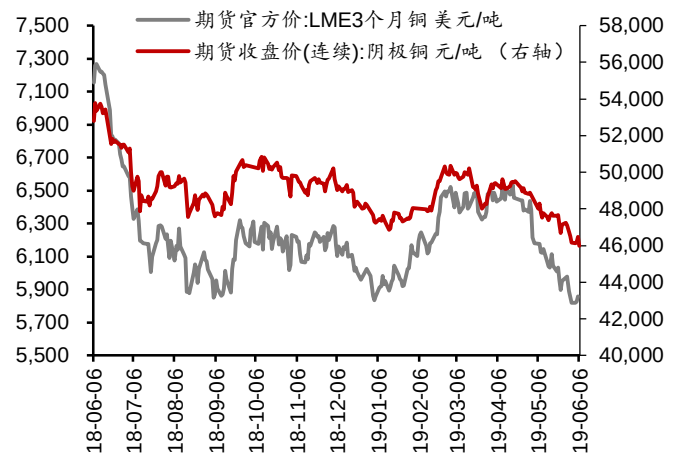
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格持续走低



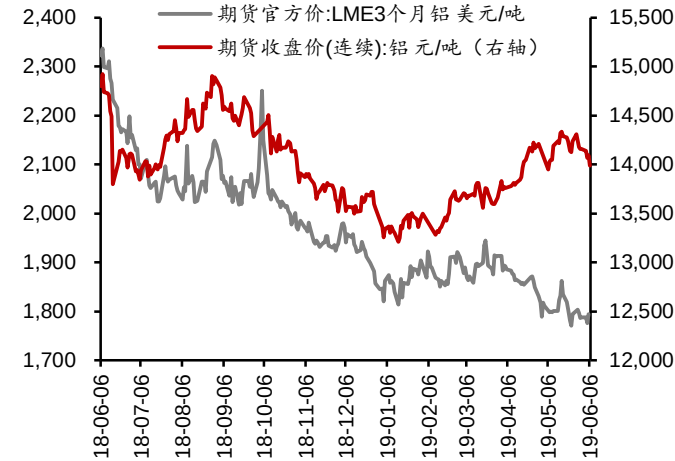
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格环比小幅上行



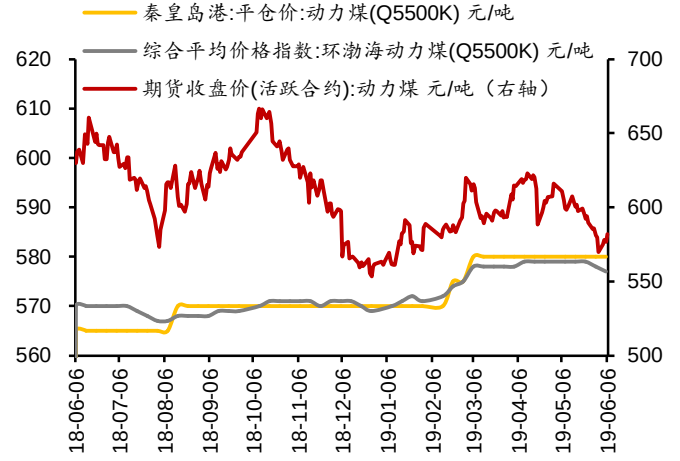
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格环比小幅上行



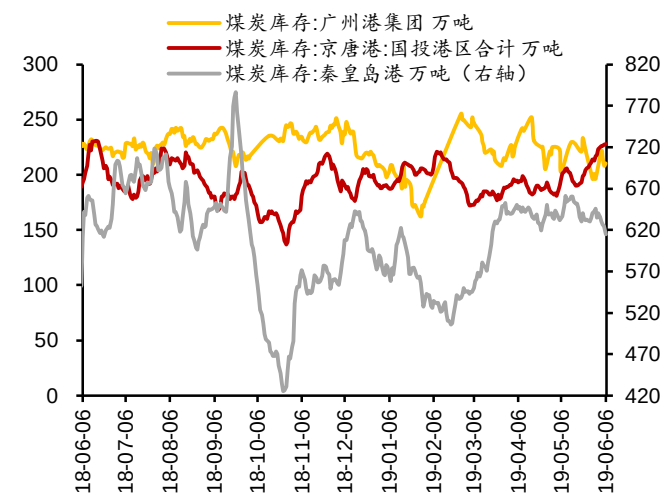
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格上升



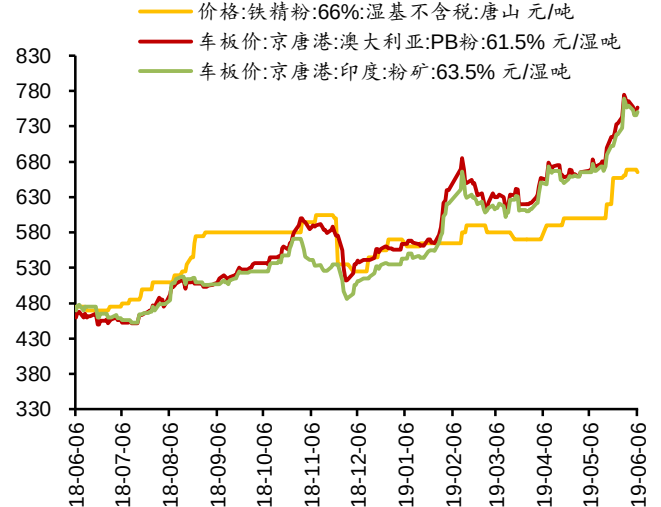
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 京唐港煤炭库存增加, 广州港、秦皇岛港库存下降



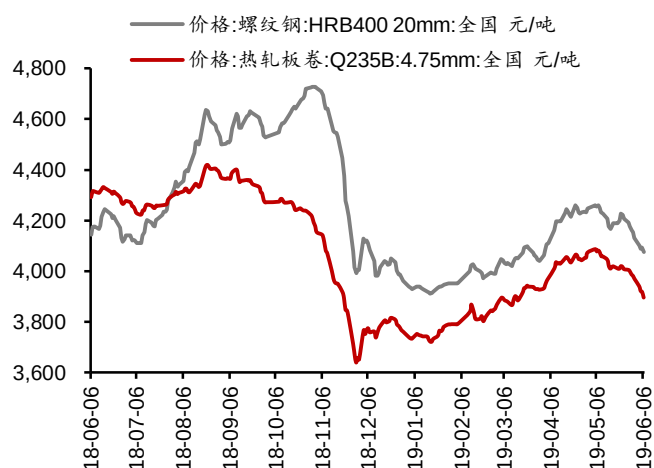
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: PB 粉、粉矿价格、铁精粉价格下行



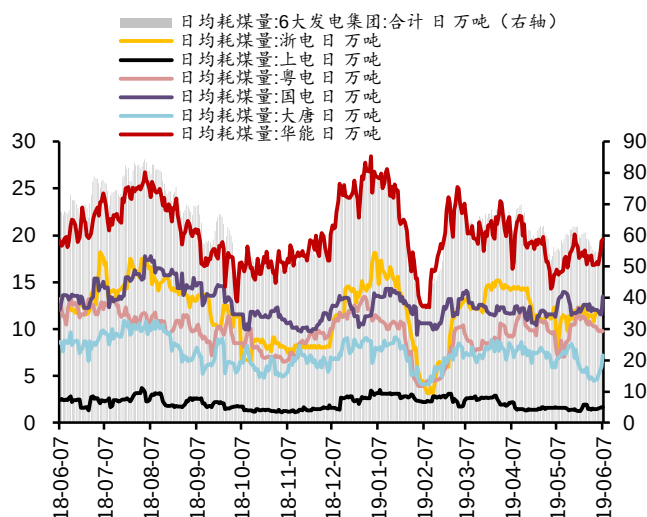
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格下跌



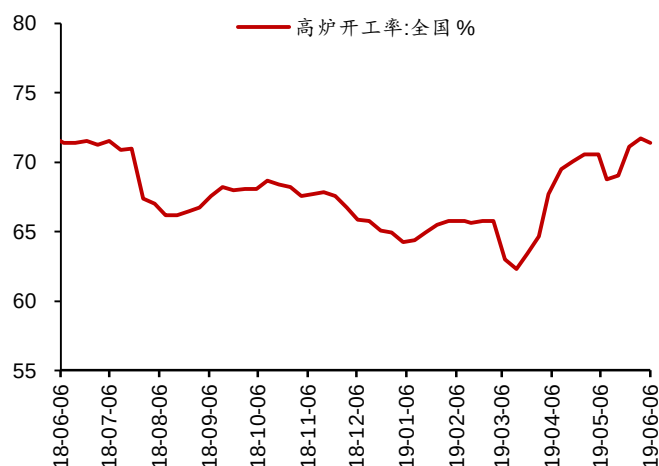
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比上升



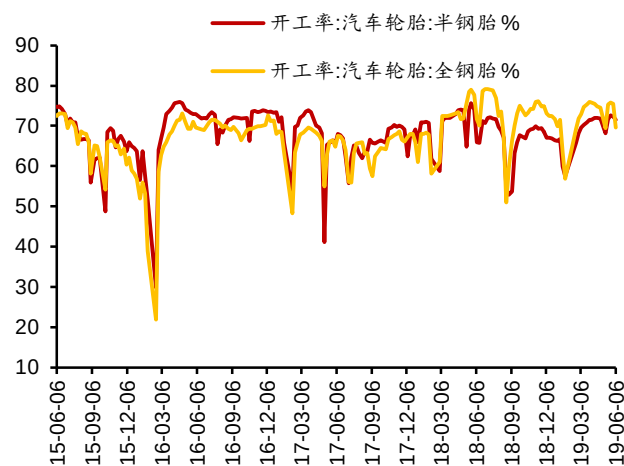
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率下行



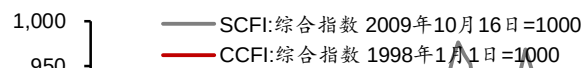
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率下降

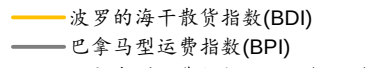


资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20: CCFI 指数下行, SCFI 指数上升



图表21: BDI、BCI 整体上升, BPI 下降



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=112151>

