



❖ 追溯拾贝：实体复苏任重道远

近期经济数据密集公布，全球景气迅速回落下，进出口情况同步出现放缓，剔除春节因素后，一二月份进出口增速均转负。后续看，美国方面非农就业远逊于水平，欧洲货币正常化也已经难以开启，即使中国与海外市场贸易关系出现缓和，外需走弱的情况仍难以反转。同时，价格方面，PPI 价格下落幅度已经缩小，预期后续在低基数作用下将逐步趋于平缓，但同时，美国原油进口量创下新低，国内增长亦面临压力，上游工业品价格短时间内亦难以出现反弹。猪瘟下母猪存栏去化加速，目前外购仔猪毛利已经连续四周迅速回升，预期猪周期开启或将快于预期，但通胀考虑其他项目涨价乏力，猪价上涨或难以改变货币政策方向。同时，本期社融及 M2 数据亦弱于此市场预期，但就一二月累计情况看，社融反弹仍以票据等短端融资为主，实体经济复苏尚不明确。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，美国非农就业逊于预期，同时美国原油进口大幅减少，全球主要经济体避险情绪提升，市场对经济前景的悲观情绪放大，压制原油需求形成利空。但是从供给方面来看，沙特能源部长重申减产承诺以及 OPEC 坚定执行减产计划将进一步削减全球石油供给，叠加地缘政治因素影响，预计石油供给端将持续收紧，对油价产生提振效应。综合来看，多空因素交织，预计油价短期继续震荡。螺纹钢价格震荡上行。除华东地区因连续阴雨天气影响开工进度以外，全国其他各地下游企业复工节奏较好，钢铁需求处于快速释放阶段。此外，钢厂库存和社会库存双双下降，钢厂去库力度加大，库存拐点或已到来。短期来看，需求启动将对钢材价格形成有利支撑。

流动性及利率方面，上周央行继续暂停公开市场操作。月初流动性维持宽裕，叠加 3 月份财政存款集中支出，流动性总体维持较为宽松状态，资金面较前两周转宽。进出口数据羸弱，欧洲央行保持货币宽松，也进一步加剧市场对国内外增长的担忧，后半周市场风险偏好明显回落。利率债一级市场招标结果大致持平预期，招标倍数较好，在资金压力和股市回调等多重利好下，利率中枢快速下行。两会政府工作报告公布财政赤字目标低于市场此前预期水平，利率债供给压力或弱于此预期。同时 2 月社融增速转弱，央行仍将维持必要的宽松环境以促成社融修复。信用债方面，信用利差短端大致持平，长端稍有上行，同时交投活跃度提升。增值税减税后企业盈利改善，或带来资质下沉机会。整体看，在三月末经济数据公布前，利率中枢或将继续维持震荡，新的方向则需待基本面情况进一步明确，同时建议考虑择机适度下沉资质。

❖ 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 | 2019/3/10

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100115110002
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 21 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（四十八）：实体复苏任重道远	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	6
2.2.1 钢材水泥	6
2.2.2 有色金属	6
2.3 下游	7
2.3.1 房地产	7
2.3.2 农产品	7
三、流动性观测	8
3.1 货币市场流动性	8
3.2 利率市场走势	9
3.3 海外市场	9
四、时政新闻	10
4.1 国内新闻	10
4.2 海外新闻	10
风险提示	12

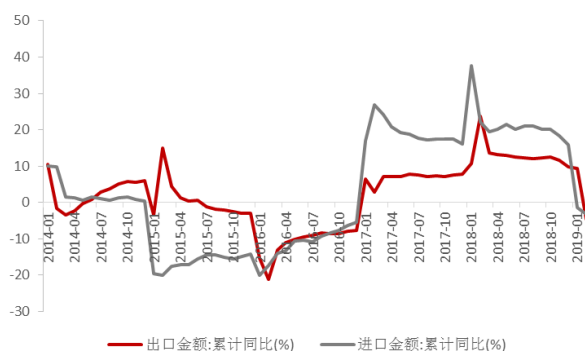
图表目录

图 1:	进出口增速迅速下落.....	4
图 2:	外购仔猪毛利已经回升.....	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.....	8
图 14:	前海农产品批发价格指数: 蔬菜.....	8
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.....	9
图 18:	下周公开市场到期情况.....	9
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.....	10
图 22:	中美利差.....	10
表格 1:	国内时政要闻.....	10
表格 2:	海外情况跟踪.....	10

一、追潮拾贝（四十八）：实体复苏任重道远

近期经济数据密集公布，全球景气迅速回落下，进出口情况同步出现放缓，剔除春节因素后，一二月份进出口增速均转负。后续看，美国方面非农就业远逊于水平，欧洲货币正常化也已经难以开启，即使中国与海外市场贸易关系出现缓和，外需走弱的情况仍难以反转。同时，价格方面，PPI 价格下落幅度已经缩小，预期后续在低基数作用下将逐步趋于平缓，但同时，美国原油进口量创下新低，国内增长亦面临压力，上游工业品价格短时间内亦难以出现反弹。猪瘟下母猪存栏去化加速，目前外购仔猪毛利已经连续四周迅速回升，预期猪周期开启或将快于预期，但通胀考虑其他项目涨价乏力，猪价上涨或难以改变货币政策方向。同时，本期社融及 M2 数据亦弱于此前市场预期，但就一二月累计情况看，社融反弹仍以票据等短端融资为主，实体经济复苏尚不明确。

图 1：进出口增速迅速下落



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：外购仔猪毛利已经回升



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

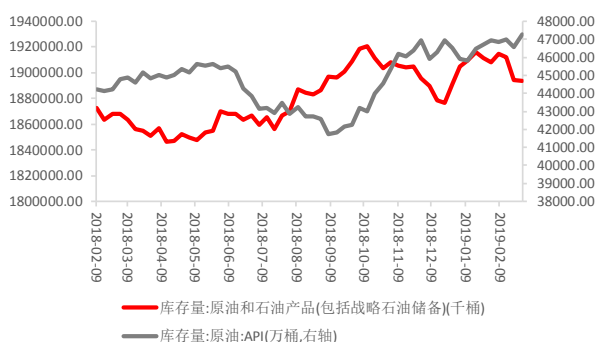
2.1.1 原油

本周，国际油价窄幅震荡。OECD 预计 2019 年全球经济增速从 3.5% 下调至 3.3%，欧洲央行行长德拉基宣布推出新一轮措施以刺激经济增长，全球主要经济体避险情绪提升，市场对经济前景的悲观情绪放大，长期或将压制原油需求形成利空。但是从供给方面来看，沙特能源部长重申减产承诺以及 OPEC 坚定执行减产计划将进一步削减全球石油供给，叠加地缘政治因素影响，预计石油供给端将持续收紧，对油价产生提振效应。综合来看，多空因素交织，预计油价短期继续震荡。

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

库存方面,本周EIA原油库存为189383.10万桶,较上周下降46.10万桶,API原油库存为47287.00万桶,较上周上升729.00万桶;价格方面,本周布伦特原油价格为65.74美元/桶,较上周上升1.03%,WTI原油价格为56.07美元/桶,较上周上升0.48%。

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

本周,六大电厂的日均耗煤量稳中趋升。供给方面,陕西榆林地区煤矿复产进度缓慢,内蒙古重大矿难事故致使安监力度超预期严苛,两大重要煤炭生产基地供给均受限制,动力煤供应仍处于偏紧状态。需求方面,下游复工企业数量持续增加,煤炭需求快速释放,叠加两会因素企业煤炭库存消耗减少,预计短期补库需求走强。总的来看,煤炭市场处于供不应求状态,煤炭价格强势上行。

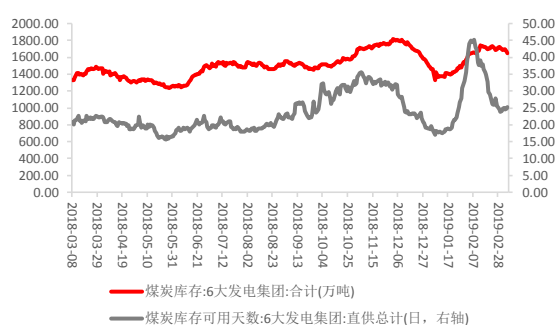
库存方面,本周六大发电集团煤炭库存为1648.16万吨,较上周下降16.57万吨,煤炭库存可用天数为25.35天,较上周上升0.58天;耗煤方面,本周六大发电集团日均耗煤为65.02万吨,较上周下降5.17万吨。

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

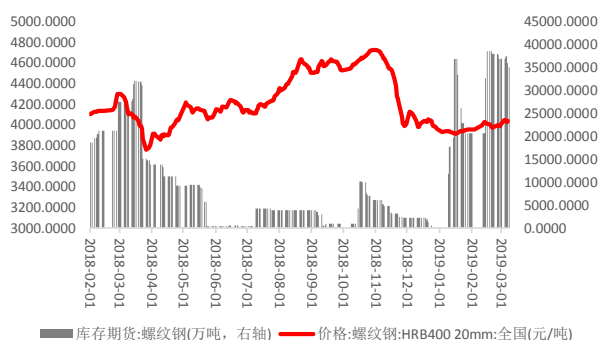
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周，螺纹钢价格震荡上行。除华东地区因连续阴雨天气影响开工进度以外，全国其他各地下游企业复工节奏较好，钢铁需求处于快速释放阶段。此外，钢厂库存和社会库存双双下降，钢厂去库力度加大，库存拐点或已到来。短期来看，需求启动将对钢材价格形成有利支撑，同时也需关注两会环保限产相关政策对钢铁供给的影响。

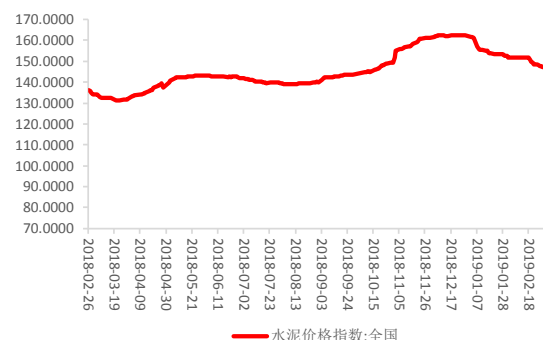
本周螺纹钢库存为 35078.00 万吨，较上周下降 1773.00 万吨，螺纹钢价格为 4033.00 元/吨，较上周上升 0.15%；水泥价格为 146.37，较上周下降 0.61%。

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

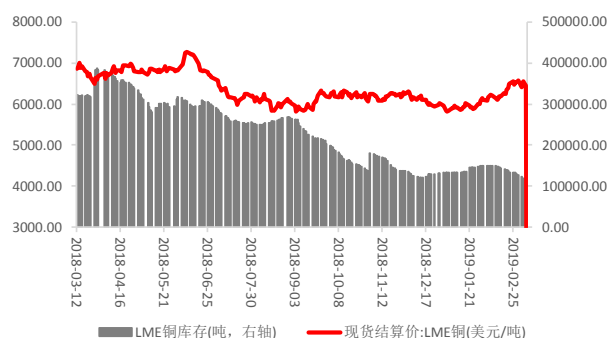


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

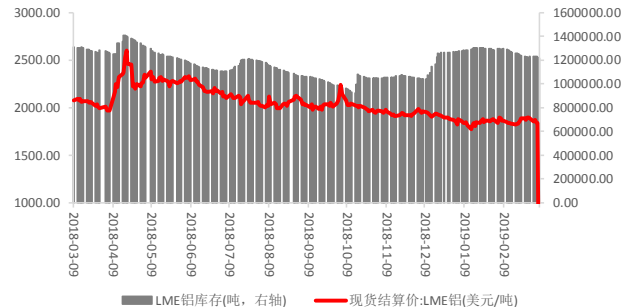
本周 LME 铝库存为 130.17 万吨，较上周上升 0.76 万吨，LME 铝现货价格为 1851.00 美元/吨，较上周上升 4.25%；本周 LME 铜库存为 14.50 万吨，较上周上升 1.13 万吨，LME 铜现货价格为 6022.00 美元/吨，较上周上升 2.75%。

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

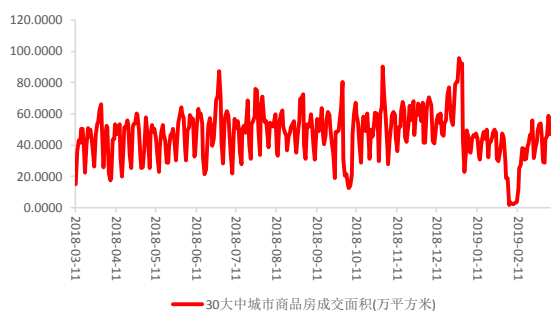
2.3 下游

2.3.1 房地产

本周，30大中城市商品房成交面积稳定增加。一线城市成交有所回暖，土地供应量不及需求增长，土地成交价格或将继续升高。此外两会政府工作报告指出，整体经济计划仍以“稳”为主基调，并未强调“房住不炒”信息，预计2019年房地产市场大概率实施松紧适度政策。

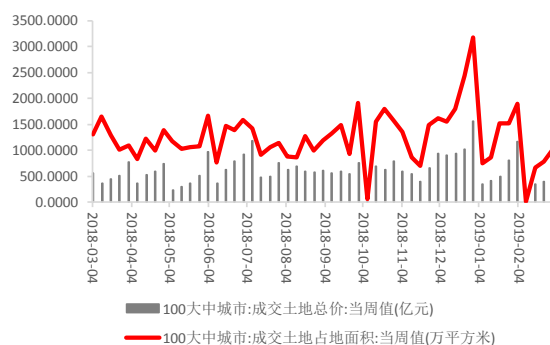
本周30大中城市销售面积总计为252.84万平方米，较上周下降24.43万平方米，土地方面，本周百大城市土地成交面积为1025.04万平方米，较上周上升245.60万平方米，土地成交总价为540.29亿元，较上周上升139.00亿元。

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



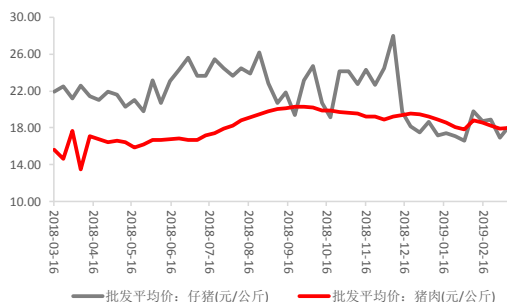
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

本周生猪和仔猪猪肉批发价格均上行。一方面，受非洲猪瘟影响，节前养殖户积极出栏的同时补栏情绪低迷，加上大量散户出清，导致节后出栏量稀少，无法满足下游屠宰企业需求。另一方面，2019年冻肉储备收储工作于3月8日启动，养殖户进一步减少下游生猪供给。多重因素导致市场猪肉供应收缩，预计猪肉价格短期内仍将上涨。

猪肉批发平均价为17.95元/公斤，较上周上升0.04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: 前海农产品批发价格指数：蔬菜



资料来源：通联数据，川财证券研究所

三、流动性观测

3.1 货币市场流动性

本周货币市场流动性处于历史较高水平，资金面保持宽松，货币市场利率多数走低。货币政策上，本周央行降准置换 MLF 到期，释放流动性利好信号，市场经济预期较为乐观，扭转了 2 月份资金面偏紧的格局。考虑到两会召开因素，预计短期内央行将调控政策以保持流动性适度宽松格局。

本周央行公开市场共计净回笼 2200.00 亿元，银行间市场方面，DR001 与 DR007 利率分别为 2.0853%、2.3289%，较上周分别变动 11.21BP、-1.38BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.1301%、2.3424%，较上周分别变动 -19.35BP、-14.25BP。

图 15: 央行货币投放情况

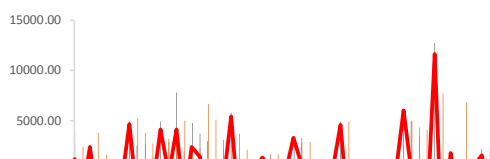
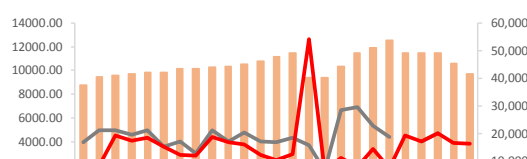


图 16: 中期借贷便利



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_13804

