

资金价格快速下降



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190512）

❖ 追溯拾贝：资金价格快速下降

在四月份流动性收紧后，本周在财政投放和资金需求压力减轻的情况下，市场流动性再度转向宽松。从目前公布的价格数据看，市场此前颇为忌惮的价格因素短时间内上行幅度弱于预期，尽管猪价上涨过程已经开启，但在季节性因素的干扰下，牛羊肉、鲜菜鲜果环比上行反而有限，食品项目整体受到压制。与此同时，在去库存周期延续的背景下，前期高产出进一步加大价格压力，PPI 价格反弹过程则逐步步入尾声。整体看，货币政策态度短时间内受到价格因素干扰而被动收紧的概率较小。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周海外风险因素爆发使得短时间内原有价格空头情绪得到一定宣泄。从基本面上看，目前美国原油产量已经达到极限水平，继续增产可能性不大，伊朗原油出口后续将受限，但委内瑞拉局势有所缓和，同时沙特等国增产压力加大，短时间内原油供给面多空博弈加剧，油价走势则将取决于全球需求面情况的最终明确。

流动性及利率方面，本周央行开展定向降准，尽管本身结构意义大于总量，但5月本身资金压力较小，市场对流动性预期转好，资金价格迅速下落。利率债方面，一级市场需求回暖，投标倍数好转，市场风险偏好迅速回落，利率中枢整体下行。从近期情况看，资金价格对债市限制作用暂时解除，物价抬升幅度略弱于预期，社融非标重回缩减，非标清理过程结束的观点一定程度上被证伪，实体基本面预期边际转弱，同时中美之间贸易问题则大幅压制市场风险偏好，短期各方面对债市均相对较为有利，利率债或迎来交易窗口。稍需注意的是，近期外汇市场波动较大，人民币开始贬值，外汇占款因素带来的后续压力还需进一步观察。本周信用利差情况大致平稳，城投债表现稍好于产业债，仍可关注政策落地下后续资质下沉机会。

❖ **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。

📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/5/12

📄 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

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

正文目录

一、 追潮拾贝（五十七）：资金价格快速下降	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:	资金价格已经明显下行.....	4
图 2:	食品项上涨幅度低于预期.....	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、 追潮拾贝（五十七）： 资金价格快速下降

在四月份流动性极度收紧后，本周在财政投放和资金需求压力减轻的情况下，市场流动性再度转向宽松。从目前情况公布的价格数据看，市场此前颇为忌惮的价格因素似乎并不如预期那么猛烈，尽管猪价上涨过程已经开启，但在季节性因素的干扰下，牛羊肉、鲜菜鲜果环比上行反而有限，食品项目整体受到压制。与此同时，在去库存周期延续的背景下，前期高产进一步加大价格压力，PPI 价格反弹过程则逐步步入尾声。整体看，货币政策态度短时间内受到价格因素干扰而被动收紧的概率较小。

图 1： 资金价格已经明显下行



资料来源： 通联数据， 川财证券研究所

图 2： 食品项上涨幅度低于预期



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

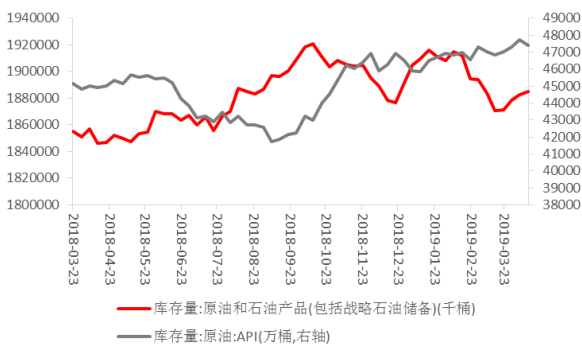
2.1.1 原油

本周海外风险因素爆发使得短时间内原有价格空头情绪得到一定宣泄。从基本面上看，目前美国原油产量已经达到极限水平，继续增产可能性不大，伊朗原油出口后续将受限，但委内瑞拉局势有所缓和，同时沙特等国增产压力加大，短时间内原油供给面多空博弈加剧，油价走势则将取决于全球需求面情况的最终明确。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 190333.80 万桶，较上周下降 257.70 万桶，API 原油库存为 49055.70 万桶，较上周上升 281.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 70.39 美元/桶，较上周下降 0.51%，WTI 原油价格为 61.70 美元/桶，较上周下降 0.18%。

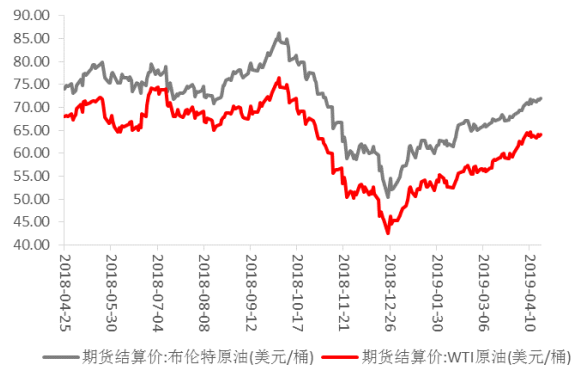
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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

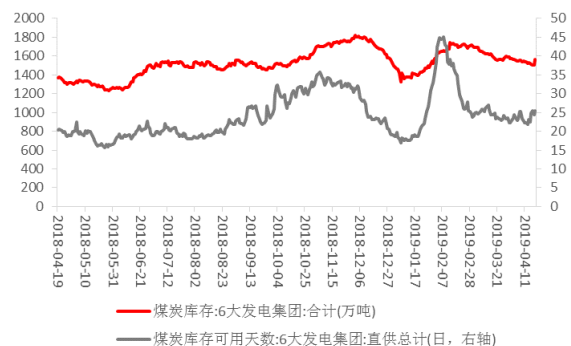
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1545.60 万吨，较上周下降 1.00 万吨，煤炭库存可用天数为 26.42 天，较上周下降 1.65 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 58.50 万吨，较上周上升 2.31 万吨。

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



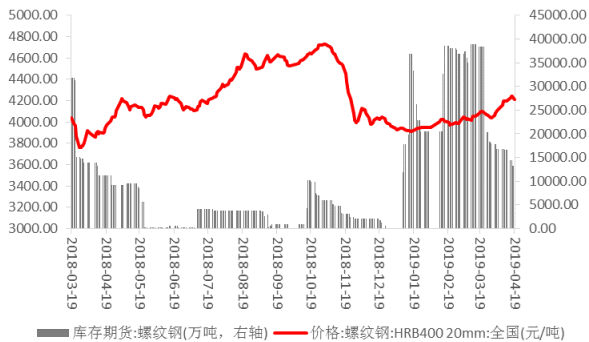
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

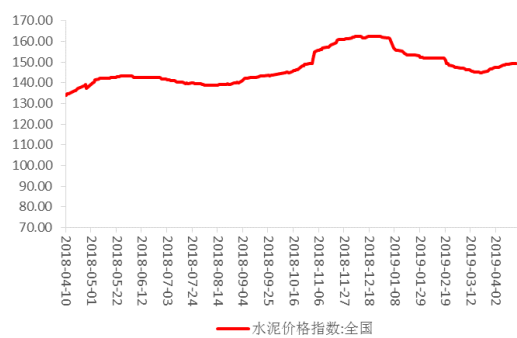
本周螺纹钢库存为 2723.00 万吨，较上周上升 2723.00 万吨，螺纹钢价格为 4227.00 元/吨，较上周下降 0.09%；水泥价格为 149.96，较上周上升 0.19%。

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

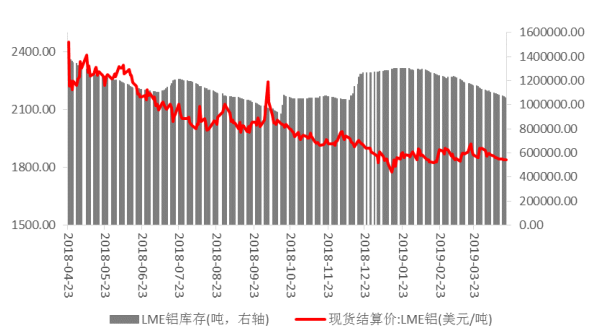


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

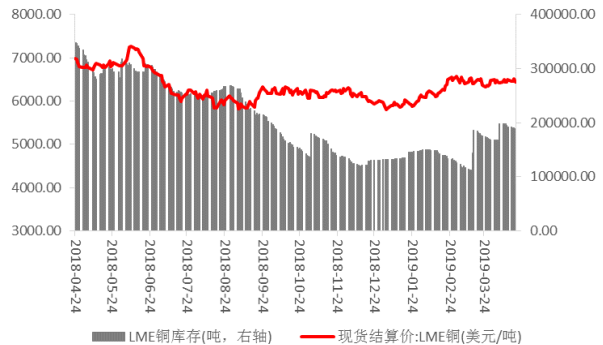
本周 LME 铝库存为 127.45 万吨，较上周上升 13.92 万吨，LME 铝现货价格为 1766.50 美元/吨，较上周下降 0.51%；本周 LME 铜库存为 21.80 万吨，较上周下降 0.80 万吨，LME 铜现货价格为 6112.00 美元/吨，较上周下降 4.47%。

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



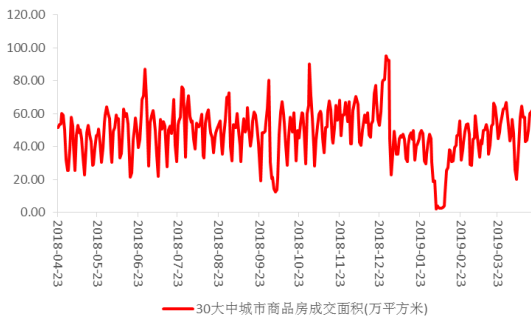
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

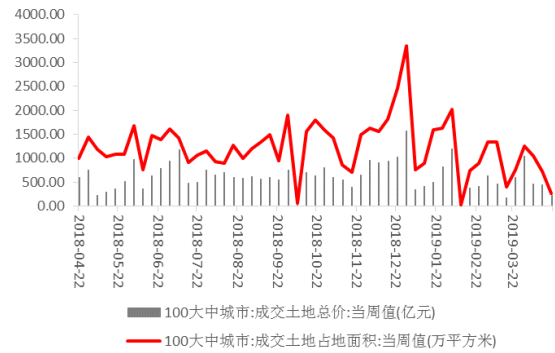
本周 30 大中城市销售面积总计为 355.14 万平方米，较上周上升 132.94 万平方米，土地方面，本周百大城市土地成交面积为 414.96 万平方米，较上周下降 135.62 万平方米，土地成交总价为 266.07 亿元，较上周下降 232.99 亿元。

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

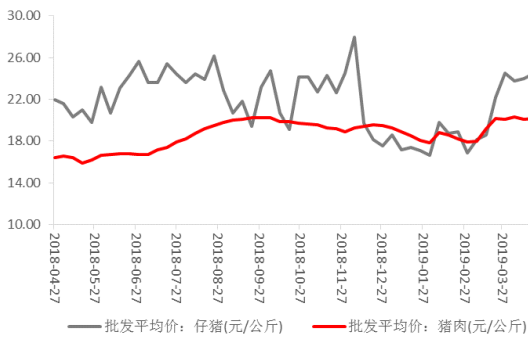


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 20.63 元/公斤, 较上周下降 0.03 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_12604



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn