

猪肉价格大涨

报告摘要

● **响应增值税下调，车企宣布降价优惠。**总理在答记者问中表示，4月1日与5月1日开始增值税与社保费率的调整。就市场关心的减税降费后财政可持续问题，总理表示：一方面，通过压缩一般公共预算支出、增加特定金融机构和央企上缴利润、回收长期沉淀资金来筹集资金，另一方面，给制造业等基础行业、给带动就业面最大的中小企业明显减税，这实际上是“放水养鱼”、培育财源。市场的连锁反应开始显现，包括奔驰、宝马等多家车企宣布响应增值税下调政策，提前降价。

● **房贷利率继续回落，一二线回暖幅度仍然存疑。**全国1-2月商品房销售增速转负，地产投资前景难言乐观。关注两条线索的边际改善情况。一是，房贷利率边际下行带来的资金改善。2月全国首套房贷利率环比下降0.53%，二套房下降0.03%。房企1-2月资金来源中，定金预收款与按揭贷款均转好，或显示利率下降已有成效。二是，一二线城市销售回暖的幅度。3月前两周，成交面积虽然同比大增22%，但可能与去年春节较晚有关，近期环比未显示热度持续升温，一二线回暖的程度仍需观察。

● **降息的可能性上升。**关注央行领导答记者问中释放的几点信息：一是，总量上，目前社融增速与名义GDP增速基本匹配，全年社融增速上行幅度或有限。二是，在降低实际利率上，央行更关注风险溢价偏高的问题。历史规律显示，历次降息后，银行贷款利率的上浮占比明显下降，可以理解为银行的风险偏好上升。从降低风险溢价的角度，降息的作用不可忽视。三是，与发达国家相比，国内准备金率虽然较高，但算上超额准备金率，则与发达国家差别不大，降准空间较几年前已经变小。

● **实体经济：上游能源：**沙特计划4月继续加码减产幅度，美国国内产量出现下降，OPEC月报维持2019年原油需求增速预期不变，供需两端均对油价形成支撑，预计上半年原油维持强势。**中游材料：**环保升级，唐山高炉开工率近期大幅下降；年初钢材生产强劲，侧面显示冬季限产影响确实有所下降。**食品价格：**2月生猪与母猪存栏继续大幅去化，猪价与蔬菜价格继续推升农产品价格超季节性上涨；随着二次收储开始，猪价仍有望震荡上行。

● **金融市场：城投债发行限制疑似放松。**本周10年期国债收益率震荡下行，1-2月数据显示经济下行压力仍大，债券基本面不会恶化。沪深交易所对地方融资平台发行的、6个月内到期、借新还旧为目的公司债放松标准，或指向帮助化解地方债务风险。**人民币汇率保持强势。**新华社消息显示中美双方在文本上进一步取得实质性进展，但我们不认为人民币会走向“新广场协议”。目前，人民币不存在系统性低估，当前中国经济下行、货币政策趋于宽松，这与广场协议期间的日元有着根本性不同。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn



目录

一、实体经济：2月挖掘机销量再超预期.....	4
1、工业生产：发电煤耗量连续下滑.....	4
2、上游价格：油价继续保持强势.....	4
3、中游产品：钢铁年初供给强劲.....	5
4、下游地产：投资拉响警报.....	6
5、食品价格：生猪产能去化继续.....	6
二、金融市场：地方融资平台发债限制疑似放松.....	7
1、货币市场：资金面略微收紧.....	7
2、债券市场：国债收益率震荡下行.....	8
3、人民币汇率：人民币保持强势.....	8

图表目录

图表 1: 本周发电煤耗量环比下降	4
图表 2: 本周南华工业品指数下降	4
图表 3: 本周原油价格上涨	5
图表 4: 本周煤炭期货价格下跌	5
图表 5: 本周铜铝价格走高	5
图表 6: 本周铁矿石价格再度大涨	5
图表 7: 本周螺纹钢价格下跌	5
图表 8: 本周钢材社会库存继续下降	5
图表 9: 本周 30 大中城市商品房成交环比小幅回升	6
图表 10: 上周 100 城土地供应面积环比回落	6
图表 11: 本周农产品价格环比大幅走高	7
图表 12: 本周猪肉与蔬菜批发价格显著回升	7
图表 13: 本周货币市场利率普遍回升	7
图表 14: 本周同业存单发行利率上升	7
图表 15: 本周十年期国债收益率小幅下行	8
图表 16: 本周国债长短端利差收窄	8
图表 17: 本周人民币兑美元汇率升值	9
图表 18: 本周 CFETS 人民币指数下降	9

一、实体经济：2月挖掘机销量再超预期

1、工业生产：发电煤耗量连续下滑

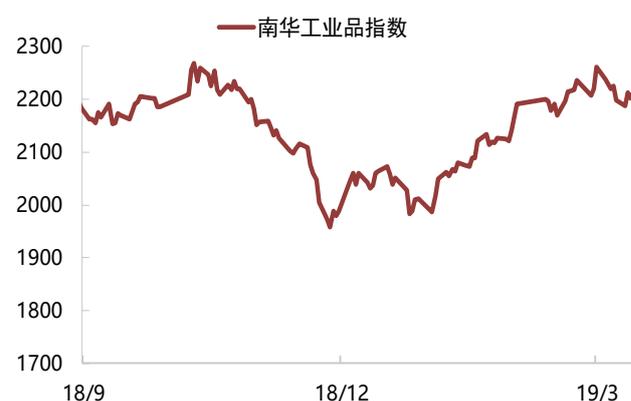
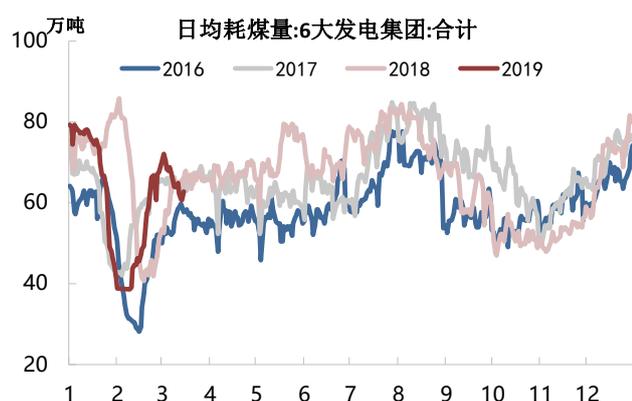
发电耗煤回落，工业品价格平稳。本周六大发电集团日均耗煤量环比下降8.4%，连续两周下滑（图表1）。南华工业品指数小幅下降0.53%，继续在高位调整（图表2）。3月上旬，流通领域50种重要生产资料中，33种产品价格上涨，12种下降，5种持平，环比均值涨幅扩大至0.58%，工业品价格复苏的态势进一步维持。

2月挖掘机销量创历史同期次新高。中国工程机械工业协会数据显示，2月挖掘机销量18745台，同比增长68.7%，1-2月合计，销量30501台，同比增长39.9%，大幅高于2018年12月14.4%的增速水平，与2018年全年基本持平。挖掘机销量超预期，显示基建补短板等逆周期政策调控下，下游经销商对终端需求的预期不弱。此外，1-2月合计，出口挖机销量占比约为10.1%，高于2018年全年9.4%的水平，也从一个印证中国企业在国际竞争中的韧性，这是支撑今年出口的一项重要因素。

响应增值税下调，多个车企宣布降价优惠。国务院总理李克强在答记者问中表示，不会让经济运行滑出合理区间，应对经济下行不会“大水漫灌”，4月1日与5月1日开始增值税与社保费率的调整，让中小微企业融资成本再降低1个百分点，下一步会让外商投资法顺利实施。就市场关心的减税降费后财政可持续问题，总理表示：一方面，压缩一般公共预算的支出，增加特定的金融机构和央企上缴利润、进入国库，并把长期沉淀的资金收回，筹集了1万亿元资金；另一方面，给制造业等基础行业、给带动就业面最大的中小企业明显减税，这实际上是“放水养鱼”、培育财源。4月1日起增值税下调的消息一经公布，市场的连锁反应开始显现，包括奔驰、宝马、捷豹、路虎、沃尔沃等豪华车企纷纷表示响应增值税下调政策，购车可提前享受优惠价格。

图表 1：本周发电煤耗量环比下降

图表 2：本周南华工业品指数下降



来源：Wind，莫尼塔研究

2、上游价格：油价继续保持强势

减产加码再度推升油价。本周美油上涨4.2%，布油上涨1.8%（图表3），连续两周上升，创四个月以来新高。供给方面，沙特能源部长称欧佩克将继续减产，沙特计划在4月份继续主动削减原油供应；委内瑞拉断电事件导致原油出口减少；美国国内原油产量下降10万桶。需求方面，OPEC月报显示，维持2019年全球原油需求增速124万桶/日不变。供需两端均对油价形成显著支撑，预计上半年油价强势局面仍将得以维持。

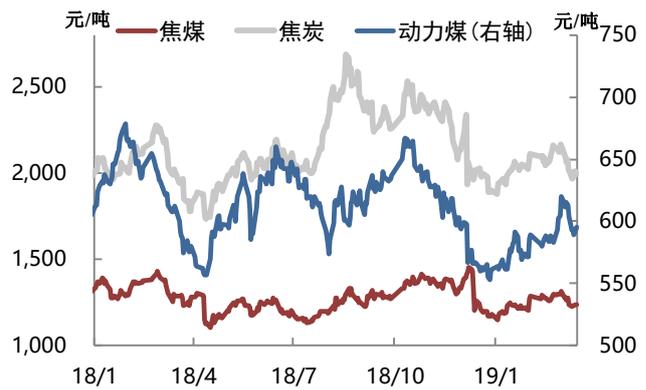
原煤产量下降，电厂库存回落。本周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别持平、下跌1.3%、下跌1.5%，动力煤现货价格走高0.5%（图表4）。上游秦港库存上升3.3%，下游电厂库存下降2.7%。统计局数据显示，2019年1-2月原煤产量同比下降1.5%，增速转负。主要原因可能来自春节假期以及安检、环保等因素的影响，正常范围之内。

工业金属价格多数回升。本周LME主要工业金属价格涨跌互现，铜价上升0.16%，铝价上升1.4%（图表5）。铁矿石价格再度上涨，本周环比上升2.3%（图表6）。

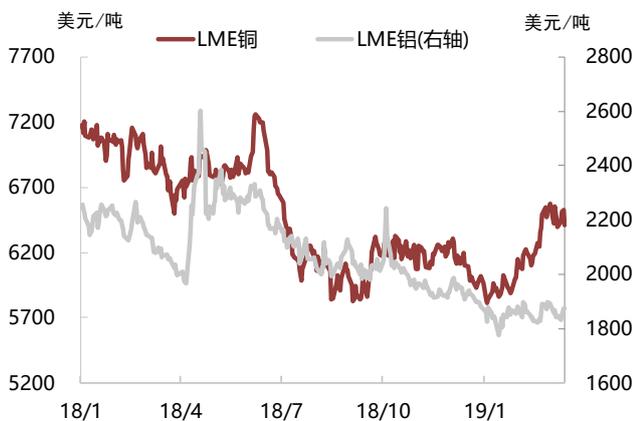
图表 3：本周原油价格上涨



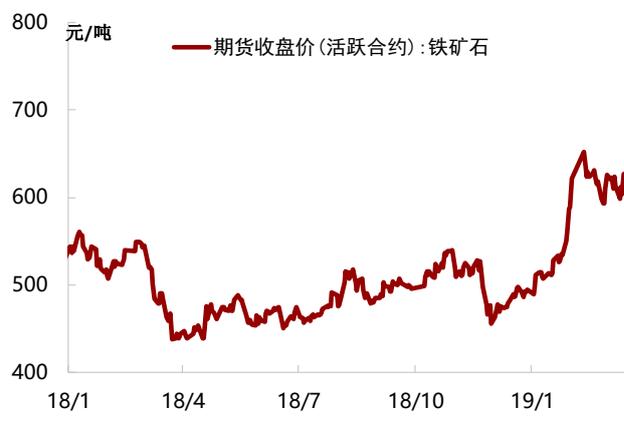
图表 4：本周煤炭期货价格下跌



图表 5：本周铜铝价格走高



图表 6：本周铁矿石价格再度大涨



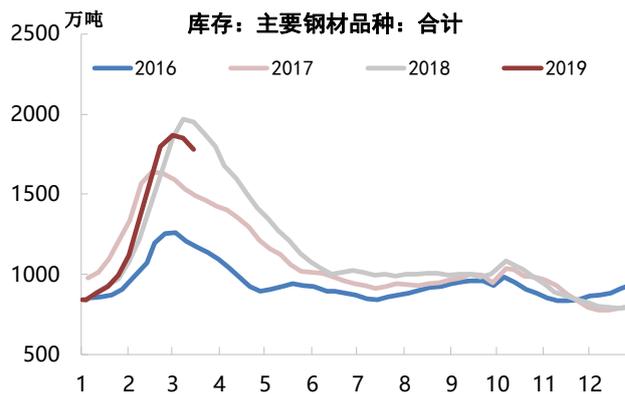
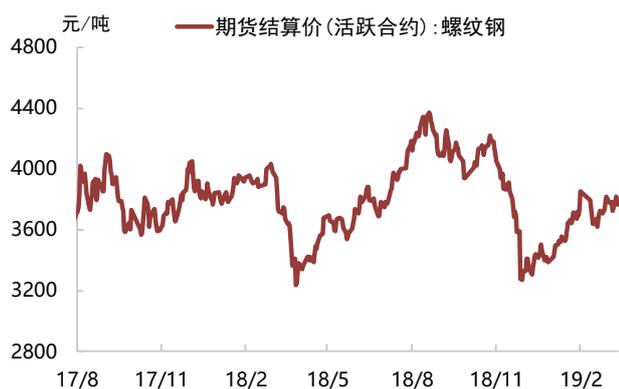
来源：Wind，莫尼塔研究

3、中游产品：钢铁年初供给强劲

环保升级，唐山高炉开工率大幅下降。本周螺纹钢期货价格环比下跌0.48%，现货钢价指数微升0.1%（图表7），社会库存下降3.8%，近连续两周下降（图表8），历史规律显示，节后生产逐渐恢复后，库存进入下滑过程。本周全国钢厂高炉开工率下降0.7%，唐山高炉开工率大幅下降7%。唐山高炉开工率大幅下滑或与前期唐山开启重污染天气1级应急响应措施有关。本周开始，应急响应开始解除，后续高炉开工率快速下滑局面或得到缓解。统计局数据显示，1-2月粗钢产量同比大幅增长9.2%，且环比增幅也达到3.3%，淡季的生产情况较为强劲。这从侧面显示出，今年冬季限产的影响确实有所下降。本周水泥价格指数下降0.7%，玻璃价格指数下跌0.7%。PTA、橡胶等期货价格普遍下跌。

图表 7：本周螺纹钢价格下跌

图表 8：本周钢材社会库存继续下降



来源: Wind, 莫尼塔研究

4、下游地产：投资拉响警报

新房成交保持平稳。本周30大中城市商品房成交面积环比上升2.3%，二三线城市回升较为明显(图表9)。上周100大中城市土地供应继续环比回落(图表10)。十大城市现房可售面积下降0.2%，去化周期上升至53.2周，超过去年同期高位水平。

投资超预期但难言乐观，关注房贷利率回落与一二线销售改善的效果。1-2月全国商品房销售面积同比增速回落至-3.6%，虽然投资超预期走高，但销售下行周期下，前景依然难言乐观。对于地产的后续走势判断，可以重点关注两条线索的边际变化。一是，房贷利率边际下行带来的正面效果究竟如何。融360大数据研究院监测数据显示，2月全国首套房贷款平均利率为5.63%，环比下降0.53%；二套房贷款平均利率为5.99%，较上月回落3个基点，已连续回落4个月，并在时隔8个月首次回归至6%以下水平。在全面放松难以出现的背景下，房贷利率成为主要的调控手段。房企1-2月资金来源中，定金预收款同比增长6%，在18年12月短暂转负后再次回升，按揭贷款表现亦较强，可能显示部分地区贷款利率下降已有成效。二是，一二线回暖的幅度究竟如何。3月前两周，30大中城市成交面积虽然同比大增22%，但可能与去年春节较晚有关，近期环比未显示热度持续升温，一二线回暖的程度仍需观察。

图表 9：本周 30 大中城市商品房成交环比小幅回升

图表 10：上周 100 城土地供应面积环比回落



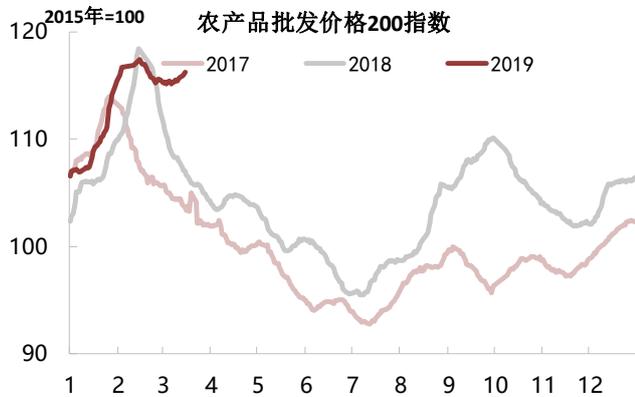
来源: Wind, 莫尼塔研究

5、食品价格：生猪产能去化继续

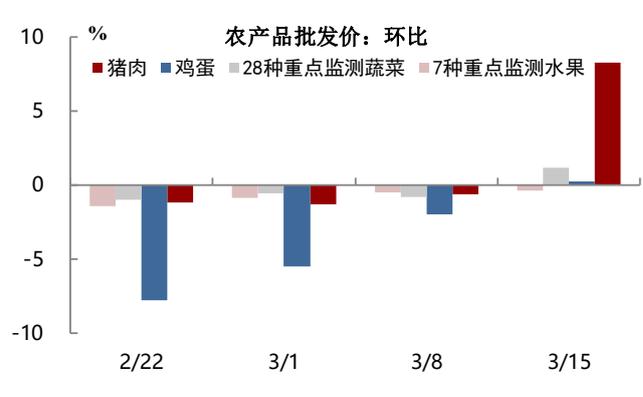
猪价或继续震荡上涨。本周农业部主要农产品200指数环比大幅上升0.7%，大幅超越季节性规律(图表11)。分项来看，猪肉批发价上升接近9%，蔬菜环比涨幅也达到2%(图表12)。供给端去化趋势不改，2月生猪存栏环比继续负增5.4%，存栏母猪环比继续负增5%，猪粮比价大幅走高至6.7%。

华商储备商品管理中心有限公司发布国家对猪肉的二次收储文件，在市场情绪提振下，猪价有望继续上涨。但由于上旬压栏的部分生猪出栏，供应紧张局面有所缓解，叠加前期上涨速度过快，下游需求仍然较弱，上涨的幅度或有所放缓。

图表 11：本周农产品价格环比大幅走高



图表 12：本周猪肉与蔬菜批发价格显著回升



来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：地方融资平台发债限制疑似放松

1、货币市场：资金面略微收紧

央行周五开展7天逆回购操作200亿元，本周净投放200亿元。虽然公开市场到期量为零，但考虑到税期、政府债券发行缴款等因素影响，资金面小幅收紧，隔夜至一个月逆回购利率上行40-70个BP不等（图表13），同业存单发行利率同步走高（图表14）。

降息的可能性上升。央行领导就“金融改革与发展”与2月金融数据答记者问，从释放的信息来看，整体宽松幅度或低于预期，但降息可能性在上升。一是，总量上，央行表示目前社融增速与名义GDP增速基本匹配。由于今年名义增速可能继续下行，央行上述表态或意味着全年社融增速上行幅度也有限。二是，降低实际利率上，央行更关注风险溢价偏高的问题。央行表示，贷款利率包括无风险利率与风险溢价，长端无风险利率已经有效下行，未来降低实际利率主要是解决风险溢价较高的问题。从历史规律来看，每次降息后，银行贷款利率的上浮占比明显下降，可以理解为降息的信号释放后，银行的风险偏好相应上升。从降低风险溢价角度看，降息的作用也不可忽视。此外，1-2月制造业与民间投资增速仍在下降，后续民企支持政策或进一步加码，降息的必要性也在增强。三是，准备金率下调的空

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_13607



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn