

去库存周期仍将延续



——宏观周报（20190504）

❖ 追溯拾贝：去库存周期仍将延续

本周统计局公布新一期 PMI 数据，较为值得关注的点在两个方面。生产上，4 月份制造业 PMI 指数较上月回落 0.4 个百分点至 50.1，这一环比降幅也创下近十年来同期最差表现，这与近期煤耗降低相一致而在一定程度上证伪了经济全面复苏预期。生产端的回落一方面与前期节日扰动有关，但更重要的因素则在于减税降费落实下企业提前生产，后续看生产端仍将继续向需求端回归。另一个较为有趣的点则在于库存的分化。另一个较为有趣的点则在于库存的分化。本月原材料库存下行 1.2 个百分点，但产成品库存则仅下行 0.5 个百分点，从逻辑上看，原材料下行快于产成品表明企业加速消耗原有库存，即当前仍处于企业主动去库存阶段，中期看价格仍面临一定压力。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周美国方面美联储表态偏鹰，美元指数重获支撑。同时，美国原油库存继续升高，美油产量创下历史新高，油价继续承压。尽管供给端伊朗豁免到期，但整体原油方面利空因素较多，油价缺乏上行动能；国内煤炭尽管短时间内需求端库存去化过程延续，但供给上本周河北、福建等省份相继出台煤炭去产能相关政策，同时陕西地区大面积停产安检，煤炭价格继续走强。短期看，淡季下煤炭需求仍偏弱，但供给端收紧则为煤炭提供了一定的价格支撑。

流动性及利率方面，假期前央行暂停公开市场操作，银行间资金面整体明显转向宽松，资金利率较前期明显下行。临近五一节下，债券市场交投清淡。尽管资金转宽，但市场需求整体仍整体偏弱，利率债一级发行结果较差，令利率中枢继续承压。生产热情退潮下 PMI 较前期小幅下行，同时库存结构显示中期工业品价格仍存下行压力，基本面对债市压力稍有缓和。外围市场美联储意外做出偏鹰表态，全球流动性转宽预期受到打压。国内看，5 月份资金压力较前期明显减轻，但目前货币政策态度较前期有所收紧，短时间内央行亦无再度调整政策态度的适当窗口，“并档降准”相关政策的推进则有待进一步观察，短时间内利率债难以出现趋势性机会。信用债方面，节前信用各券种信用利差多数小幅下行，宽信用持续推进下仍可择优持券。

❖ **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 | 宏观策略部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/5/4

📄 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、 追潮拾贝（五十六）：去库存周期仍将延续	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:	PMI 生产环比下行幅度大于季节性波动	4
图 2:	原材料库存与产成品库存表现分化	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（五十六）：去库存周期仍将延续

本周统计局公布新一期 PMI 数据，较为值得关注的点在两个方面。生产上，4 月份制造业 PMI 指数较上月回落 0.4 个百分点至 50.1，这一环比降幅也创下近十年来同期最差表现，这与近期煤耗降低相一致而在一定程度上证伪了经济全面复苏预期。生产端的回落一方面与前期节日扰动有关，但更重要的因素则在于减税降费落实下企业提前生产，后续看生产端仍将继续向需求端回归。另一个较为有趣的点则在于库存的分化。另一个较为有趣的点则在于库存的分化。本月原材料库存下行 1.2 个百分点，但产成品库存则仅下行 0.5 个百分点，从逻辑上看，原材料下行快于产成品表明企业加速消耗原有库存，即当前仍处于企业主动去库存阶段，中期看价格仍面临一定压力。

图 1：PMI 生产环比下行幅度大于季节性波动



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：原材料库存与产成品库存表现分化



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

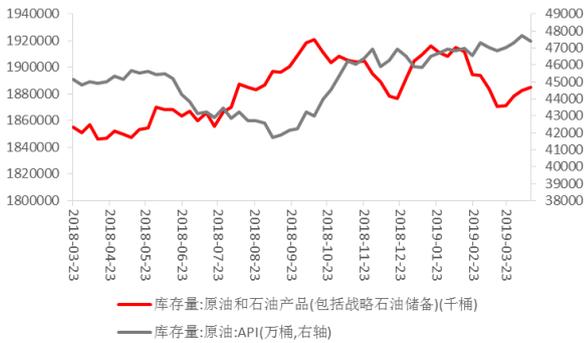
2.1.1 原油

本周美国方面美联储表态偏鹰，美元指数重获支撑。同时，美国原油库存继续升高，美油产量创下历史新高，油价继续承压。尽管供给端伊朗豁免到期，但整体原油方面利空因素较多，油价缺乏上行动能。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 189372.40 万桶，较上周上升 882.00 万桶，API 原油库存为 48093.70 万桶，较上周上升 686.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 72.18 美元/桶，较上周下降 3.21%，WTI 原油价格为 63.60 美元/桶，较上周下降 3.48%。

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

尽管短时间内需求端库存去化过程延续，但供给上本周河北、福建等省份相继出台煤炭去产能相关政策，同时陕西地区大面积停产安检，煤炭价格继续走强。短期看，淡季下煤炭需求仍偏弱，但供给端收紧则为煤炭提供了一定的价格支撑。

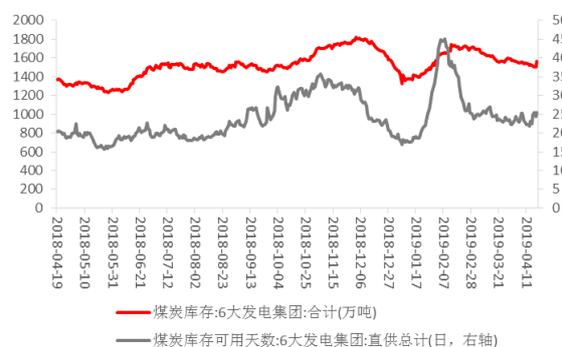
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1539.98 万吨，较上周上升 20.66 万吨，煤炭库存可用天数为 25.71 天，较上周上升 0.77 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 59.89 万吨，较上周下降 2.54 万吨。

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

本周螺纹钢库存为 0.00 万吨,较上周下降 886.00 万吨,螺纹钢价格为 4246.00 元/吨,较上周上升 0.31%;水泥价格为 149.67,较上周上升 0.01%。

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

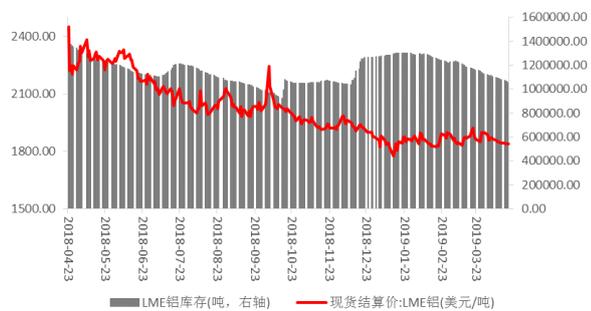


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.2.2 有色金属

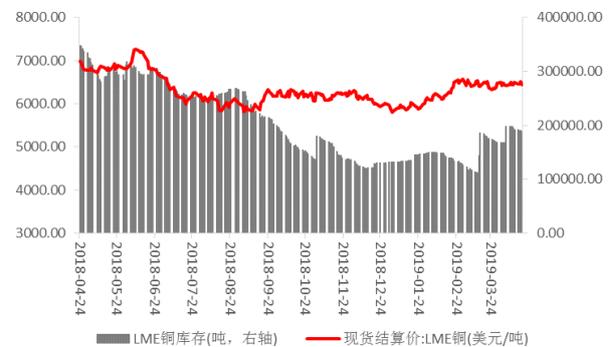
本周 LME 铝库存为 102.09 万吨,较上周下降 3.99 万吨, LME 铝现货价格为 1832.00 美元/吨,较上周下降 0.46%;本周 LME 铜库存为 19.59 万吨,较上周上升 0.53 万吨, LME 铜现货价格为 6393.00 美元/吨,较上周下降 1.78%。

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

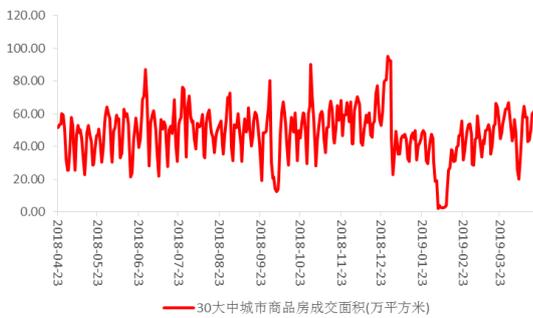
2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 320.56 万平方米,较上周下降 14.39 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 633.54 万平方米,较上周下降 146.55 万平方米,土地成交总价为 895.55 亿元,较上周上升 360.62 亿元。

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 11: 30 大中城市商品房成交面积

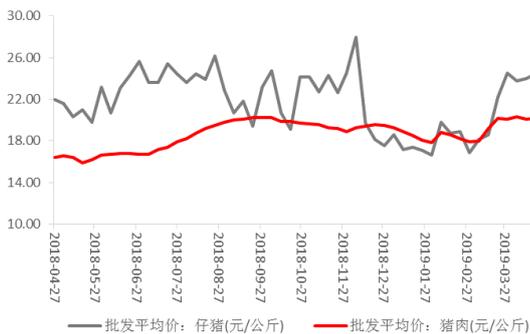


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 20.46 元/公斤, 较上周上升 0.33 元/公斤。

图 13: 猪肉价格



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

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

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_12763

