

宏观研究/高频数据观察周报

2019年04月07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: 宏观数据分歧, 不改经济下行判断》2019.03
- 2《宏观: 商品价格呈现韧性》2019.03
- 3《宏观: 货币政策重点稳增长, 维持降息判断》2019.03

股市和经济哪个更冲击债券?

图说一周国内经济 (2019.4.1-2019.4.7)

央行连续暂停公开市场操作, 利率债在基本面预期改善下受到冲击

上周 (4月1日-7日) 无逆回购到期, 央行连续暂停公开市场操作, 3月20日以来, 央行已连续12个工作日未开展公开市场操作, 本周无逆回购到期, 但临近月中缴税, 预计央行将增加流动性投放。季末时点后, 货币市场利率回落, R007和DR007分别下行97、46BP至2.2374%和2.2692%。债券市场利率冲高, 5年、10年期国债收益率分别上行17和20BP至3.1313%和3.2679%, 无风险收益率快速上行主因是股市上涨挤压债市配置资金, 猪价油价上行可能推高3月CPI, 以及降准预期未兑现等因素。

股市和经济哪个更冲击债券?

我们认为央行二季度大概率有降息操作, 但股市上涨和市场对经济基本面走势的企稳预期可能同时对债市构成冲击, 后续需密切关注各项因素的博弈效果。大类资产配置方面, 我们认为当股市上行主要由利率因素推动时, 才会出现股债双牛, 而本轮风险偏好带动的股市走强, 股市上涨可能挤占债市资金量, 股市或强于债市。

信用观察: 短端信用利差均收窄, 信用状况有所改善

上周中短期融资券信用利差均出现不同程度收窄, 其中1年期、5年期收窄较明显。分评级看, 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-5.14、-2.32、-6.16和-4.54BP; 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-9.14、-7.32、-6.16和-4.51BP; 中债AA-评级中短期融资券1年、3年和5年信用利差变动-8.14、-5.32和-6.16BP。目前信用利差改善仍以短端为主, 信用大规模释放仍未出现, 我们提示信用债投资仍需做好信用风险识别。

5月1日起降低社会保险费率, 降费总规模约为4000-7000亿

4月4日, 新华社报道国务院办公厅日前印发《降低社会保险费率综合方案》, 《方案》明确, 自2019年5月1日起, 降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例, 目前单位缴费比例高于16%的省份可降至16%。同时, 继续阶段性降低失业保险和工伤保险费率。今年财政政策着重减税降费, 主要旨在提高财政政策的“质”, 通过减轻企业负担、提高企业盈利、促进经济内生性增长动能, 助力稳就业和稳增长。增值税率调降于4月1日正式实行, 今年减税幅度较大, 经我们测算, 减税规模预计在6000-7000亿, 而社保费率调降带来的降费规模约为4000-7000亿左右。

实体上游、中游: 布油突破70大关, 高频量价数据普遍走强

上周布伦特原油期货价格环比上行4.34%至70.48美元/桶, 年内首次突破70大关, 油价上涨主要是由于欧佩克组织的限产计划、美国对伊朗、委内瑞拉制裁使得两国原油出口受限等因素, 但我们预计受短期美国原油库存增加及中长期需求趋弱的影响, 本轮油价上行压力并不大。上周动力煤价格环比上行0.16%, 铁矿石价格上行1.8%, 铜价下行0.63%, 铝价下行1.47%, 水泥价格上行0.44%, 近期主要原材料价格有所回升, 原因有所分化, 我们认为主要源自季节性因素冲击供给, 但目前尚未确认需求复苏的情况下, 工业品价格未来走势仍主要取决于供给侧不确定性。

实体下游: 猪周期缓慢回升, 地产销售结构性回暖

上周猪肉价格环比上行0.72%至22.26元/公斤, 继续小幅上涨, 3月同比增幅5.95%, 由负转正。我们认为猪周期进入上行通道, 但短期内存在牛羊肉、鸡肉的替代效应, 猪肉对整体CPI的影响较为可控。3月30大中城市商品房日均成交面积同比增长21.9%, 其中一、二、三线城市同比分别增长61.8%、6.1%和26.8%, 相比2月增速均有明显提升; 此前统计局发布的70城房价数据显示, 2月一线城市二手房价环比增速由负转正, 市场活跃度有所改善。我们认为“因城施策”调控政策仍未全面放松, 销售数据改善仍呈现结构性特征, 全国数据或仍承压, 预计地产投资增速将缓慢下行。

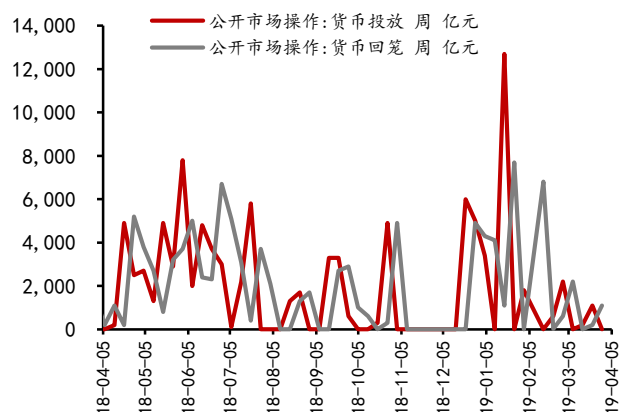
风险提示: 经济企稳节奏较快超预期; 中美贸易谈判结果不及预期, 境内资产价格大幅波动。

图表1：实体经济高频数据跟踪

3 月 31 日-4 月 6 日				
	(单周环比)	4 月至今同比	3 月同比	2 月同比
上游				
原油价格 (Brent)	4.34%	2.89%	-2.60%	1.09%
动力煤价格	0.16%	-9.6%	4.17%	-5.06%
铁矿石价格	1.80%	25.4%	32.07%	8.41%
LME 铜价	-0.63%	-4.77%	-4.56%	-5.75%
LME 铝价	-1.47%	-4.93%	-6.71%	-10.38%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-0.99%	0.11%	4.21%	-14.88%
高炉开工率			1.58%	2.47%
水泥价格	0.44%	10.45%	11.06%	9.76%
出口集装箱运价指数			1.72%	0.59%
BDI 指数	-0.06%	-27.79%	-38.23%	-44.48%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-27.94%	10.18%	21.89%	8.30%
一线城市	-42.98%	34.17%	61.81%	44.59%
二线城市	-13.45%	3.56%	6.07%	-6.06%
三线城市	-35.69%	9.35%	26.79%	19.49%
猪肉价格	0.72%	4.12%	5.95%	-5.59%
菜篮子指数	0.33%	12.62%	4.79%	3.92%

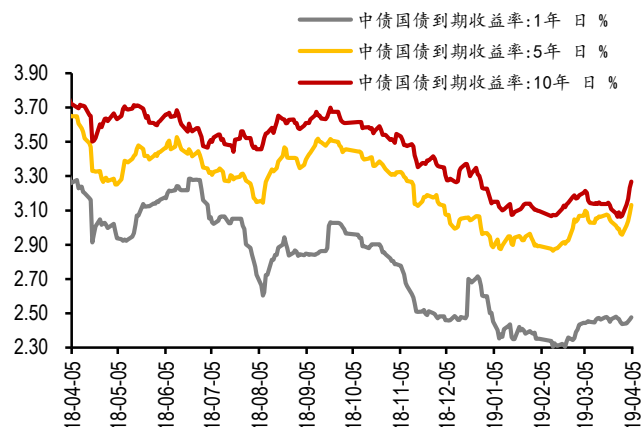
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：银行体系流动性充足，上周央行未进行公开市场操作



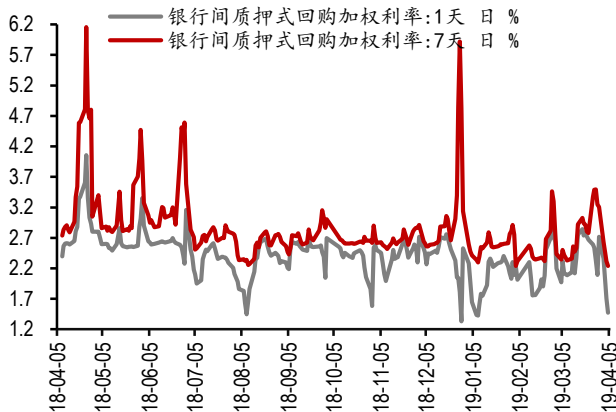
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：国债到期收益率上行



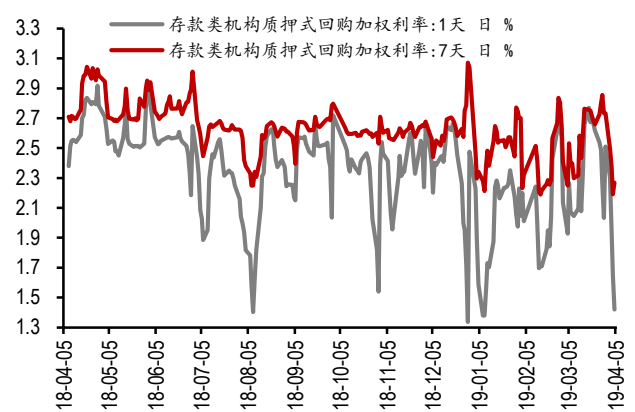
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率下行



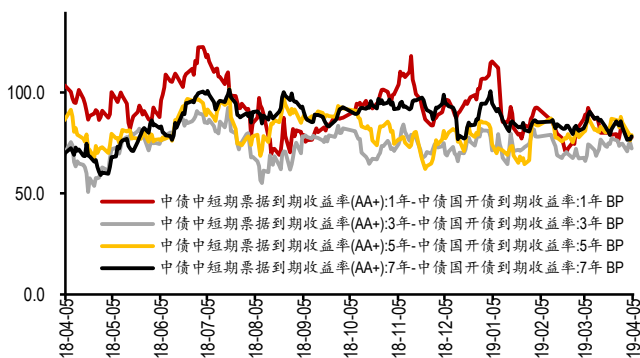
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率下行



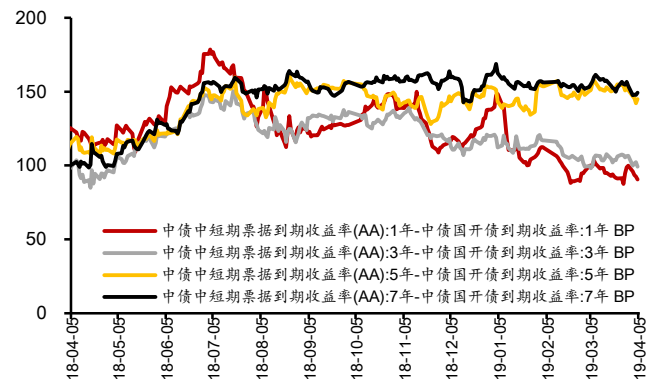
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差缩小



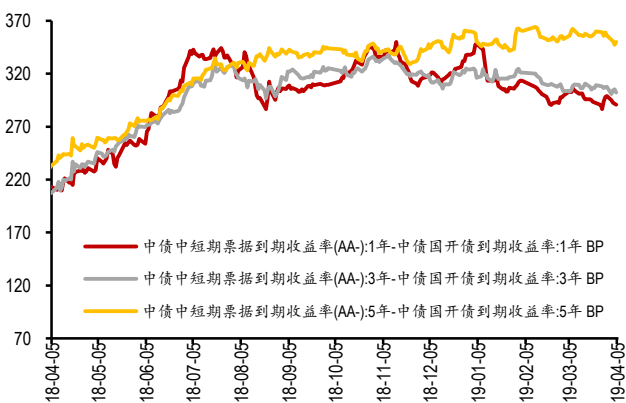
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA 中短票据信用利差收窄



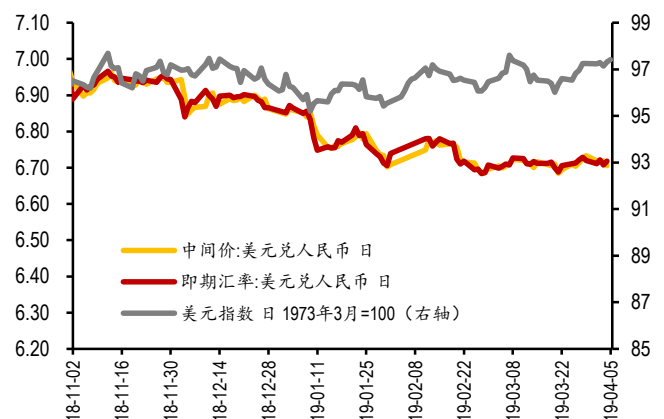
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 短端 AA-中短票据信用利差震荡下行



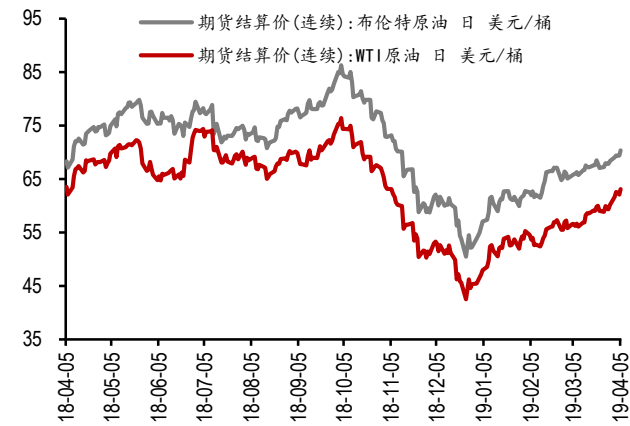
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率稳健，美元指数上行



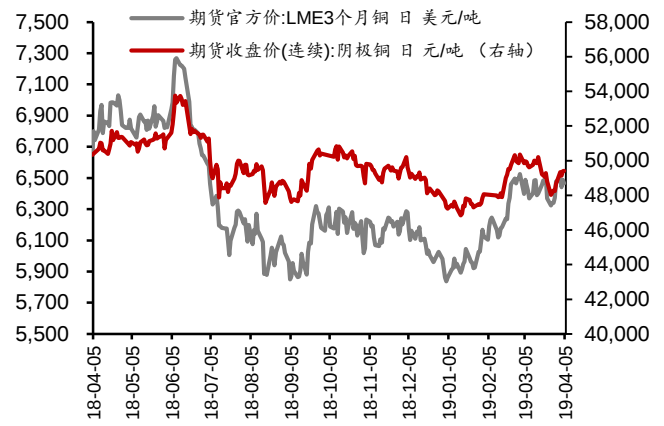
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格继续走高



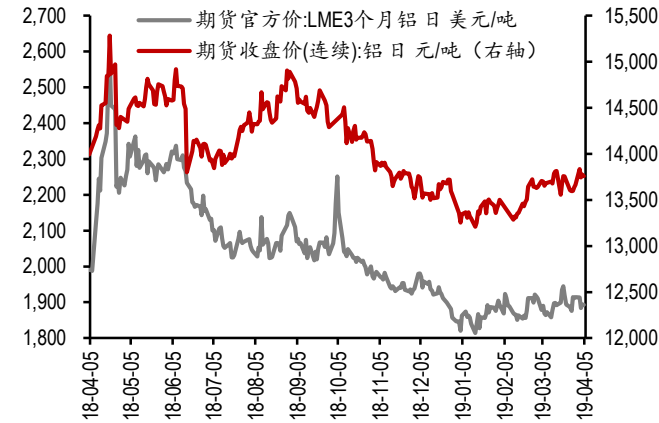
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格震荡下行



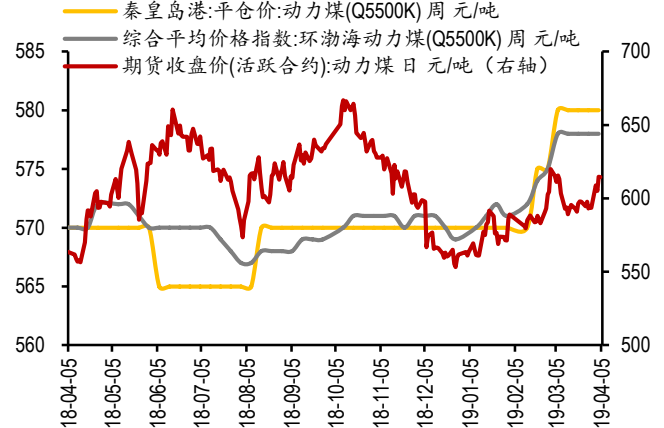
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格震荡下行



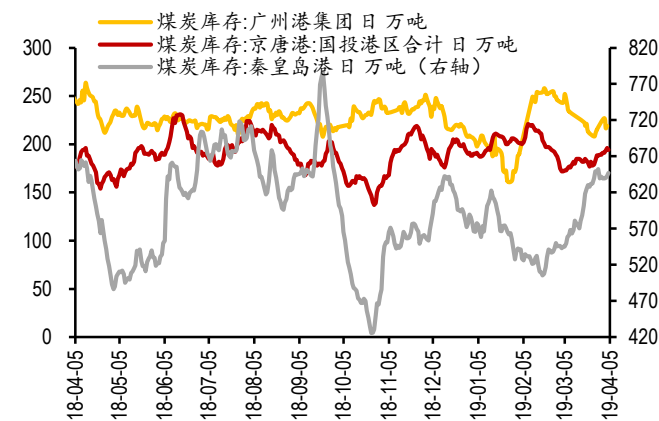
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格上行



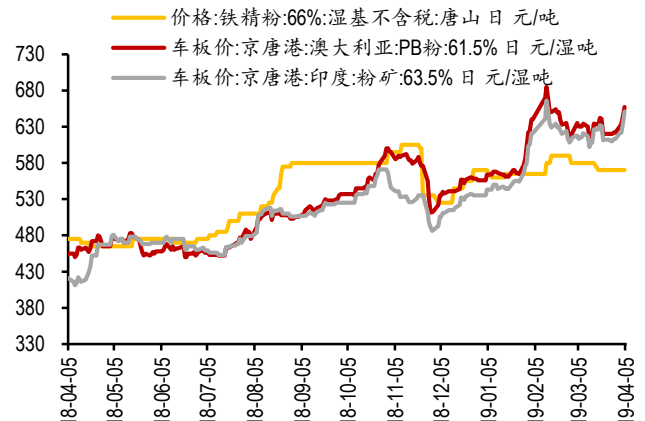
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛港煤炭库存有所回升



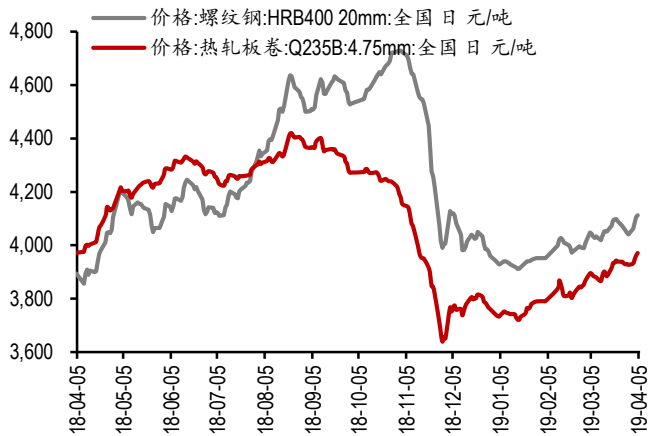
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 唐山铁矿石价格环比大幅上行



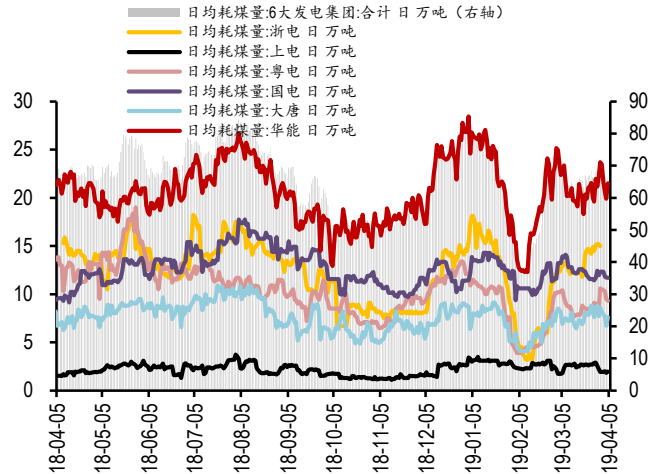
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格继续上行



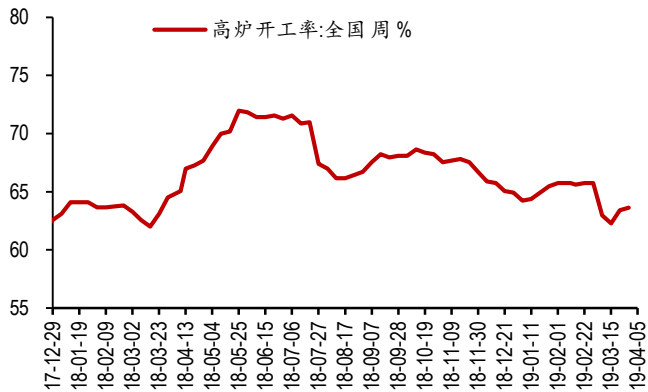
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量下行



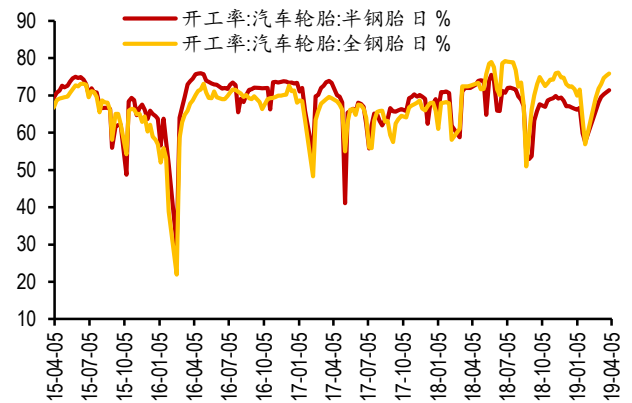
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率上行



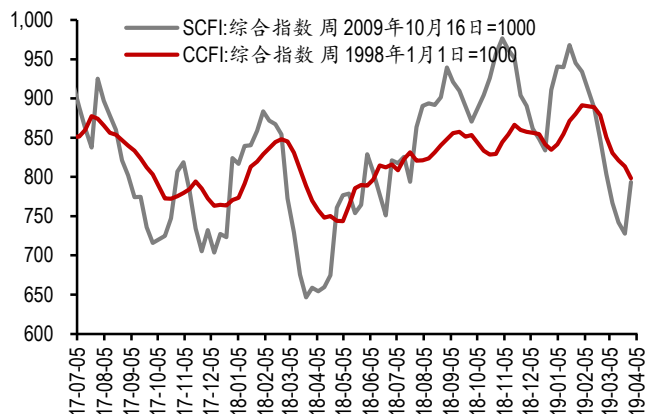
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



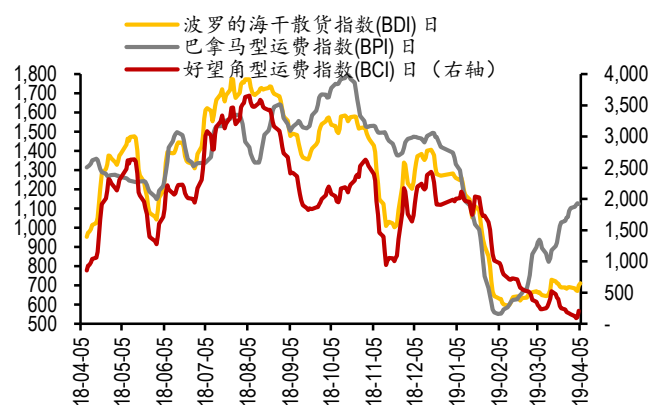
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI 指数下行、SCFI 指数大幅回升



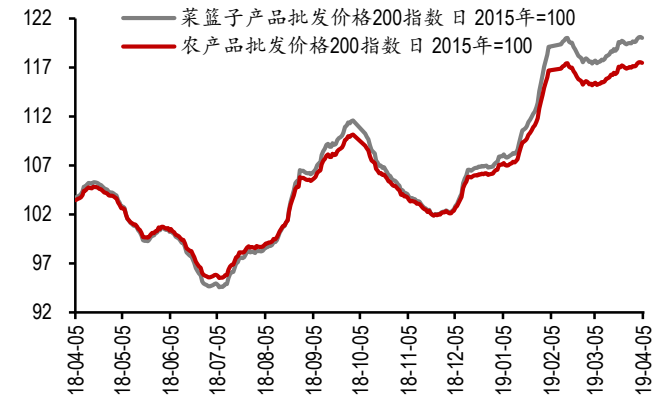
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI 持续上升、BPI 和 BCI 小幅回升



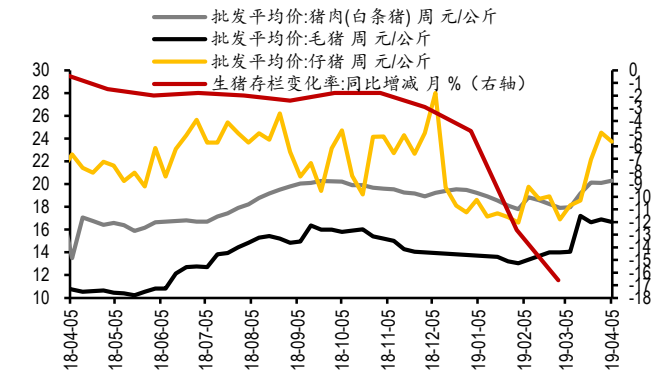
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格缓慢上升



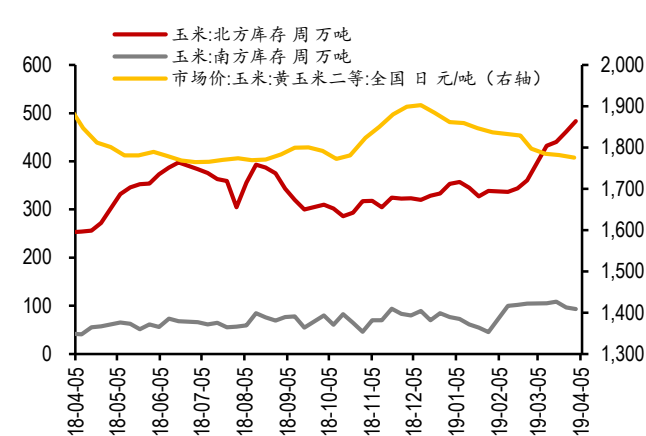
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉平均批发价企稳



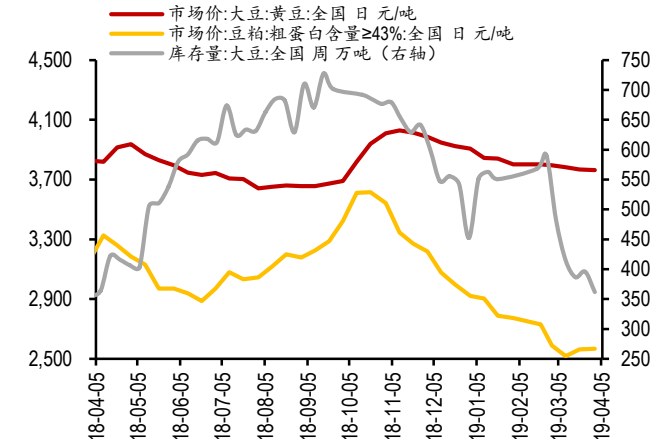
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅下行, 库存持续上行



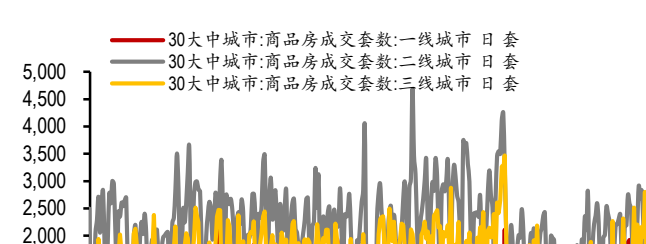
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下行, 库存持续下行

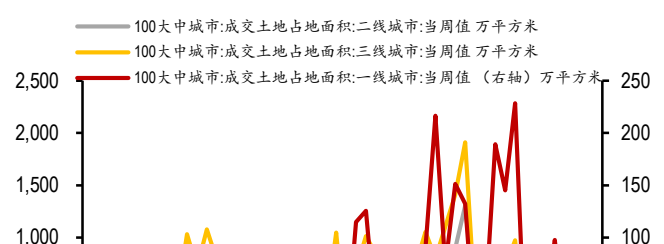


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一二、三线城市震荡下行



图表27: 成交土地面积回升



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_13313

