

广谱利率下行支撑股市估值修复



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190224）

❖ 追溯拾贝：广谱利率下行支撑股市估值修复

从历史经验看，广谱利率的下行往往伴随着股票市场估值修复，二者之间并不单一决定，但具有一定的弱相关性。同时，从我们可以监控到的高频数据情况看，近期贷款类信托收益率已经有所下行，同时中票、公司债等信用债品种发行利率也已经有所下行，这与近期股票市场估值修复的事实是相一致的。另外，近期票据融资套利问题受到较多关注，我们认为，当前票据融资持续高速增长仍是流动性错配的一种表现，未来信用渠道的打通需要重新理顺利率信号。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周国际油价震荡上行，供给端总体收缩。一方面，OPEC成员国继续执行减产承诺收紧全球原油供应量；另一方面，20日委内瑞拉原油泵站火灾事件导致国家石油公司大幅度被动减产，而美国对委内瑞拉实施出口制裁进一步放大原油供给削减影响，导致短期油价走强动力充足。从市场情绪来看，中美贸易谈判平稳进行，也有助于进一步改善市场偏好以支撑油价。此外我们应当注意到，EIA报告显示2019年1-2月美国原油库存量和出口量创历史新高，未来或将在一定程度挤占OPEC原油市场份额，长期可能抑制油价上行趋势。钢材方面，本周螺纹钢价格表现不佳，回调趋势明显。从库存角度来看，螺纹钢保持持续累库状态，钢厂库存和社会库存累积超出预期。但相比之下，节后钢材需求明显偏弱，持续的雨雪天气进一步削弱市场需求，总体格局表现为供强需弱。原材料方面，澳煤进口受限带动焦煤价格上涨，或将进一步提升铁矿石成本，压缩钢厂利润，长期可能进一步压缩钢材供给，加剧市场情绪不稳定。

流动性及利率方面，本周流动性基本处于均衡状态，但由于正处税期高峰，短期利率多数收高，未来仍需关注地方债发行对资金面影响状况。利率债方面，央行首次开展CBS操作，增加银行补充资本金渠道，宽信用政策或将传导利率下行信号。此外，长短期国债收益率走势分化，10年期国债收益率随CPI和社融数据收红而走高。信用债方面，信用利差进入下修通道，市场情绪较为乐观，但仍需关注后期风险偏好变化。

❖ **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。

📄 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 | 2019/2/24

👤 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

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

正文目录

一、 追溯拾贝（四十六）：广谱利率下行支撑股市估值修复	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

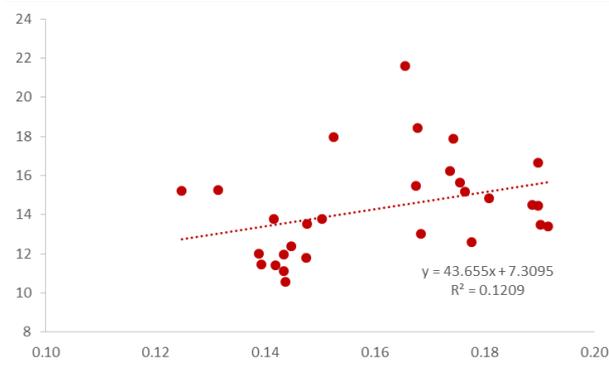
图表目录

图 1:	沪深 300 估值与贷款加权利率倒数.....	4
图 2:	中票发行利率已经下行.....	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.....	11

一、 追溯拾贝（四十六）：广谱利率下行支撑股市估值修复

从历史经验看，广谱利率的下行往往伴随着股票市场估值修复，二者之间并不单一决定，但具有一定的弱相关性。同时，从我们可以监控到的高频数据情况看，近期贷款类信托收益率已经有所下行，同时中票、公司债等信用债品种发行利率也已经有所下行，这与近期股票市场估值修复的事实是相一致的。另外，近期票据融资套利问题受到较多关注，我们认为，当前票据融资持续高速增长仍是流动性错配的一种表现，未来信用渠道的打通需要重新理顺利率信号的一致性。

图 1： 沪深 300 估值与贷款加权利率倒数



资料来源： 通联数据，川财证券研究所

图 2： 中票发行利率已经下行



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

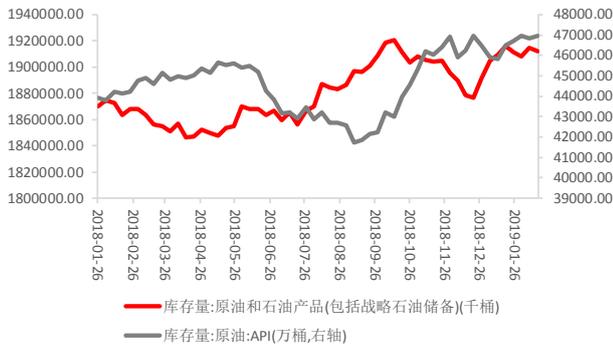
本周，国际油价震荡上行，供给端总体收缩。一方面，OPEC 成员国继续执行减产承诺收紧全球原油供应量；另一方面，20 日委内瑞拉原油泵站火灾事件导致国家石油公司大幅度被动减产，而美国对委内瑞拉实施出口制裁进一步放大原油供给削减影响，导致短期油价走强动力充足。从市场情绪来看，中美贸易谈判平稳进行，也有助于进一步改善市场偏好以支撑油价。此外我们应当注意到，EIA 报告显示 2019 年 1-2 月美国原油库存量和出口量创历史新高，未来或将在一定程度挤占 OPEC 原油市场份额，长期可能抑制油价上行趋势。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 191216.50 万桶，较上周下降 248.60 万桶，API

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

原油库存为 46978.00 万桶，较上周上升 126.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 67.12 美元/桶，较上周上升 1.31%，WTI 原油价格为 57.26 美元/桶，较上周上升 3.00%。

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



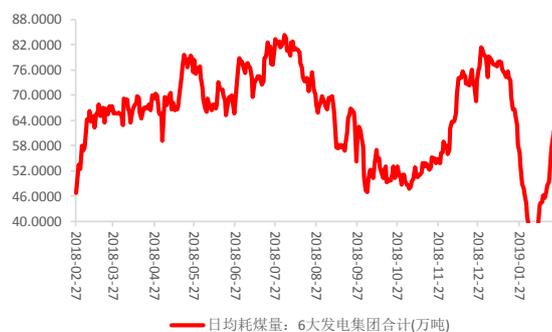
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.1.2 煤炭

本周，六大电厂的日均耗煤量稳定攀升。需求端方面，本周各大电厂陆续开工，叠加全国各地较多雨雪天气因素，下游耗煤需求快速释放，短期动力煤价格利多因素强化。从供给端来看，受安监检查限制和煤矿复产进度较慢影响，煤炭供给处于偏紧状态。此外，在焦煤方面，中国限制澳煤进口或将进一步加剧优质焦煤供给受限格局，短期内带动焦煤价格上行。

库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1720.86 万吨，较上周上升 17.66 万吨，煤炭库存可用天数为 27.95 天，较上周下降 1.07 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 61.56 万吨，较上周上升 13.11 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

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

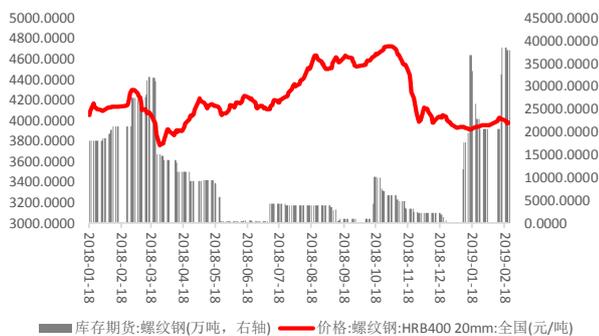
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

钢材方面，本周螺纹钢价格表现不佳，回调趋势明显。从库存角度来看，螺纹钢保持持续累库状态，钢厂库存和社会库存累积超出预期。但相比之下，节后钢材需求明显偏弱，持续的雨雪天气进一步削弱市场需求，总体格局表现为供强需弱。原材料方面，澳煤进口受限带动焦煤价格上涨，或将进一步提升铁矿石成本，压缩钢厂利润，长期可能进一步压缩钢材供给，加剧市场情绪不稳定。

本周螺纹钢库存为 38030.00 万吨，较上周下降 591.00 万吨，螺纹钢价格为 3982.00 元/吨，较上周下降 0.13%；水泥价格为 148.58，较上周下降 2.15%。

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

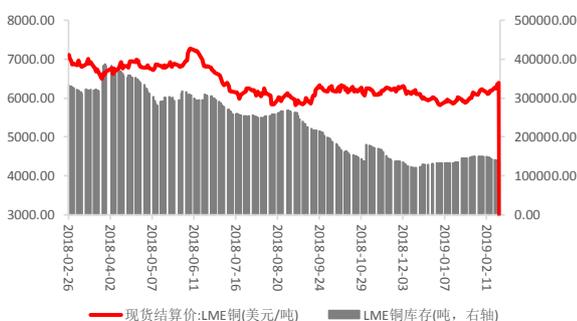


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

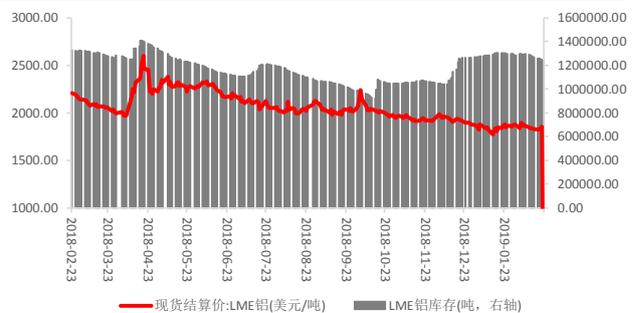
本周 LME 铝库存为 130.17 万吨，较上周上升 0.76 万吨，LME 铝现货价格为 1851.00 美元/吨，较上周上升 4.25%；本周 LME 铜库存为 14.50 万吨，较上周上升 1.13 万吨，LME 铜现货价格为 6022.00 美元/吨，较上周上升 2.75%。

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

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

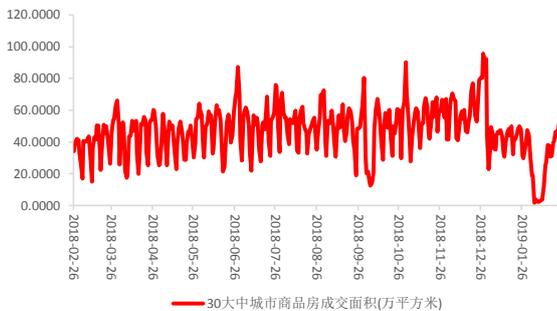
2.3 下游

2.3.1 房地产

本周，大中城市商品房销售面积震荡回升。为响应年初工作会议的“一城一策”号召，全国各城市陆续出台了新的房地产政策，相比于去年的紧缩政策表现为短期宽松，房价涨幅放缓，房地产板块表现较为平稳。但总体来看，宏观经济仍存在下行压力，楼市交易或将承压回落。

本周 30 大中城市销售面积总计为 252.38 万平方米,较上周上升 136.49 万平方米，土地方面，本周百大城市土地成交面积为 495.15 万平方米，较上周上升 479.84 万平方米，土地成交总价为 285.65 亿元，较上周上升 283.57 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



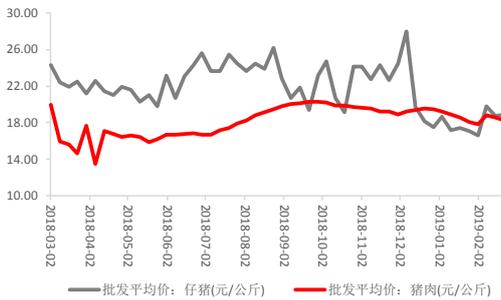
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

本周猪肉批发价格小幅走跌。节后猪肉市场需求出现阶段性回落，下游猪肉加工企业负面新闻频发，短期内对猪肉价格形成抑制作用。供给方面，受非洲猪瘟疫情持续扩大影响，生猪出栏量大幅度增加，养殖户补栏情绪低迷，预计长期猪肉价格仍存在下行空间。

猪肉批发平均价为 18.23 元/公斤，较上周下降 0.35 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

本周为对冲税期高峰和中央国库现金管理到期造成的资金压力, 央行开展了两次逆回购操作并投放 600 亿元流动性, 同时发放抵押补充贷款 719 亿元, 资金面总体上处于合理充裕水平。长期来看, 央行仍将实行稳健的货币政策保持流动性松紧适度, 完善市场化的利率传导机制。

本周央行公开市场共计净投放 585.00 亿元, 银行间市场方面, DR001 与 DR007 利率分别为 2.5067%、2.6796%, 较上周分别变动 62.91BP、31.45BP, 交易所市场方面, R001 与 R007 利率分别为 2.6337%、2.7414%, 较上周分别变动 19.24BP、18.79BP。

图 15: 央行货币投放情况

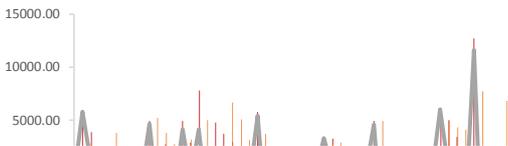
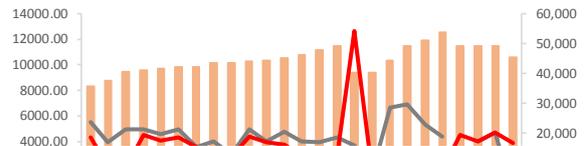


图 16: 中期借贷便利



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_14090

