

宏观研究/高频数据观察周报

2019年05月19日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：关注财政和货币政策动态调整》
2019.05
- 2《宏观：下调企业社保费，供给侧继续推进》
2019.05
- 3《宏观：政策主变量转向供给侧》2019.04

央行未来降息概率较大

图说一周国内经济（2019.5.13-2019.5.19）

流动性及货币政策：货币政策稳健灵活适度

上周（5月13-19日）央行净回笼流动性60亿元，7天逆回购回笼500亿元、无投放；1年期MLF到期1560亿元，央行超额续作2000亿元。货币市场方面，R007和DR007分别上行18.75和6.69BP至2.56%和2.55%。债券市场方面，5年、10年期国债收益率分别下行1.83和3.52BP至3.13%和3.27%，降准释放流动性、4月宏观数据边际回落及外部环境不确定性加剧触发避险情绪等几个原因推动国债收益率下行。

利率市场化两轨合一轨，央行未来降息概率较大

4月政治局会议对经济走势判断边际上趋于乐观，对于货币政策的要求更加偏重结构性调整，5月17日央行发布二季度货币政策执行报告，相关表述验证了货币政策稳健灵活适度的判断，即货币政策没有首要目标状态，货币政策总体的大方向并没有改变，但边际上收紧了货币政策宽松的程度，同时会更加注重结构性货币政策执行；央行货币政策目前依然需要解决的就是小微企业和民营企业融资难、融资贵的问题，这是货币政策结构性压力。利率市场化两轨合一轨，有望取消贷款基准利率采用LPR，央行未来下调1次政策利率的概率较高，下调幅度在10-15BP左右。

信用利差跟踪：预计信用利差走向分化

上周中债AA+评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动7.54、-2.59、-7.12和-0.76BP；中债AA评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动7.54、-2.59、-8.12和-2.76BP；中债AA-评级中短期融资券1年、3年和5年信用利差变动7.54、-2.59和-8.12BP。金融供给侧改革有望继续促进信用释放，从性价比的角度，如果政策持续加码促进银行给小微企业贷款，那么下半年民企信用利差可能会逐渐收窄。但我们提示，考虑到未来的不确定性，可能未来呈现修复的仍将主要是短久期债券，长久期信用债的利差修复难度仍然较大。

中美贸易摩擦影响：美国加关税对我国经济影响仍总体可控

5月10日美国宣布将自华进口2000亿美元商品加征关税，税率从10%提高到25%。我们测算若仅对2000亿美元关税提高至25%，我国GDP受其直接和间接影响分别为-0.2和-0.3个百分点，总计-0.5个百分点；若中美贸易关系持续恶化，美国对我国剩余输美商品加征25%关税，预计我国GDP将进一步受直接加间接冲击共计1.4个百分点。但我们认为，由于产业链转移在短期内具有一定难度，美国加关税对我国经济的影响将是一个缓慢过程。而且在应对外部环境的不确定压力时，我国有充分的政策工具，我们预计美国增加关税对我国经济影响仍可控。另外我们测算认为我国对600亿美元商品的反制措施对国内物价影响相当微弱。

“一城一策”方针下，房地产市场格局将有所分化

上周统计局发布4月70城房价数据，数据显示，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格的环比和同比涨幅均略有扩大，其中，新房价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，二手房价格环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。二线城市新房价格环比涨幅扩大，新房和二手房价格同比涨幅均略有扩大。我们认为，一二线房价上涨的主逻辑是“城镇化”，人口集中流向一二线城市的自然规律不会变化，结合发改委2019年新型城镇化重点任务对人口流动的放开，预计一二线的房价在2019年下半年将重回上涨；2019年棚改货币化安置比例将有所下调，对三四线房价产生负向制约。

实体经济观察：提示“猪油共振”仍是通胀上行的最大风险因素

上周，布伦特原油价格环比上行1.85%至72.17美元/桶，铁矿石价格环比上行2.63%，铝价环比上行3.80%，6大发电集团日均耗煤环比上行8.01%。上周菜篮子指数环比下行0.50%，农产品价格指数环比下行0.45%，猪肉价格由20.59/公斤小幅上升到20.75元/公斤。我们提示“猪油共振”仍是未来通胀快速上行的最大风险因素，其中油价的短期快速上涨风险可能来自国际地缘政治风险；非洲猪瘟疫情压制存栏，猪周期已进入回升阶段，猪肉价格未来的上行速率可能取决于猪肉消费和供给失衡的幅度、以及各大养殖主体对当前较低的生猪库存的补充速度。中性来看，我们维持2019年全年CPI均值在2.5%判断。

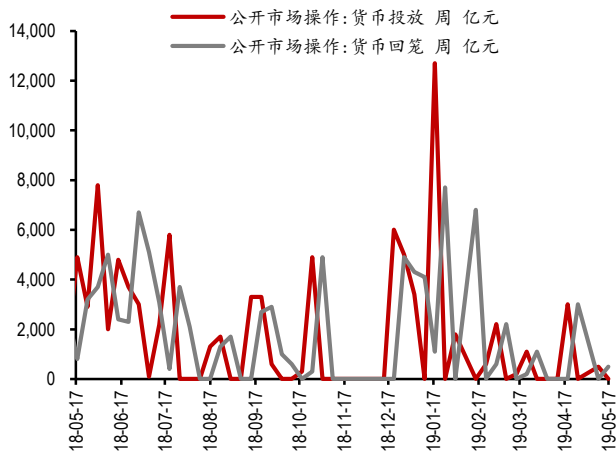
风险提示：制造业投资、消费增速超预期下行，外部需求不确定性加剧，经济下行速度超预期；猪油共振导致通胀压力加大，货币政策面临两难。

图表1：实体经济高频数据跟踪

5月13日-5月19日				
	(单周环比)	5月至今同比	4月同比	3月同比
上游				
原油价格 (Brent)	1.85%	-9.21%	-4.07%	-3.75%
动力煤价格	0.00%	6.9%	6.90%	4.00%
铁矿石价格	2.63%	40.0%	37.61%	20.00%
LME 铜价	-0.76%	-10.95%	-5.03%	-2.99%
LME 铝价	3.80%	-19.65%	-18.66%	-4.86%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	8.01%	-15.26%	-5.32%	4.21%
高炉开工率	0.28%	-1.11%	2.90%	0.14%
水泥价格	0.27%	5.49%	9.06%	11.12%
出口集装箱运价指数	1.55%	2.40%	7.82%	1.72%
BDI 指数	2.67%	-20.31%	-24.61%	-34.69%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	12.78%	16.11%	24.33%	21.89%
一线城市	26.47%	30.38%	56.05%	61.81%
二线城市	-13.27%	21.66%	13.51%	6.07%
三线城市	50.53%	3.12%	27.32%	26.79%
猪肉价格	0.78%	29.01%	27.97%	3.24%
菜篮子指数	-0.50%	17.30%	11.71%	14.26%

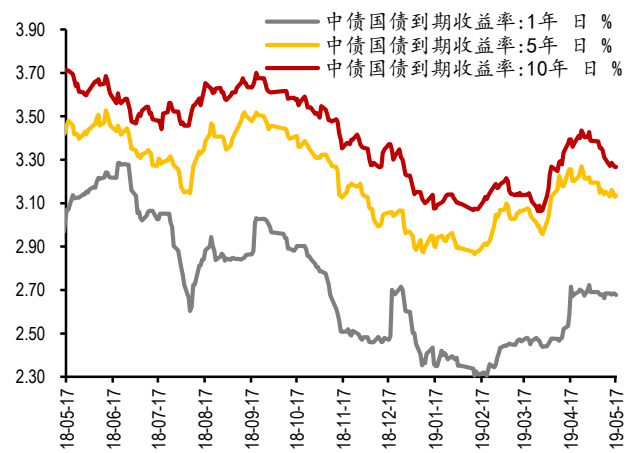
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净回笼



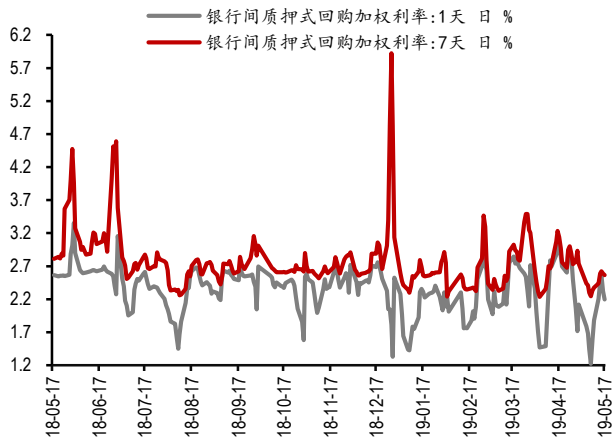
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期、10年期国债到期收益率明显下行



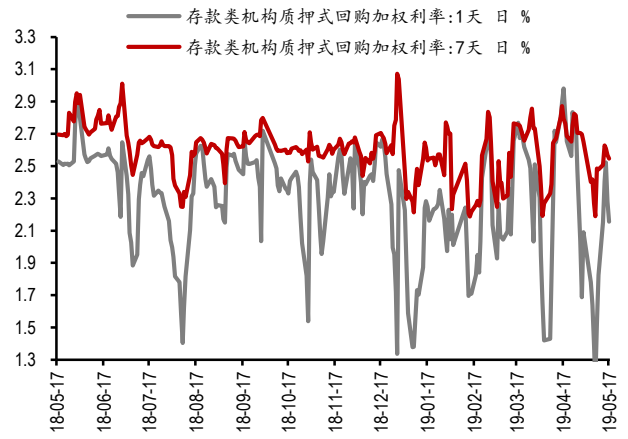
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率震荡上行



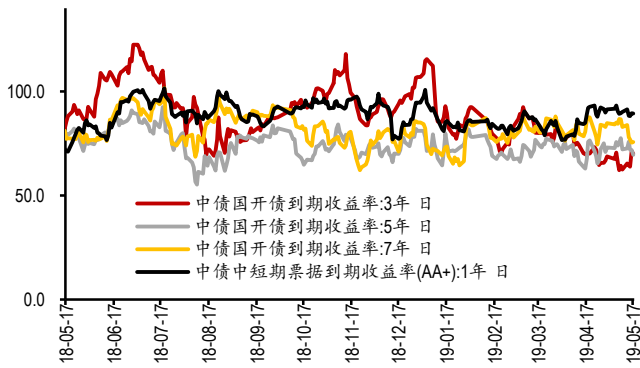
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率震荡上行



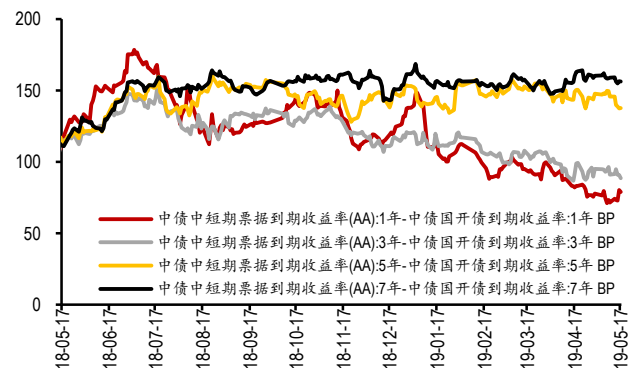
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差 1 年期上行，3 年、5 年、7 年期下行



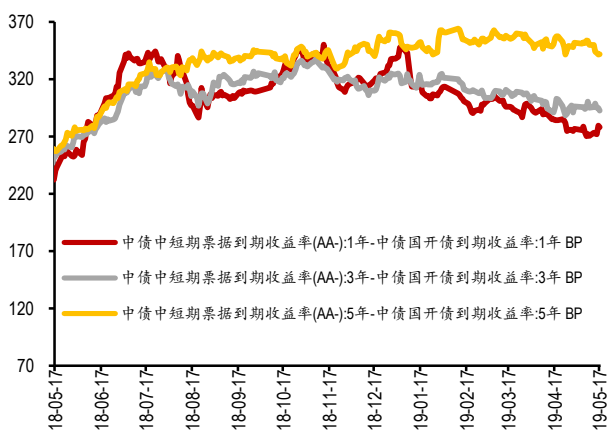
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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



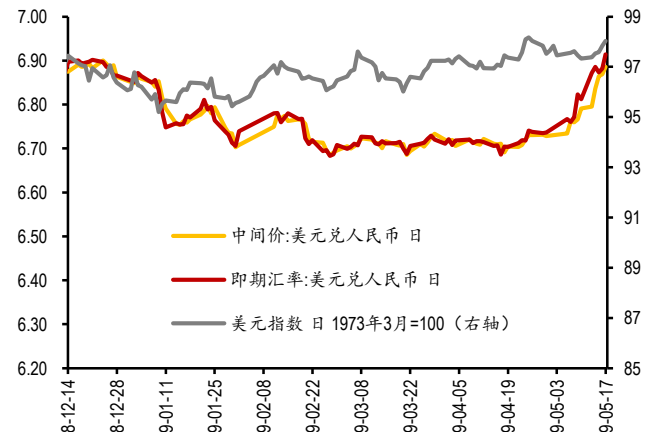
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： AA-中短票据信用利差 1 年期上行，3 年期、5 年期下行



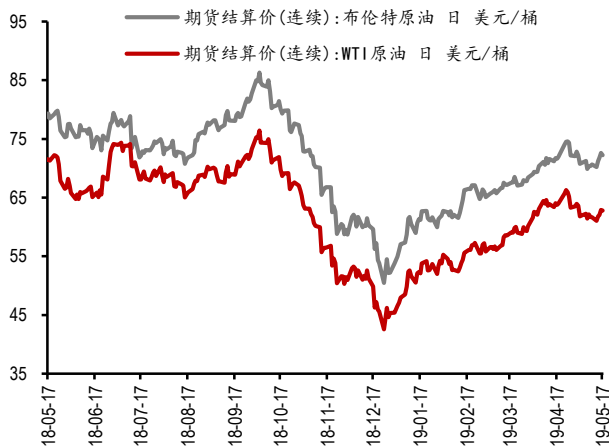
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率贬值，美元指数上行



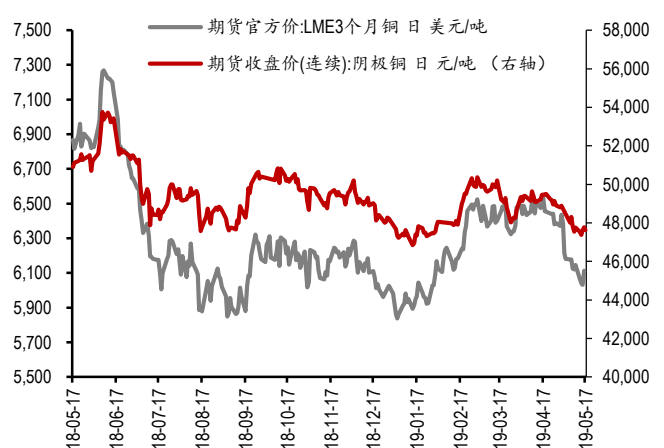
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格走高



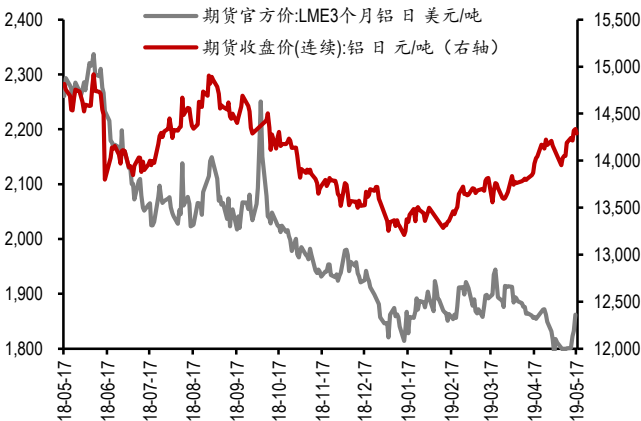
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格震荡中基本稳定



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格上行



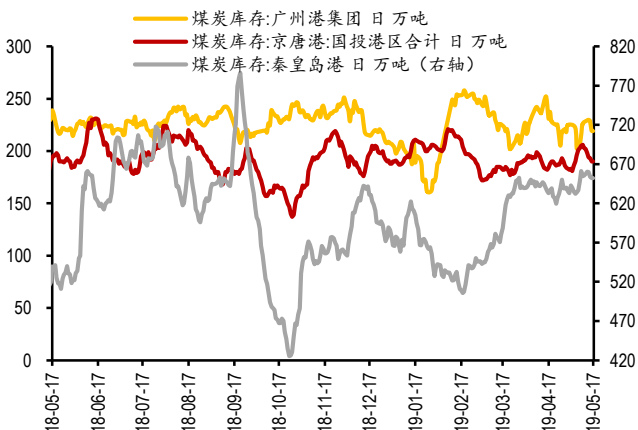
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格企稳



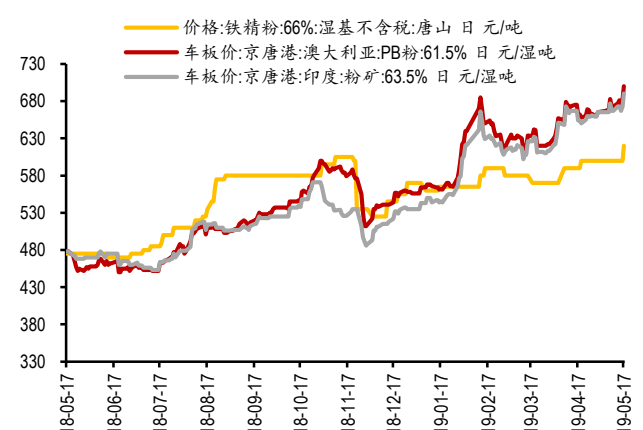
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛港煤炭库存稳定, 广州港、京唐港库存下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉价格上行



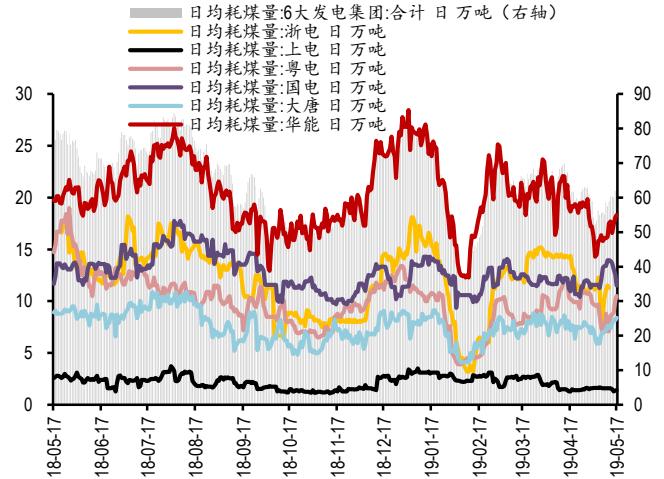
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格继续下行



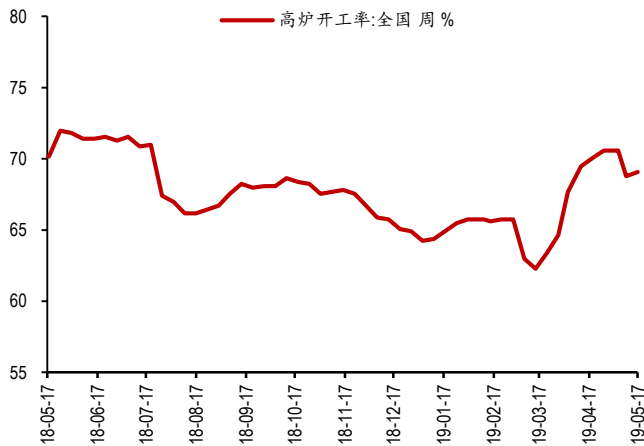
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量持续上行



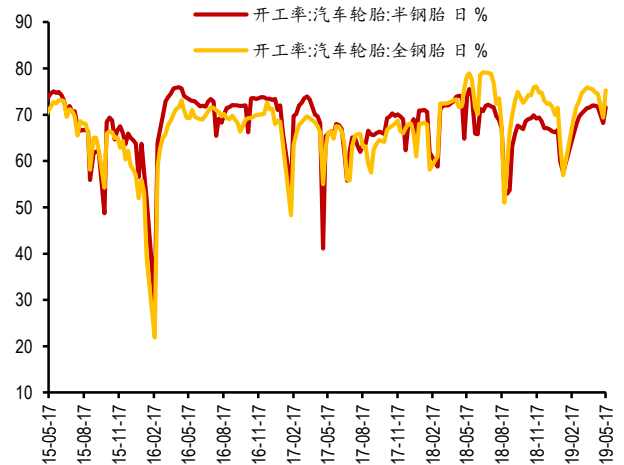
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率小幅反弹



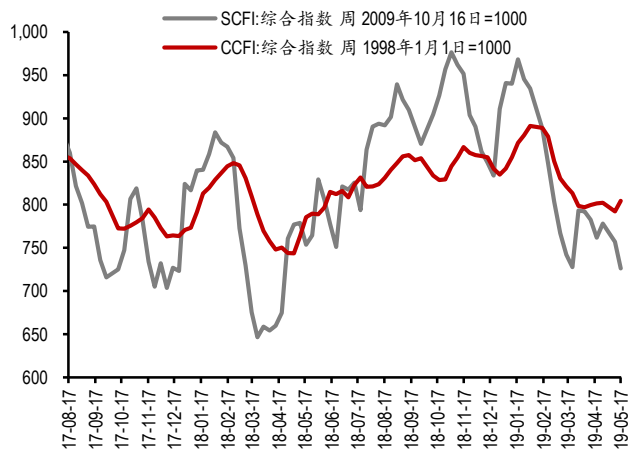
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



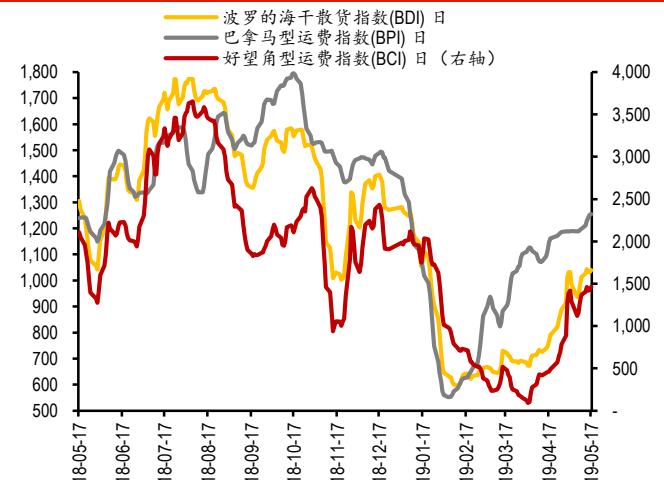
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI 指数上行, SCFI 指数持续回落



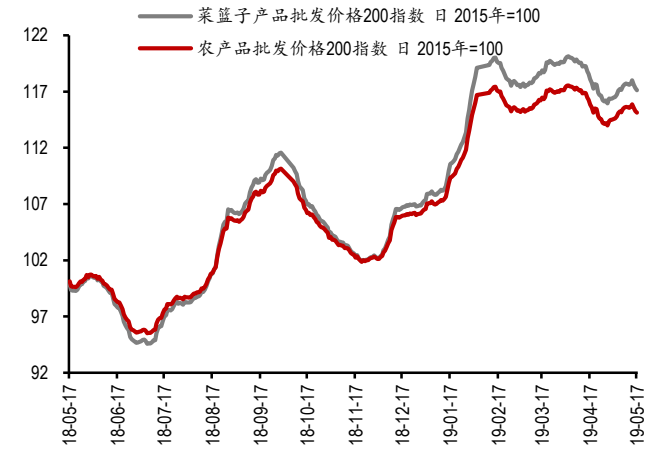
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 上行



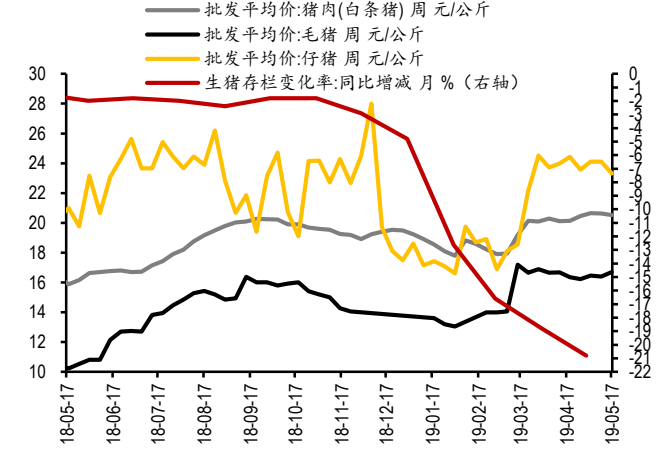
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格小幅回落



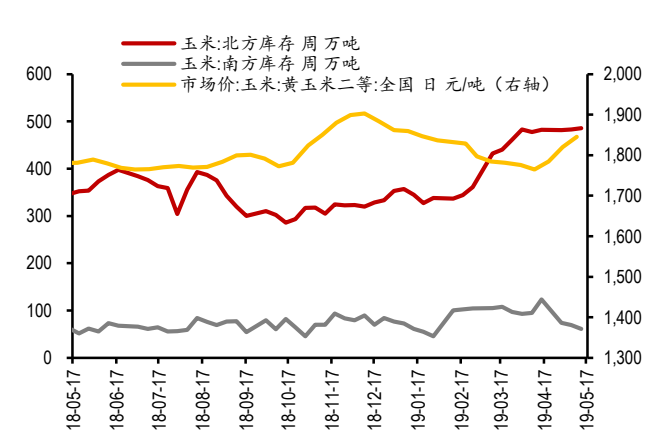
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪批发价小幅回调



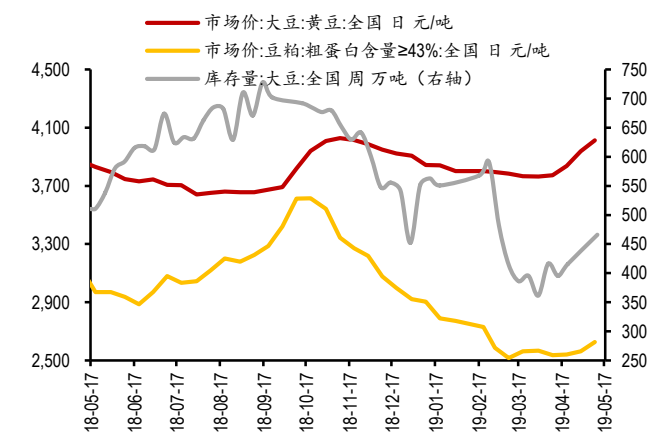
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格上行, 北方库存趋稳, 南方库存回落



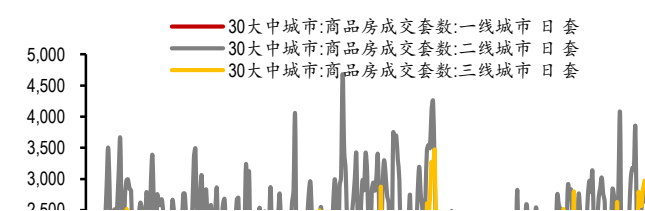
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格上行

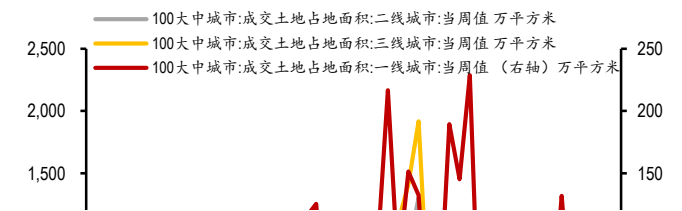


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一、二线城市震荡下行, 三线城市上行



图表27: 成交土地面积一、二、三线城市整体上行



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_12458

