

宏观增长与股市表现的关系



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190303）

❖ 追溯拾贝：宏观增长与股市表现的关系

尽管短期来看，GDP 增速与股市每股收益变动之间存在一定相关性，但从中长期角度看，无论是 A 股市场还是全球股市，二者并不存在必然相关性。我们认为，这其中一个重要原因在于股权稀释。从微观上讲，如果在每股盈利增速较快的同时，公司进行了较大幅度投资行为，往往导致股东股权受到稀释，反而造成股东在中长期可获得收益的下降。从宏观上，我们对比发现，股票市场表现和制造业投资之间也具有较为明显的关系。具体来说，我们以沪深 300 季度数据作为股市中期表现指标，同时以名义 GDP 减去制造业投资增速作为企业平均留存收益水平，对比表明二者之间具有较强的一致性。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，本周，国际油价继续走强。从供给端来看，OPEC 最大产油国沙特能源部长重申该国减产承诺，并暗示减产行动将延长到 2019 年下半年，对长期油价形成了强劲的基本面支撑。此外，美国持续对委内瑞拉实行出口制裁，导致委内瑞拉原油出口量大幅减少，进一步放大了供给削减对国际油价攀升的影响。另一方面，第七轮中美经贸高级别磋商成功举行，特朗普宣布将推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税的计划，极大提振市场情绪并形成国际原油需求利好。但长期来看，仍然存在美国原油总产量大幅增加的利空因素。本周，螺纹钢价格小幅震荡回升。随着节后下游企业陆续复工，钢材需求缓慢启动，本周钢厂库存出现小幅下跌，但总量仍远高于去年高点，制约钢铁价格上行空间。短期来看，贸易摩擦缓和有助于改善基本面格局，钢铁需求或将有所反弹形成利好。但从长期来看，未来钢铁价格走势仍将依赖于钢厂厂商主动去库力度。

流动性及利率方面，近期资金面出现较大波动，shibor 隔夜拆借利率一度由 1.85% 上行至 2.70%。尽管 PMI 疲弱下利率中枢一度回落，在资金成本抬升的情况下，利率中枢整体仍在抬升，国开活跃券突破 3.7% 关口。上周汇率继续延续升值趋势，汇率下落到 6.7 以下水平，对货币政策牵制进一步放松。近期地方债发行放量对资金需求放大，同时股市火爆下交易所融出意愿降低，且不排除出现货基搬家的情况，均导致资金面短期紧张。从新一期的央行货币政策执行报告和近期数据情况看，尽管央行仍将维持相对宽松的货币环境，但社融放量且贷款加权利率已经出现下行，央行进一步放松货币政策的动力亦不强，预期过满给债市带来回调压力，在短期内缺乏新的基本面刺激的情况下，仍不排除利率中枢出现上行的可能性，关注本轮债牛尾部行情可能带来的风险。

❖ **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 | 2019/3/3

👤 分析师

邓利军

证书编号：S1100115110002

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 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（四十七）：宏观增长与股市表现的关系.....	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.....	11
风险提示.....	12

图表目录

图 1:	宏观增长与股市表现关系	4
图 2:	原油库存	5
图 3:	原油期货结算价格	5
图 4:	六大发电集团日均耗煤	5
图 5:	煤炭库存情况	5
图 6:	螺纹钢库存及现货价格	6
图 7:	水泥价格	6
图 8:	LME 铝库存及价格	6
图 9:	LME 铜库存及价格	6
图 10:	30 大中城市商品房成交面积	7
图 11:	100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 12:	猪肉价格	8
图 13:	前海农产品批发价格指数: 蔬菜	8
图 14:	央行货币投放情况	8
图 15:	中期借贷便利	8
图 16:	短期回购利率	9
图 17:	下周公开市场到期情况	9
图 18:	AA-AAA 信用利差(单位: BP)	9
图 19:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	9
图 20:	人民币汇率及美元指数	10
图 21:	中美利差	10
表格 1:	国内时政要闻	10
表格 2:	海外情况跟踪	11

一、追溯拾贝（四十七）：宏观增长与股市表现的关系

尽管短期来看，GDP 增速与股市每股收益变动之间存在一定相关性，但从中长期角度看，无论是 A 股市场还是全球股市，二者并不存在必然相关性。我们认为，这其中一个重要原因在于股权稀释。从微观上讲，如果在每股盈利增速较快的同时，公司进行了较大幅度投资行为，往往导致股东股权受到稀释，反而造成股东在中长期可获得收益的下降。从宏观上，我们对比发现，股票市场表现和制造业投资之间也具有较为明显的关系。具体来说，我们以沪深 300 季度数据作为股市中期表现指标，同时以名义 GDP 减去制造业投资增速作为企业平均留存收益水平，对比表明二者之间具有较强的一致性。

图 1：宏观增长与股市表现关系



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、高频数据跟踪

2.1 上游

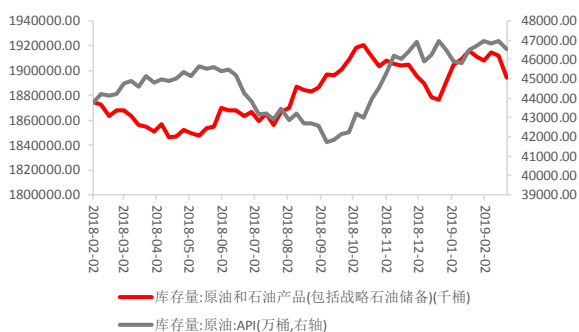
2.1.1 原油

本周，国际油价继续走强。从供给端来看，OPEC 最大产油国沙特能源部长重申该国减产承诺，并暗示减产行动将延长到 2019 年下半年，对长期油价形成了强劲的基本面支撑。此外，美国持续对委内瑞拉实行出口制裁，导致委内瑞拉原油出口量大幅减少，进一步放大了供给削减对国际油价攀升的影响。另一方面，第七轮中美经贸高级别磋商成功举行，特朗普宣布将推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税的计划，极大提振市场情绪并形成国际原油需求利好。但长期来看，仍然存在美国原油总产量大幅增加的利空因素。

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 189429.20 万桶, 较上周下降 1787.30 万桶, API 原油库存为 46558.00 万桶, 较上周下降 420.00 万桶; 价格方面, 本周布伦特原油价格为 65.07 美元/桶, 较上周下降 3.05%, WTI 原油价格为 55.80 美元/桶, 较上周下降 2.55%。

图 2: 原油库存



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 3: 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呈增长趋势。需求端方面, 下游复工企业数量继续增加。为满足两会期间保电需求, 煤炭库存稳中趋升, 动力煤需求处上行通道。供给端方面, 内蒙古重大矿难事故促使安监局进一步强化工作力度, 各地安全整顿工作持续升温, 煤炭供给仍在收缩。短期来看, 动力煤煤价走强因素保持稳定。此外, 澳煤进口时间延长将一定程度导致国内焦煤供给受限, 短期焦煤价格也将维持坚挺。

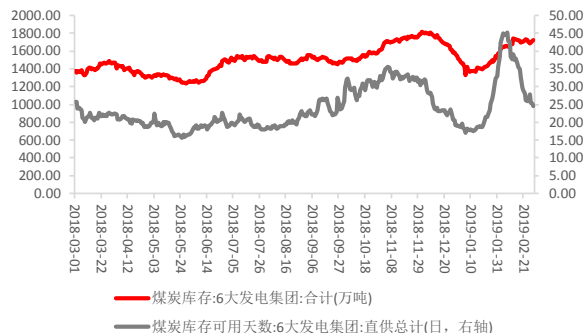
库存方面, 本周六大发电集团煤炭库存为 1720.76 万吨, 较上周上升 11.70 万吨, 煤炭库存可用天数为 24.50 天, 较上周下降 0.77 天; 耗煤方面, 本周六大发电集团日均耗煤为 70.24 万吨, 较上周上升 3.64 万吨。

图 4: 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 5: 煤炭库存情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

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

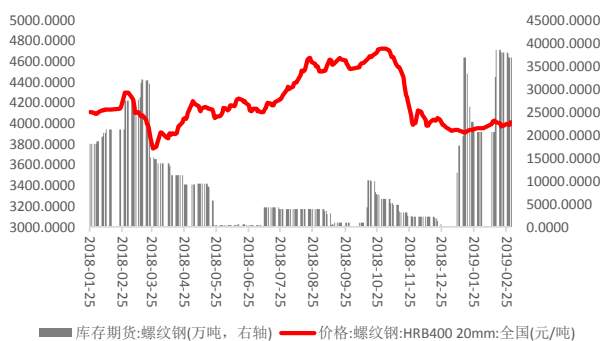
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周，螺纹钢价格小幅震荡回升。随着节后下游企业陆续复工，钢材需求缓慢启动，本周钢厂库存出现小幅下跌，但总量仍远高于去年高点，制约钢铁价格上行空间。短期来看，贸易摩擦缓和有助于改善基本面格局，钢铁需求或将有所反弹形成利好。但从长期来看，未来钢铁价格走势仍将依赖于钢厂厂商主动去库力度。

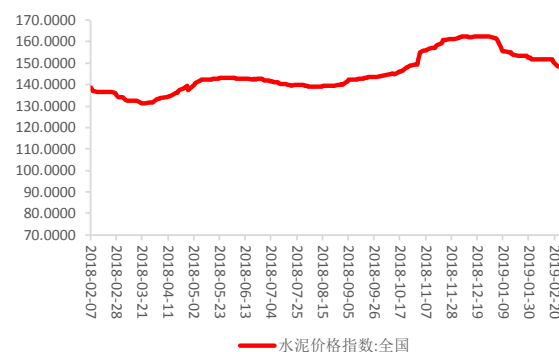
本周螺纹钢库存为 36851.00 万吨，较上周下降 1179.00 万吨，螺纹钢价格为 4009.00 元/吨，较上周上升 0.50%；水泥价格为 147.27，较上周下降 0.88%。

图 6：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 7：水泥价格

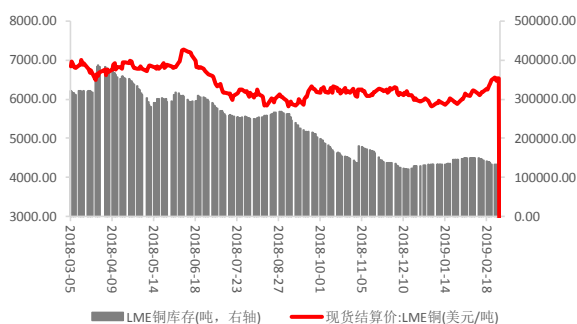


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

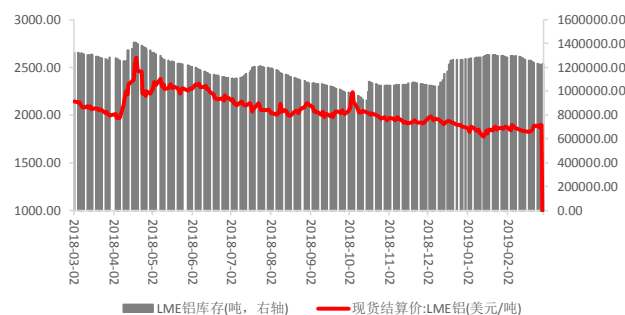
本周 LME 铝库存为 130.17 万吨，较上周上升 0.76 万吨，LME 铝现货价格为 1851.00 美元/吨，较上周上升 4.25%；本周 LME 铜库存为 14.50 万吨，较上周上升 1.13 万吨，LME 铜现货价格为 6022.00 美元/吨，较上周上升 2.75%。

图 8：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 9：LME 铜库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

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

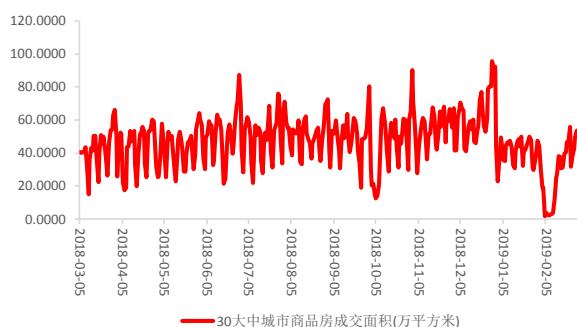
2.3 下游

2.3.1 房地产

本周，大中城市的商品房成交面积持续增加。央行货币政策边际宽松，房地产市场成交回暖。基于央行 2019 年金融市场工作会议，预计今后房地产政策大概率以稳为主，后续仍将关注两会政策变化对基本面的影响。

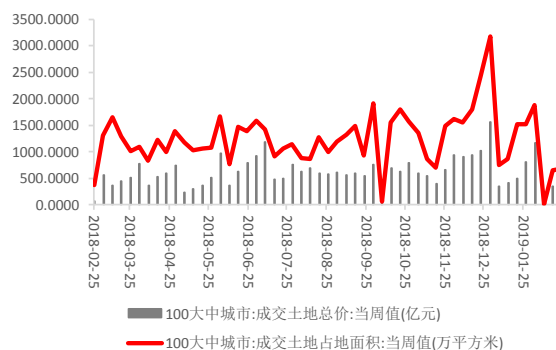
本周 30 大中城市销售面积总计为 279.22 万平方米，较上周上升 19.78 万平方米，土地方面，本周百大城市土地成交面积为 689.81 万平方米，较上周上升 32.26 万平方米，土地成交总价为 386.12 亿元，较上周上升 46.33 亿元。

图 10：30 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 11：100 大中城市土地成交面积及总价



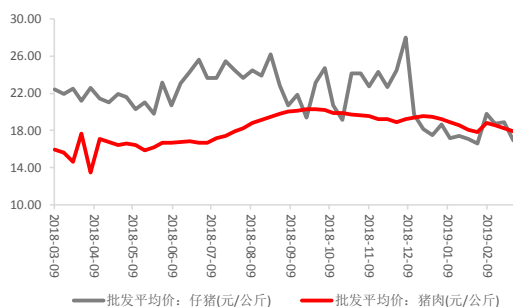
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

本周猪肉批发价格震荡下跌。一方面，节后 1-2 月为猪肉季节性消费淡季，叠加非洲猪瘟事件持续发酵因素，猪肉需求持续向下回落。另一方面，生猪区域间封锁和禁运措施加大养殖成本，养殖户减少补栏量且散户逐渐出清，猪肉市场整体上呈供需两弱态势。从长期来看，猪肉产能下降或将加速猪周期拐点的到来，未来猪肉价格有望出现反弹。

猪肉批发平均价为 17.91 元/公斤，较上周下降 0.32 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 12：猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 13：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，受央行逆回购和 MLF 到期的影响，资金面过度宽松的局面有所收敛。同时，为缓解资金净回笼和税期后移导致的流动性收紧格局，央行本周进行了连续三天的逆回购操作。我们认为，从政策面来看，未来货币政策过于宽松的可能性不大，流动性将保持松紧适度状态。

本周央行公开市场共计净投放 1600.00 亿元，银行间市场方面，DR001 与 DR007 利率分别为 2.1954%、2.4351%，较上周分别变动-50.53BP、-38.25BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.3504%、2.4699%，较上周分别变动-68.99BP、-53.47BP。

图 14：央行货币投放情况

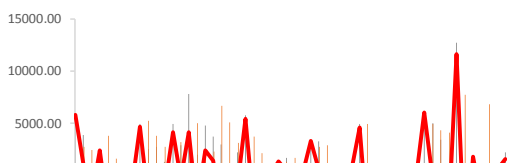
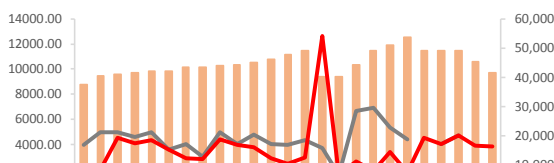


图 15：中期借贷便利



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_13965

