

一季度经济数据高出预期

——宏观周报（20190421）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：一季度经济数据高出预期

本周国家统计局集中公布了一季度经济数据，整体表现超出市场预期水平。从当前可见的经济数据而言，与 PMI 结构保持一致，本期数据仍呈现生产反弹强于需求的格局，工业增加值创下近年新高，固定资产投资累计同比增速则与上月持平。从历史情况看，生产大于需求的格局短时间内确实意味着经济企稳，但中期仍会产生库存压力，从而压制价格因素，并导致新一轮去库存周期。另一方面，若依据往年经验，贷款投放在四个季度间节奏为 30%: 25%: 25%: 20%，但今年一季度新增人民币贷款已经高达 58058 亿元，较去年同期多投放将近一万亿元，则在贷款额度约束下，今年下半年特别是四季度信贷投放面临压力。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，原油价格继续上行，需求端看本周美国经济数据相对强劲，市场对美国经济衰退预期有所缓解，原油消费端仍保持稳定。但供给端，沙特超额完成减产，进一步压缩产量空间有限，同时产油国间分歧加大，市场对 7 月份增产预期有所升温，预期短时间内油价或保持高位震荡。国内煤炭价格上，供给端尽管大秦线因检修导致发运回落，但煤炭复产下整体供应偏紧情况有所回落，同时煤炭日耗仍较往年偏高，短时间内煤价仍有压力，同时中期关注 4-6 月煤炭安全检查可能带来的供给扰动。

流动性及利率方面，在月中税期和 MLF 到期的情况下，本周央行再度重启公开市场操作，并选择采用逆回购+MLF 的方式等量对冲到期 MLF 规模，市场资金面一度较为紧张，随后随着税期度过而稍有回落。一季度经济数据集中公布，GDP 短期企稳，生产消费均好于市场此前预期水平，经济增长短期企稳预期得以坐实，债市利空出尽后稍有反弹。往后看，流动性上，央行在 MLF 对冲上选择了相对较为谨慎的操作方法，反映货币政策态度已经较前期有所收紧的事实，但同时，上周国常会仍强调保持货币政策对小微企业支持，本轮降准过程是否已经彻底结束还有待观察，而基本面上增长改善预期短时间内亦难以撼动，利率中枢短时间内仍将相对弱势。信用债方面，上周信用利差多数稍有上行，交投活跃度有所下落。在债市面临多重压力，增长和实体流动性稍有改善的情况，仍建议继续关注潜在资质下沉机会。

❖ **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。

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 | 2019/4/21

📄 分析师

邓利军

证书编号：S1100517110001

021-68595193

denglj@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（五十四）：一季度经济数据高出预期	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:	工业增加值反弹力度高出投资	4
图 2:	信贷投放节奏明显偏快	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（五十四）：一季度经济数据高出预期

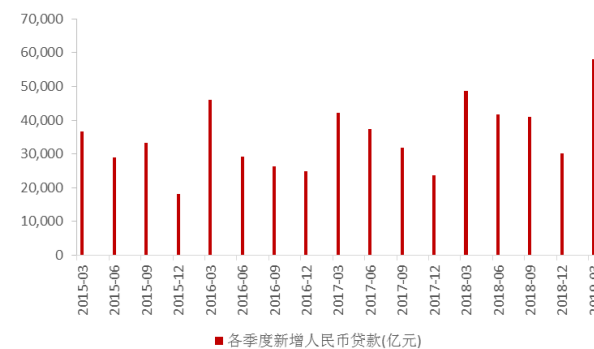
本周国家统计局集中公布了一季度经济数据，整体表现超出市场预期水平。从当前可见的经济数据而言，与 PMI 结构保持一致，本期数据仍呈现生产反弹强于需求的格局，工业增加值创下近年新高，固定资产投资累计同比增速则与上月持平。从历史情况看，生产大于需求的格局短时间内确实意味着经济企稳，但中期仍会产生库存压力，从而压制价格因素，并导致新一轮去库存周期。另一方面，若依据往年经验，贷款投放在四个季度间节奏为 30%：25%：25%：20%，但今年一季度新增人民币贷款已经高达 58058 亿元，较去年同期多投放将近一万亿元，则在贷款额度约束下，今年下半年特别是四季度信贷投放面临压力。

图 1：工业增加值反弹力度高出投资



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：信贷投放节奏明显偏快



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

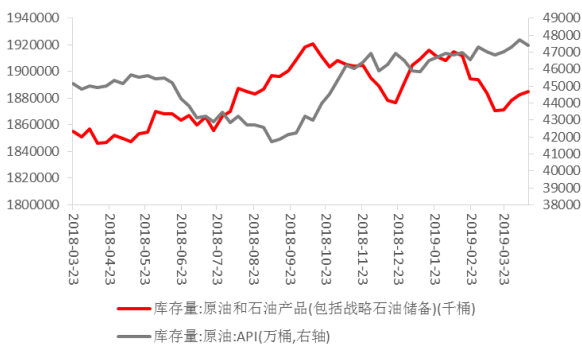
2.1.1 原油

需求端看，本周美国经济数据相对强劲，市场对美国经济衰退预期有所缓解，原油消费端仍保持稳定。但供给端，沙特超额完成减产，进一步压缩产量空间有限，同时产油国间分歧加大，市场对 7 月份增产预期有所升温，预期短时间内油价或保持高位震荡。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 188490.40 万桶，较上周上升 251.40 万桶，API 原油库存为 47407.70 万桶，较上周下降 310.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 71.97 美元/桶，较上周上升 1.61%，WTI 原油价格为 64.00 美元/桶，较上周上升 0.66%。

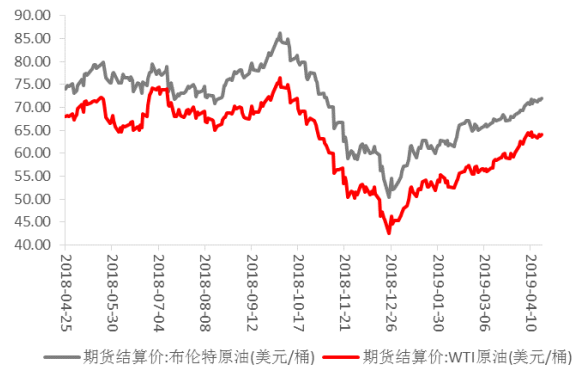
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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

供给上，尽管大秦线因检修导致发运回落，但煤炭复产下整体供应偏紧情况有所回落，同时煤炭日耗仍较往年偏高，短时间内煤价仍有压力，同时中期关注4-6月煤炭安全检查可能带来的供给扰动。

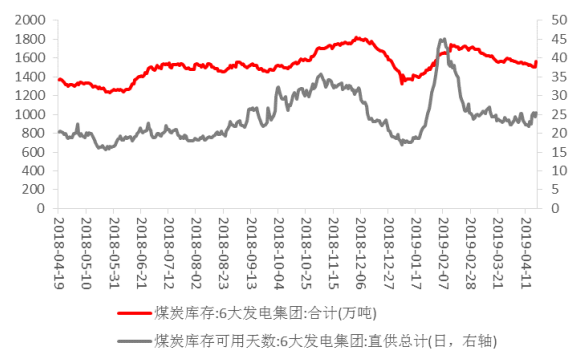
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为1563.01万吨，较上周上升58.87万吨，煤炭库存可用天数为25.38天，较上周上升1.03天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为61.59万吨，较上周下降4.74万吨。

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

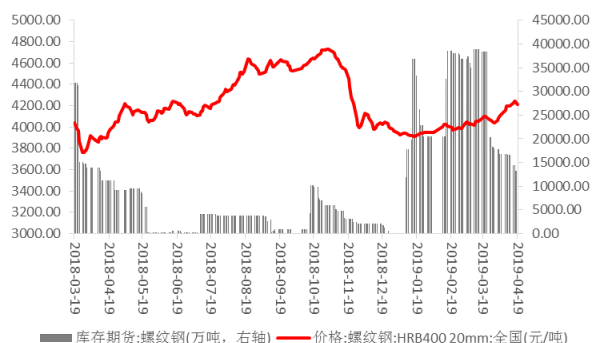
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为10054.00万吨，较上周下降6508.00万吨，螺纹钢价格为4215.00元/吨，较上周上升0.14%；水泥价格为149.30，较上周上升0.19%。

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 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

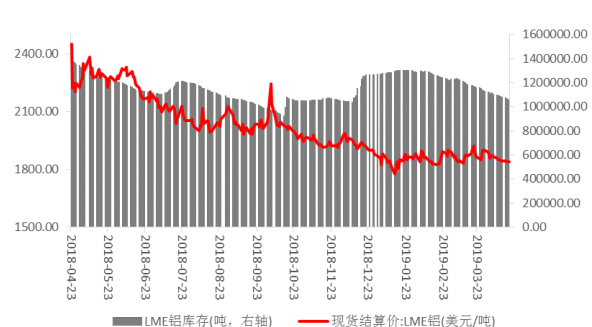


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

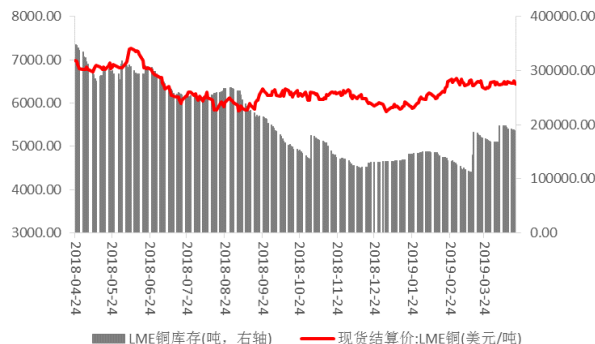
本周 LME 铝库存为 105.39 万吨，较上周下降 3.22 万吨，LME 铝现货价格为 1839.00 美元/吨，较上周下降 0.46%；本周 LME 铜库存为 18.92 万吨，较上周下降 0.52 万吨，LME 铜现货价格为 6448.00 美元/吨，较上周上升 0.24%。

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



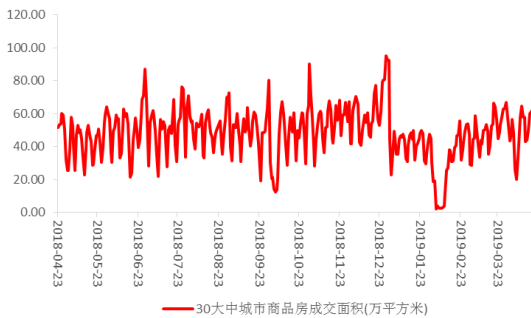
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 330.34 万平方米,较上周上升 40.71 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 264.78 万平方米,较上周下降 456.10 万平方米,土地成交总价为 224.37 亿元,较上周下降 218.90 亿元。

图 11：30 大中城市商品房成交面积

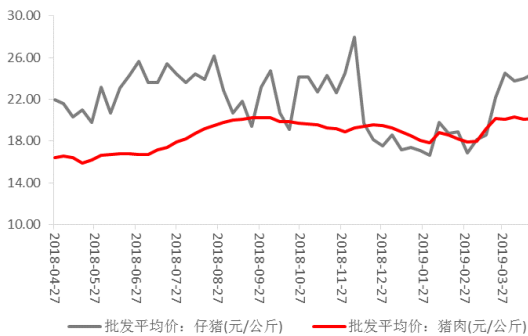


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

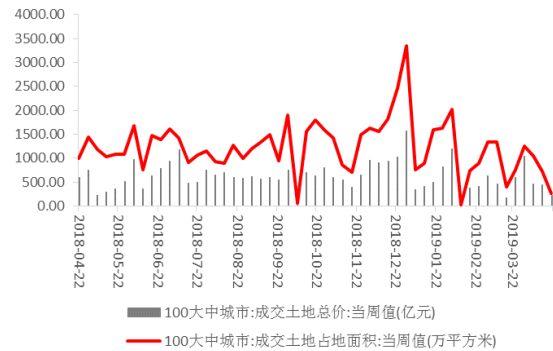
猪肉批发平均价为 20.13 元/公斤，较上周上升 0.01 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 13：猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 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

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_13021

