

原油下跌导致工业品通缩压力上升

主要结论：

- **房地产：**4月以来商品房日均销售同比下跌26%，上周跌幅有所收窄。4月以来，30大中城市商品房日均销售面积同比下跌25.90%，上周跌幅有所收窄。内部结构上，一线、二线与三线城市整体同比跌幅仍较大，二、三线城市跌幅略小于一线城市。4月以来，土地成交面积同比转正、土地成交总价同比转正。
- **汽车：**4月以来乘用车市场零售同比下跌7.3%，较上个月跌幅收窄明显，呈现V型反弹。4月以来乘用车市场日均零售同比下跌7.3%（前值-45%），批发同比下跌5%（前值-62%）。
- **工业生产与库存：**4月以来工业生产边际改善，钢铁、煤炭库存同比继续上升。4月以来高炉开工率均值上升（64.8%升至68.1%），钢铁库存同比涨幅扩大；六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄（-20.0%升至-12.73%），煤炭库存同比上涨。
- **航运与货物库存：**4月以来原油运输指数上涨。波罗的海干散货指数(BDI)环比-1.72%；原油运输指数(BDTI)环比28.97%。
- **农产品价格：**4月以来，农产品价格均值下跌，上周跌幅有所扩大。其中，猪肉价格均值环比下跌5.76%（45.00元/公斤），28种蔬菜价格均值环比下跌9.71%（4.45元/公斤）、7种水果价格均值环比上涨1.50%（5.82元/公斤）。
- **工业品价格：**4月以来，疫情影响下原油价格均值大跌，上周跌幅有所扩大。其中，布伦特原油价格均值环比-17.84%（27.71美元/桶），有色金属价格均值环比-1.56%，煤炭价格均值环比-4.82%，钢铁价格均值环比-1.69%。
- **货币市场：**上周央行净回笼资金2113亿元。其中TMLF（365D）投放561亿元，TMLF（366D）回笼2674亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。其中DR001上行13bp至0.92%，DR007上行16bp至1.56%。
- **债券市场：**到期收益率下行。其中，1Y国债到期收益率下行10bp至1.13%，10Y国债到期收益率下行5bp至2.51%。期限利差走扩，信用利差走扩。
- **外汇市场：**人民币兑美元贬值，美元指数上升。上周人民币兑美元贬值至7.08，美元指数上涨0.5%至100.24。
- **股票市场：**全球股市下跌。国内股市方面，上证综指下跌1.1%；创业板指下跌0.8%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌1.9%，纳斯达克指数下跌0.2%，德国DAX下跌2.7%。
- **商品市场：**黄金价格上涨，原油价格下跌，铜价下跌，国内工业品价格下跌。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌0.7%，铁矿石价格下跌1.8%，焦炭价格上涨0.5%。国际大宗商品方面，COMEX黄金价格上涨3.0%；ICE布油价格下跌20.6%，LME铜下跌0.4%。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

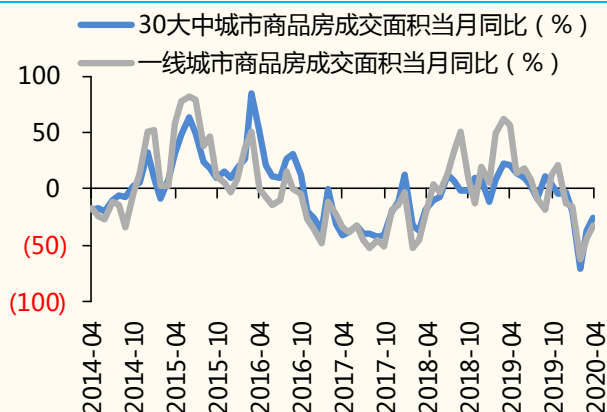
一、房地产

- **房地产销售：4月以来¹，30大中城市商品房日均销售面积同比跌幅仍然较大。**内部结构上，一线、二线与三线城市同比均大幅下跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-25.9%（前值-36.6%）。一线城市同比-33.30%（前值-44.5%）、二线城市同比-28.5%（前值-39.7%），三线城市同比-17.72%（前值-26.7%）。上海、广州商品房销售面积同比仍然较差，但北京、深圳跌幅收窄明显。
- **土地成交：4月以来，土地成交面积同比由跌转涨、土地成交总价同比由跌转涨。**从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为1.38%（前值为-19.47%），土地成交总价同比为9.47%（前值为-36.08%）；从分项土地成交面积同比3个月均值来看，商品房用地成交面积同比为-16.8%（前值为-14.4%），工业用地成交面积同比为-10.2%（前值为-16.0%）。

二、汽车

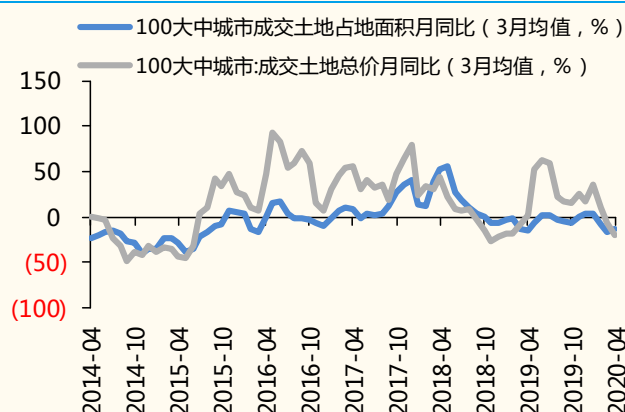
- **4月以来汽车零售、批发同比跌幅明显收窄。**具体来看，4月以来乘用车市场日均零售同比跌幅明显收窄。乘联会汽车零售同比为-7.3%（前值-45%），批发同比为-5%（前值-62%）。

图表1：4月以来商品房日均销售面积大幅下跌



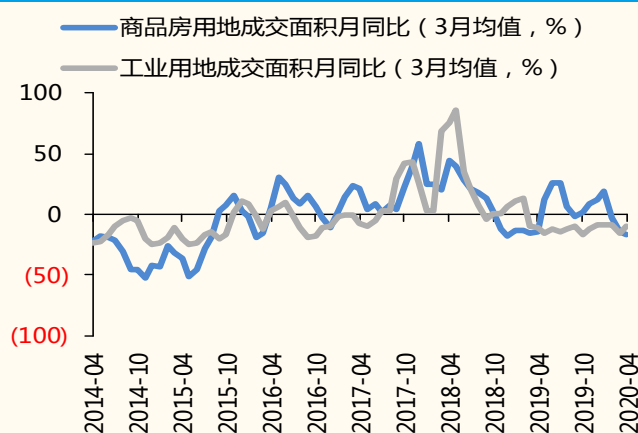
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：4月以来土地成交面积同比跌幅收窄



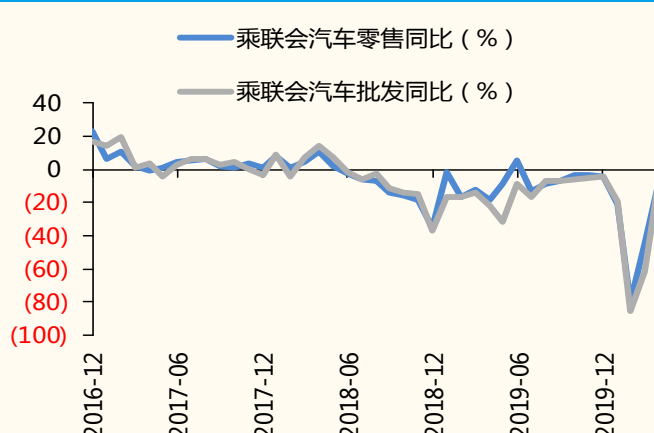
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：4月以来商品房用地成交面积同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表4：4月汽车零售同比跌幅收窄



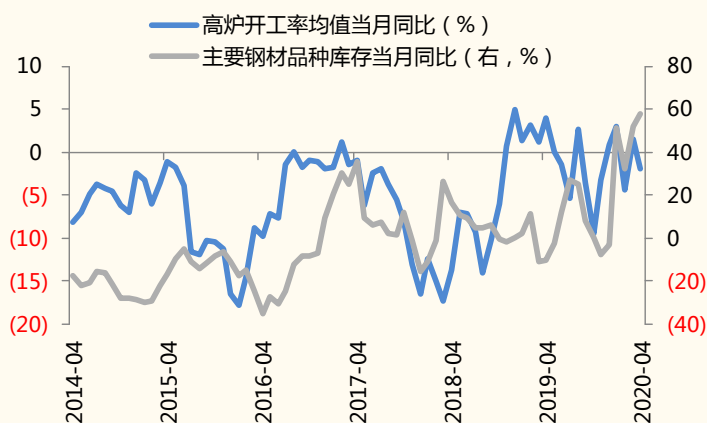
来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

¹ 4月以来指4月1日至报告日期的上一个星期五。

三、工业生产与库存

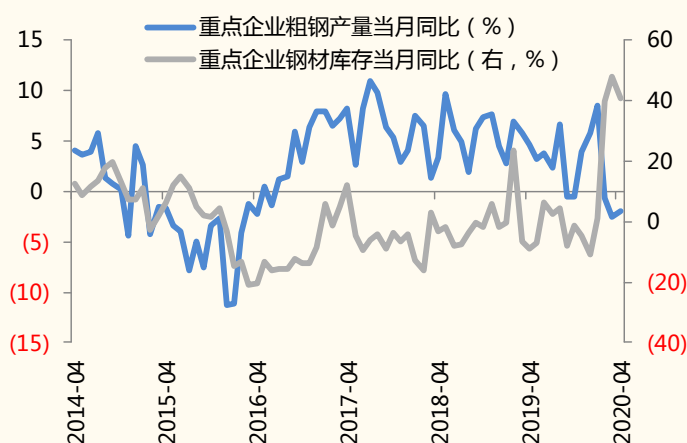
- 4月以来高炉开工率均值上升，钢铁库存同比涨幅扩大。具体来看，4月以来高炉开工率均值为68.1%（前值64.7%）。4月以来钢铁社会库存同比为58.1%（前值51.6%）。
- 4月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄，煤炭库存同比上涨。具体来看，4月以来六大发电集团日均煤耗同比为-12.7%（前值-20.0%），六大发电集团煤炭库存同比为6.1%（前值5.6%）。

图表5：4月以来高炉开工率均值上升



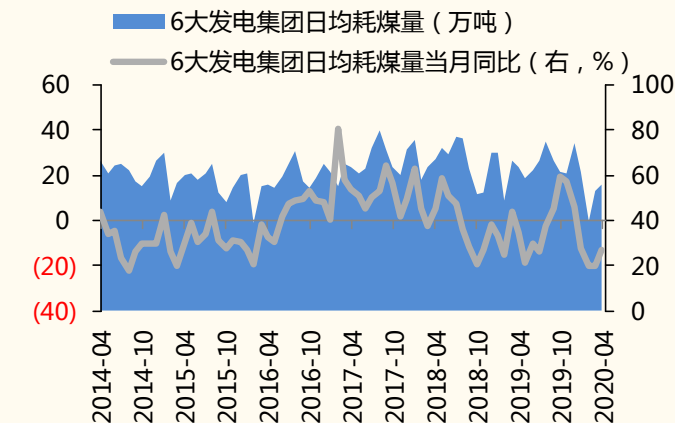
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：4月以来重点钢铁企业粗钢产量同比跌幅收窄



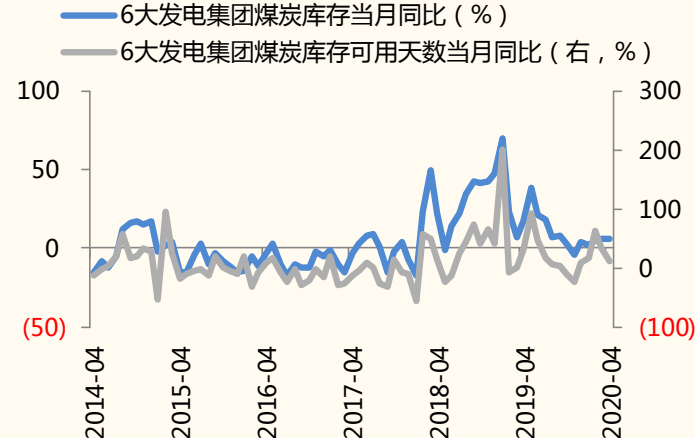
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：4月以来6大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表8：4月以来6大发电集团煤炭库存同比涨幅扩大

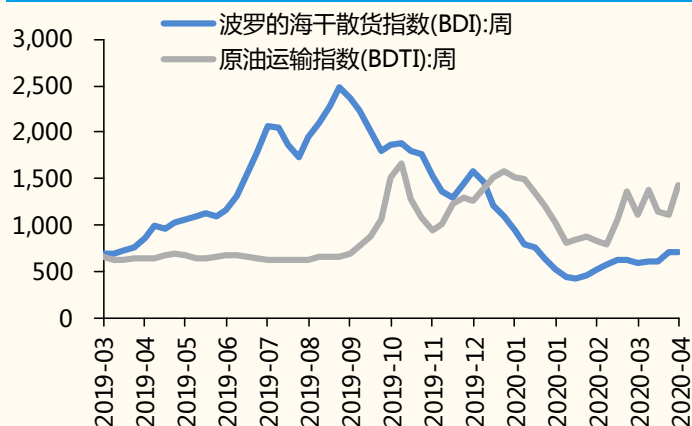


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

四、航运与货物运输

- 上周 BDI 下降、BDTI 上升；CICFI 上升、CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量上升、港口库存下降。上周焦炭港口库存上升，企业库存下降。

图表 9：上周 BDI 下降、BDTI 上升



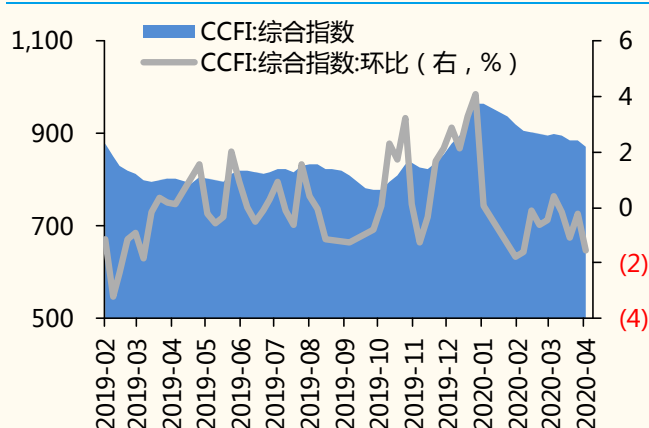
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：4 月 CICFI 上升



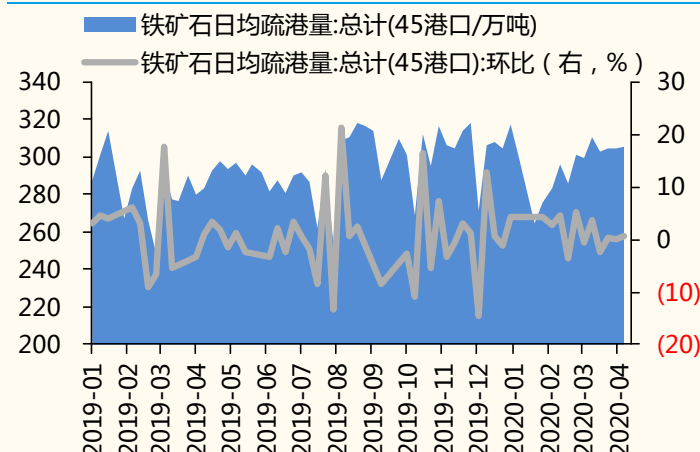
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：4 月 CCFI 环比下降



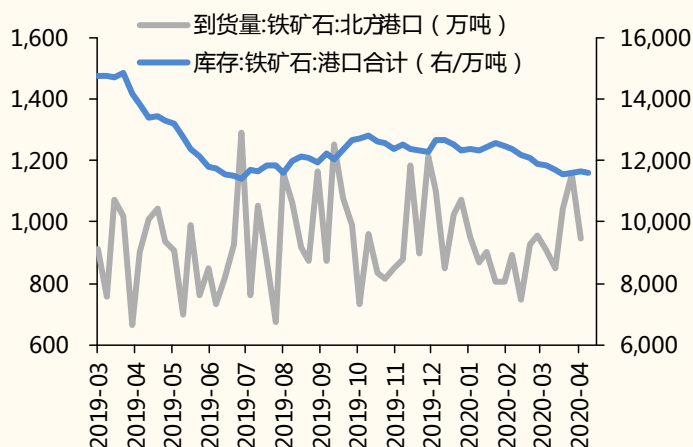
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量上升



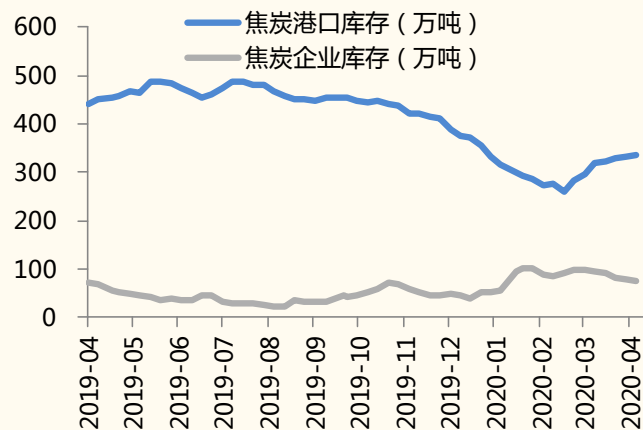
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周焦炭港口库存上升，企业库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

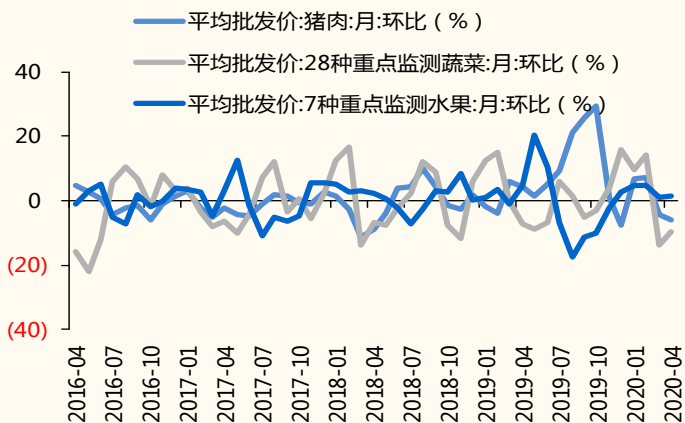
五、农产品价格

- 4 月以来猪肉价格均值跌幅扩大，蔬菜价格均值跌幅收窄，水果价格均值涨幅扩大。农产品方面，4 月以来猪肉价格均值跌幅扩大（环比-5.76%，前值-4.19%），蔬菜价格均值跌幅收窄（环比-9.71%，前值-13.83%），水果价格均值涨幅扩大（环比 1.50%，前值 0.96%）。

六、工业品价格

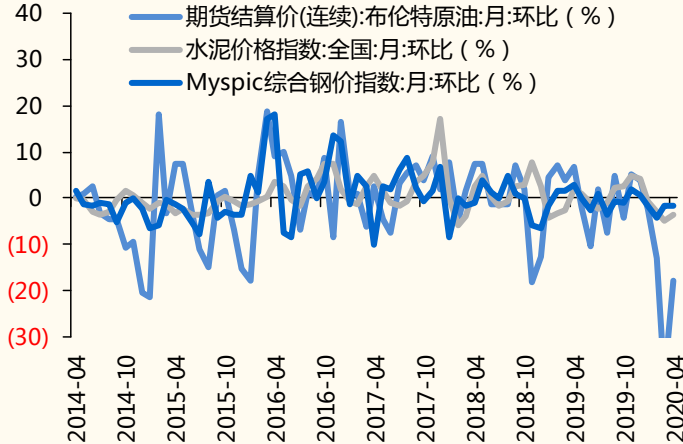
- 4 月以来原油价格均值跌幅收窄，水泥、钢铁、有色、煤炭价格均值下滑。工业品方面，煤炭价格均值下跌（环比-4.82%，前值-0.93%），原油价格均值跌幅收窄（环比-17.84%，前值-39.21%），水泥价格均值下跌（环比-3.74%，前值-4.88%），钢铁价格均值下跌（环比-1.69%，前值-1.74%），有色金属价格均值下跌（环比-1.56%，前值-7.95%）。

图表 15：4 月以来农产品价格跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：4 月以来工业品价格均值下跌

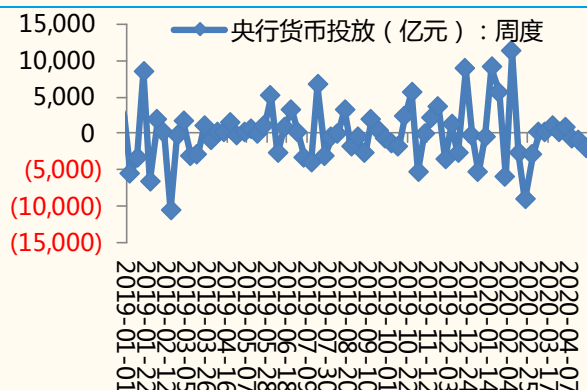


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

七、金融市场方面，资金价格上升，债券收益率下降，人民币兑美元贬值，全球股市下跌，国内工业品价格下跌

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 2113 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。其中，TMLF（365D）投放 561 亿元，TMLF（366D）回笼 2674 亿元。具体来看，上周 R001 上行 13bp，R007 上行 16bp；DR001 上行 19bp，DR007 上行 8bp。R001-DR001 下行 6bp，R007-DR007 上行 7bp，表明银行资金融出意愿下降，非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率下降，期限利差走扩，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 10bp，1Y 国开债到期收益率下行 4bp；10Y 国债到期收益率下行 5bp，10Y 国开债到期收益率下行 4bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 5bp、1YAA 企业债到期收益率下行 4bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 5bp、10YAA 到期收益率上行 3bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上涨，人民币即期交易量上涨。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上涨，美元兑日元维持前值、兑英镑、欧元升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市下跌，黄金价格上涨、布油价格下跌，铜价下跌，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指下跌 1.1%；创业板指下跌 0.8%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 1.9%，纳斯达克指数下跌 0.2%，德国 DAX 下跌 2.7%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 0.7%，铁矿石价格下跌 1.8%，焦炭价格上涨 0.5%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 3.0%；ICE 布油价格下跌 20.6%，LME 铜下跌 0.4%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：4 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：04/20-04/24 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购利率:1天(R001)	0.92	13	(85)	(41)
银行间质押式回购利率:7天(R007)	1.56	16	(94)	(142)
存款类机构质押式回购利率:1天(DR001)	0.91	19	(70)	(20)
存款类机构质押式回购利率:7天(DR007)	1.55	8	(55)	(110)
R001-DR001(bp)	1	(6)	(15)	(22)
R007-DR007 (bp)	1	7	(39)	(31)
SHIBOR:隔夜	0.91	20	(70)	(29)
SHIBOR:1周	1.72	(2)	(43)	(90)
7日年化收益率:余额宝	1.77	(9)	(25)	(66)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.03	5	1	(12)

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：04/20-04/24 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	1.96	1.12	1.13	(10)	(56)	(124)
中债国债到期收益率:10年	2.86	2.51	2.51	(5)	(8)	(63)
中债国债到期收益率:1年	2.01	1.20	1.20	(4)	(64)	(129)
中债国债到期收益率:10年	3.28	2.80	2.80	(4)	(15)	(78)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	2.76	1.79	1.79	(5)	(63)	(139)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	3.87	3.84	3.87	5	(1)	(34)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.05	2.41	2.41	(4)	(41)	(100)
中债企业债到期收益率(AA):10年	4.85	4.64	4.68	3	(3)	(59)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	142	90	138	5	48	61
中债国债期限利差	165	128	159	0	49	51
中债企业债期限利差(AAA)	208	110	208	11	62	105
中债企业债期限利差率(AA)	227	180	227	8	38	41
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	80	64	66	5	(7)	(15)
中债企业债信用利差(AAA):10年	136	99	136	10	7	29
中债企业债信用利差(AA):1年	134	109	128	6	15	24

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_5585

