

❖ 追溯拾贝：近期消费数据走弱

4月社会消费品零售总额当月同比增速7.2%，较上月回落1.5个百分点，弱于市场一致预期，部分观点将之归结为今年五一假期调整带来的错峰效应。不妨回顾一下我国五一假期调整的历史，2008年在五一假期调整减少四天的情况下，当年4月、5月社会消费品零售总额当月同比增速较上月波动幅度分别+0.5%、-0.4%，显然，本次消费增速较上月大幅走低1.5个百分点不能单纯用节假日因素进行解释。我们认为，本次消费走弱与近期地产市场回暖有关。观察近年来居民储蓄走势，其增速最低尚不足3%，长时间明显低于名义GDP水平，显然居民存量财富已经出现了较大消耗。在存量财富越发有限背景下，房产、股票等风险资产对消费的作用表现为挤出效应大于财富效应，这也在一定程度上解释了4月份地产数据强劲而消费数据疲弱的情况。另一方面，近期对于通胀的担忧再度抬头，但近期通胀上行更多来自于供给端约束而非需求情况，从历史情况看，疲弱的终端需求下通胀难以严重干扰到政策基调，通胀的情绪意义大于实质。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周中东局势持续紧张，沙特也门等国军事冲突加剧，美国伊朗伊拉克等国对抗有所升温，市场对原油供给情况再度出现强烈担忧，油价有所上行。从目前情况看，供给端中东局势情况不明，需求端美国数据稍有走弱，中美谈判情况则前景不定，供需两端都存在较大不确定性，油价仍可能因事件冲击而面临大的波动。

流动性及利率方面，本周资金价格较月初稍有上行，但市场资金面仍大致维持相对宽松。利率债方面，一级市场投标热情相对较高，全场倍数较前期明显走高，二级市场利率中枢则小幅下行。信用债方面，各券种信用利差多数下行，其中仍以高等级城投债表现相对最佳。外围市场上，央行再度在离岸市场出手稳定汇率，一定程度上缓和了汇率快速贬值的趋势，汇率因素暂时难对国内流动性形成直接压力。本周国家统计局集中公布4月份经济数据，除地产表现好于预期外，消费、工业增加值、基建投资等均不同程度弱于预期，短期基本面对债市仍相对有利。贸易摩擦问题一度再次推升市场避险情绪，但这一事件对债市的刺激作用明显弱于去年，利率中枢进一步向下大幅突破动能亦显不足。货币政策上，偏弱的消费继续缓和市场对通胀担忧，同时外围形势趋向严厉也推升了国内加大逆周期调控的必要性，前期结构性降准落地下流动性仍将保持稳定水平，债市短时间内仍处于有交易性机会。

❖ **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 | 2019/5/19

👤 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（五十八）：近期消费数据走弱	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

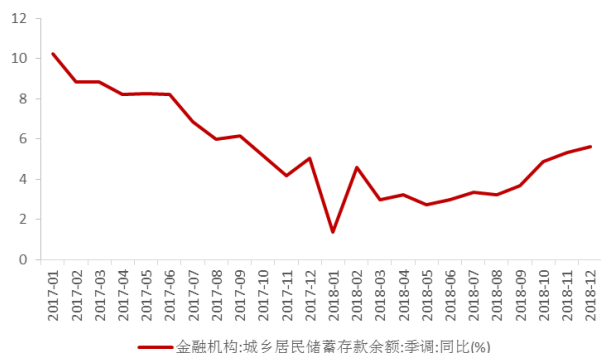
图表目录

图 1:	居民储蓄增速低于名义 GDP.....	4
图 2:	消费与 CPI 具有一致性.....	4
图 3:	原油库存.....	5
图 4:	原油期货结算价格.....	5
图 5:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 6:	煤炭库存情况.....	5
图 7:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 8:	水泥价格.....	6
图 9:	LME 铝库存及价格.....	6
图 10:	LME 铜库存及价格.....	6
图 11:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 12:	100 大中城市土地成交面积及总价.....	7
图 13:	猪肉价格.....	7
图 14:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 15:	央行货币投放情况.....	8
图 16:	中期借贷便利.....	8
图 17:	短期回购利率.....	8
图 18:	下周公开市场到期情况.....	8
图 19:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 20:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %).....	9
图 21:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 22:	中美利差.....	9

一、 追溯拾贝（五十八）：近期消费数据走弱

4月社会消费品零售总额当月同比增速7.2%，较上月回落1.5个百分点，弱于市场一致预期，部分观点将之归结为今年五一假期调整带来的错峰效应。不妨回顾一下我国五一假期调整的历史，2008年在五一假期调整减少四天的情况下，当年4月、5月社会消费品零售总额当月同比增速较上月波动幅度分别+0.5%、-0.4%，显然，本次消费增速较上月大幅走低1.5个百分点不能单纯用节假日因素进行解释。我们认为，本次消费走弱与近期地产市场回暖有关。观察近年来居民储蓄走势，其增速最低尚不足3%，长时间明显低于名义GDP水平，显然居民存量财富已经出现了较大消耗。在存量财富越发有限背景下，房产、股票等风险资产对消费的作用表现为挤出效应大于财富效应，这也在一定程度上解释了4月份地产数据强劲而消费数据疲弱的情况。另一方面，近期对于通胀的担忧再度抬头，但近期通胀上行更多来自于供给端约束而非需求情况，从历史情况看，疲弱的终端需求下通胀难以严重干扰到政策基调，通胀的情绪意义大于实质。

图 1：居民储蓄增速低于名义 GDP



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：消费与 CPI 具有一致性



资料来源：通联数据，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

2.1.1 原油

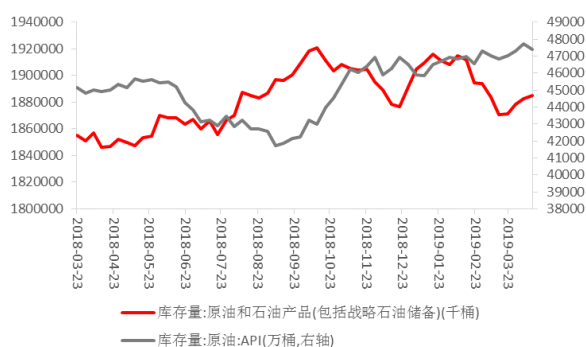
本周中东局势持续紧张，沙特也门等国军事冲突加剧，美国伊朗伊拉克等国对抗有所升温，市场对原油供给情况再度出现强烈担忧，油价有所上行。从目前情况看，供给端中东局势情况不明，需求端美国数据稍有走弱，中美谈判情况则前景不定，供需两端都存在较大不确定性，油价仍可能因事件冲击而面临大

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

的波动。

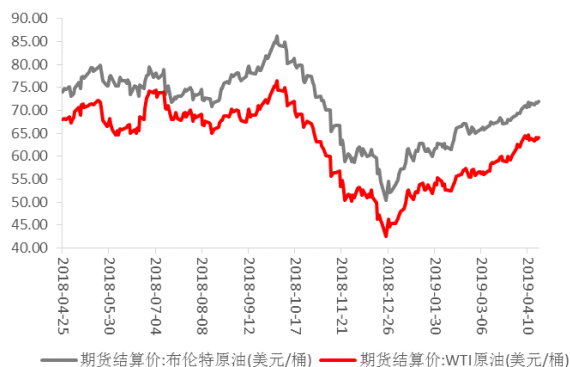
库存方面, 本周 EIA 原油库存为 191621.60 万桶, 较上周上升 1287.80 万桶, API 原油库存为 49915.70 万桶, 较上周上升 860.00 万桶; 价格方面, 本周布伦特原油价格为 72.62 美元/桶, 较上周上升 3.17%, WTI 原油价格为 62.87 美元/桶, 较上周上升 1.90%。

图 3: 原油库存



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 4: 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

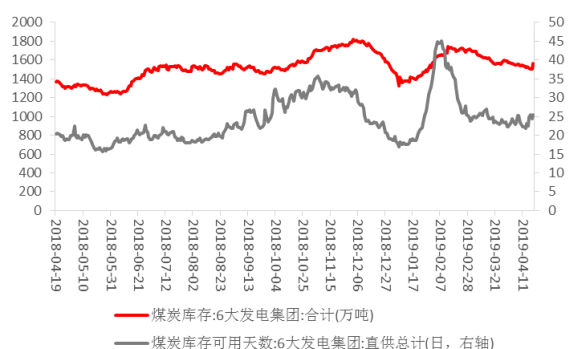
库存方面, 本周六大发电集团煤炭库存为 1639.50 万吨, 较上周上升 7.37 万吨, 煤炭库存可用天数为 26.57 天, 较上周上升 0.21 天; 耗煤方面, 本周六大发电集团日均耗煤为 61.91 万吨, 较上周上升 4.44 万吨。

图 5: 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 6: 煤炭库存情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

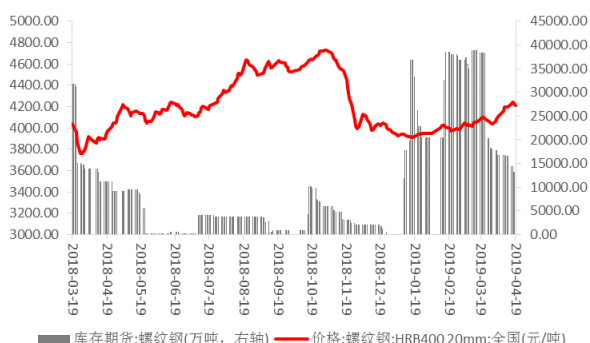
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 26608.00 万吨, 较上周上升 23885.00 万吨, 螺纹钢价格
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

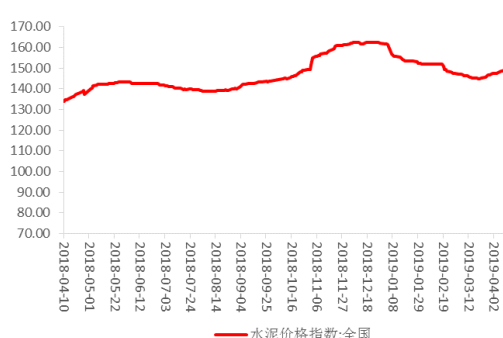
为 4189.00 元/吨,较上周下降 0.31%;水泥价格为 150.37,较上周上升 0.27%。

图 7: 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 8: 水泥价格

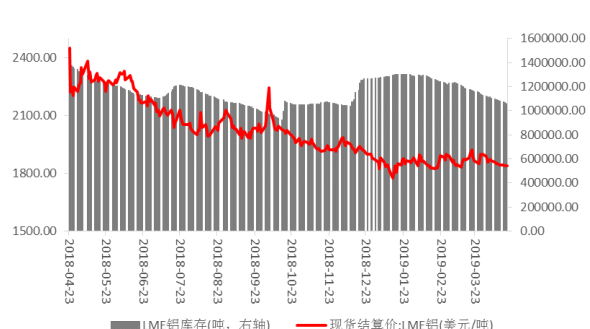


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

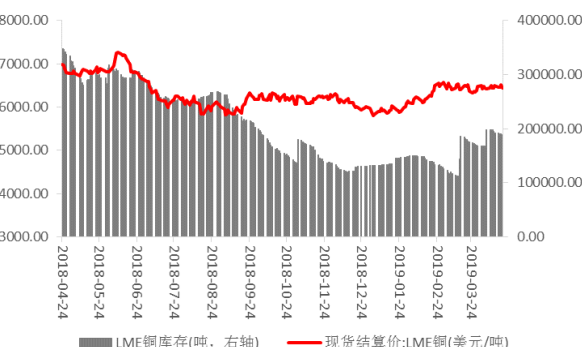
本周 LME 铝库存为 124.49 万吨,较上周下降 2.96 万吨, LME 铝现货价格为 1832.00 美元/吨,较上周上升 3.71%; 本周 LME 铜库存为 19.17 万吨,较上周下降 2.63 万吨, LME 铜现货价格为 6089.00 美元/吨,较上周下降 0.38%。

图 9: LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10: LME 铜库存及价格



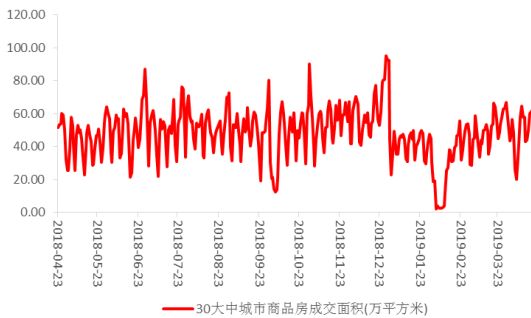
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

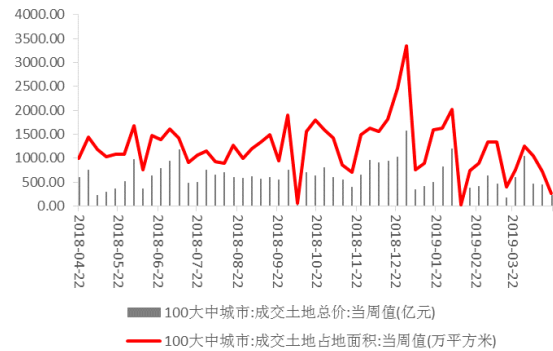
本周 30 大中城市销售面积总计为 364.20 万平方米,较上周上升 110.23 万平方米, 土地方面, 本周百大城市土地成交面积为 328.74 万平方米,较上周下降 1061.10 万平方米, 土地成交总价为 306.43 亿元,较上周下降 555.92 亿元。

图 11：30 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 12：100 大中城市土地成交面积及总价

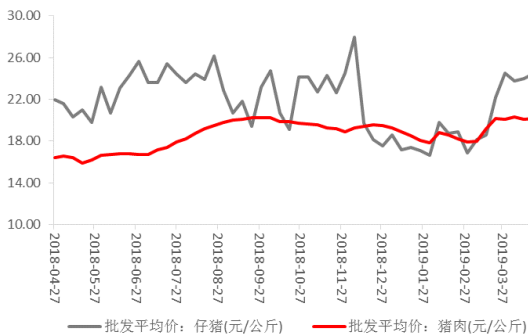


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 20.52 元/公斤，较上周下降 0.11 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 13：猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 14：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_12390

