

银行间利率大幅下行

——中泰宏观周度观察（2020.3.27）

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 吴嘉璐

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

研究助理 苏仪

邮箱 suyi@r.qlzq.com.cn

研究助理 张陈

Email: zhangchen@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

Email: lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 市场在发生什么? 第 73 期

2 地铁客流量透视的复工进度

3 西山煤电跟踪报告: 大矿供给正常, 下游逐步复工

投资要点

- **1、下游: 商品房销售有所回升, 车市持续走弱, 票房依然低迷。**本周 30 大中城市商品房成交面积环比有所回升, 但整体来看, 销售绝对水平依然很弱, 疫情造成的影响仍在持续地产销售情况, 地产周期下行速度并未减缓。从土地成交来看, 成交面积有所回暖, 溢价率也有所回升。上周观影人次和票房收入受疫情影响基本处于停摆状态, 实体院线票房仍非常低迷。
- **2、中游: 发电耗煤和焦炉生产率持续回暖, 高炉开工率小幅回升。**本周 6 大发电集团日均耗煤延续回暖, 恢复至正常水平的 87.6%。随着新冠疫情的逐步缓解, 高炉开工率继续小幅回暖, 基本恢复至往年正常水平。而焦炉生产率则较上周小幅回升, 长期来看大中型焦化厂开工率仍会延续分化。
- **3、上游: 国际油价跌幅收窄, 动力煤价格继续回落, 有色价格均下跌。**本周国际原油现货价格跌幅收窄, 但在海外新冠疫情持续扩散下, 原油需求受重创, 加之欧佩克和俄罗斯原油纠纷仍未解决, 短期油价仍有下行压力。秦皇岛动力煤价格继续回落, 煤炭企业复工加快, 但下游需求低迷依旧, 煤炭价格仍趋于走弱。本周有色金属价格均下跌, 库存则涨跌不一。
- **4、物价: 食品价格加快回落, 钢煤价格继续走弱。**食品方面, 随着复工开市推进和物流运输的恢复, 食品价格加快回落。其中蔬菜和猪肉价格继续下降, 但水果价格仍持续回升。往前看, 食品生产供应相对充足, 生猪生产也在恢复, 价格有望继续回落。本周非食品商品类价格基本走平。工业品中, 煤炭、钢铁价格继续回落。往前看, 海外疫情扩散, 外需走弱叠加油价冲击, 工业品价格下行压力仍然较大。
- **5、流动性: 公开市场零投放零回笼, 银行间利率持续下行。**本周央行未开展公开市场操作, 无逆回购到期, 实现零投放零回笼。3月25日央行开展了央行票据互换操作 50 亿元, 以提高银行永续债的流动性。银行间利率继续下行, 隔夜利率持续位于 1% 以下的低位, R007 和 DR007 也在下行, 资金面整体较为宽松。
- **风险提示: 疫情影响, 经济下行, 政策变动。**

内容目录

一、本周实体经济回顾.....	3 -
1、下游：商品房销售有所回升，车市持续走弱，票房依然低迷.....	3 -
2、中游：发电耗煤和焦炉生产率持续回暖，高炉开工率延续回升.....	4 -
3、上游：国际油价跌幅收窄，动力煤价格继续回落，有色价格均下跌.....	6 -
二、本周物价与流动性回顾.....	8 -
1、物价：食品价格加快回落，钢煤价格继续走弱.....	8 -
2、流动性：公开市场零投放零回笼，银行间利率持续下行.....	9 -

图表目录

图表 1: 30 大中城市商品房成交面积同比 (%)	3 -
图表 2: 百城土地成交面积 (%)	3 -
图表 3: 乘用车批发和零售增速走势 (%)	4 -
图表 4: 电影票房和观影人次同比增速 (%)	4 -
图表 5: 6 大发电集团日均耗煤量同比 (%)	5 -
图表 6: 全国高炉开工率 (%)	5 -
图表 7: 焦炉生产率 (%)	6 -
图表 8: 焦化企业开工率 (%)	6 -
图表 9: 全国水泥价格指数走势.....	6 -
图表 10: 涤纶价格指数与库存天数走势.....	6 -
图表 11: 国际原油价格走势 (美元/桶)	7 -
图表 12: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨)	7 -
图表 13: 6 大发电集团煤炭库存和可用天数.....	7 -
图表 14: LME 有色金属现货价周环比 (%)	8 -
图表 15: LME 有色金属库存周环比 (%)	8 -
图表 16: 农产品和菜篮子产品批发价指数.....	8 -
图表 17: 蔬菜、水果和猪肉批发价走势 (元/公斤)	8 -
图表 18: 永康五金和义乌小商品价格指数走势.....	9 -
图表 19: 中关村电子产品和柯桥纺织价格指数走势.....	9 -
图表 20: 兰格钢铁和 Myspic 综合钢价指数.....	9 -
图表 21: 中国煤炭价格综合指数走势.....	9 -
图表 22: R001 和 DR001 走势 (%)	10 -
图表 23: R007 和 DR007 走势 (%)	10 -

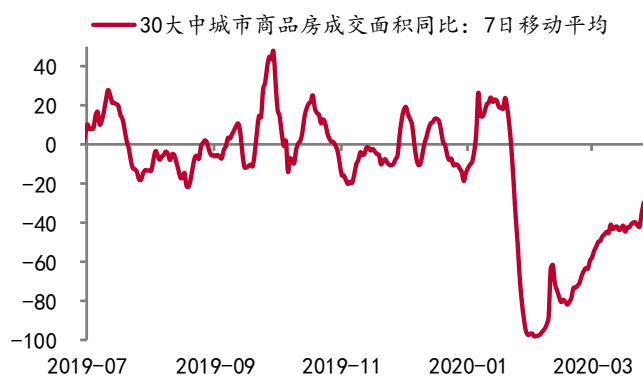
一、本周实体经济回顾

1、下游：商品房销售有所回升，车市持续走弱，票房依然低迷

地产：30大中城市商品房成交面积有所回升。本周（3月20日-3月26日）30大中城市商品房成交面积均值较上周回升34%，较上年同期则仍下降29%。新冠疫情的影响仍在持续，虽然较上周环比有所回升，但较往年来看仍处于绝对低位。受疫情影响，复工条件严格，地产周期下行速度并未减缓。

土地成交市场回暖，溢价率有所回升。上周（3月22日当周）100大中城市土地成交面积有所回升，环比回升64%，但同比仍下降23%。上周成交土地溢价率较前一周回升24个百分点。

图表1：30大中城市商品房成交面积同比（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

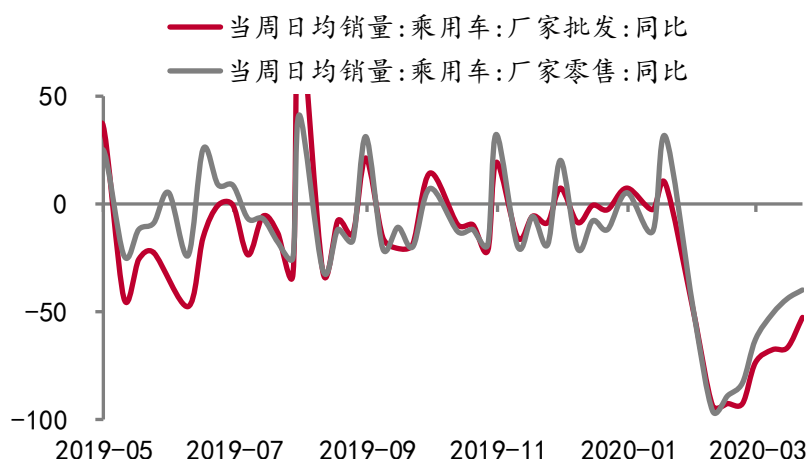
图表2：百城土地成交面积（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

汽车：乘用车批发零售同比仍低，车市面临较大压力。据乘联会数据，3月第3周（3月15日-3月22日），乘用车日均零售达到2.6万台，同比下降40%；乘用车日均批发达到2.4万台，同比下降53%。整体来看，市场仍处于低迷状态。

图表3：乘用车批发和零售增速走势（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

票房：票房收入仍然低迷。上周（3月22日当周）全国电影票房收入和观影人次未有明显改善，同比变化均接近-100%。新冠疫情影响仍在持续，实体院线票房收入依然低迷。

图表4：电影票房和观影人次同比增速（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

2、中游：发电耗煤和焦炉生产率持续回暖，高炉开工率延续回升

发电耗煤：6大发电集团日均耗煤延续回暖。本周（3月21日-3月27日）6大发电集团日均耗煤量均值较上周上涨7.8%，但同比仍下降13.9%。截止27日，日均耗煤量均值较上月同期上升38.5%，较去年同期下滑17.3%。发电耗煤在持续回暖，基本恢复至87.6%。

图表 5: 6 大发电集团日均耗煤量同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

钢铁: 全国高炉开工率小幅回升。本周(3月27日当周)全国高炉开工率为 65.9%, 较上周继续回升 0.8 个百分点。随着新冠疫情基本得到控制, 复工进程加快, 高炉开工率已基本恢复正常水平。

图表 6: 全国高炉开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

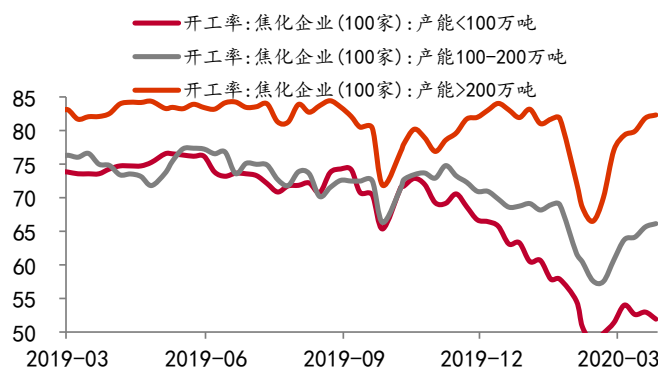
炼焦煤: 焦炉生产率延续回升。本周(3月27日当周), 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率为 75.3%, 较上周回升 0.3 个百分点。分产能规模来看, 大型、中型焦化厂开工率较上周分别回升 0.5 个百分点、0.5 个百分点、0.4 个百分点, 小型焦化厂开工率较上周回落 1.1 个百分点。长期来看大中小型焦化厂开工率仍会延续分化。

图表7: 焦炉生产率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表8: 焦化企业开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

水泥: 全国水泥价格延续下滑。本周(3月21日-3月27日)水泥价格指数均值较上周下降 1.19%, 较去年同期仍上涨 1 个百分点, 水泥价格仍在历史高位。从各地区来看, 西南、中南和中原地区回落较多, 其他地区价格变化不大。

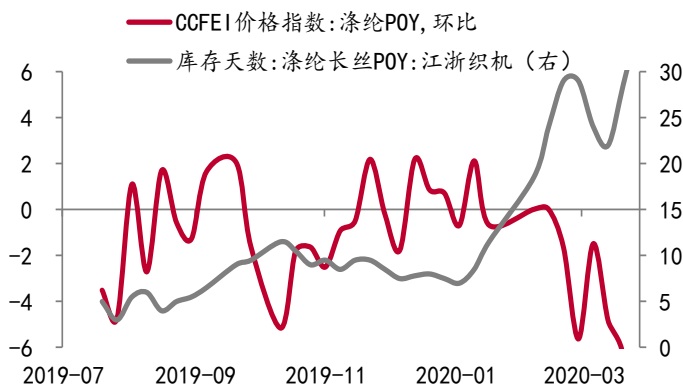
化工: 化工品价格延续回落。本周(3月21日-3月27日)化工品价格指数均值较上周下降 4.6%。从主要化工品品种来看, 涤纶 POY 价格指数和聚酯切片价格指数分别较上周下降 14.2%和 9.9%, PTA 价格则下降 8%。在新冠疫情影响下, 化工品价格仍有下行压力。

图表9: 全国水泥价格指数走势



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表10: 涤纶价格指数与库存天数走势



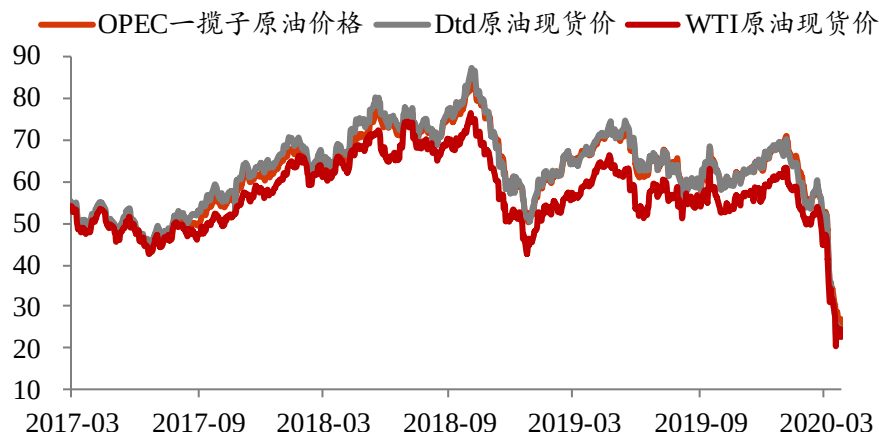
来源: WIND, 中泰证券研究所

3、上游: 国际油价跌幅收窄, 动力煤价格继续回落, 有色价格均下跌

原油: 国际油价跌幅收窄。本周(3月23日-26日)OPEC一揽子原油、Dtd 和 WTI 原油现价环比分别回落 9.3%、7.5%和 4.7%; 但同比跌幅扩大至 61.0%、64.7%和 60.3%。受欧佩克和俄罗斯原油纠纷影响, 截止 26 日, OPEC、Dtd 和 WTI 原油现货价环比分别下跌 36.3%、39.3%和 37.5%; 同比则分别下跌 46.2%、48.5%和 44.8%。

往前看，尽管国内疫情有好转，但海外疫情仍在发酵，原油需求端仍面临较大的压力。加之欧佩克和俄罗斯原油纠纷仍未解决，短期原油价格仍有较大的下行压力。

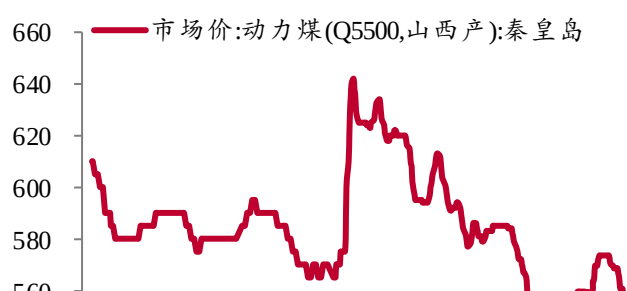
图表 11：国际原油价格走势（美元/桶）



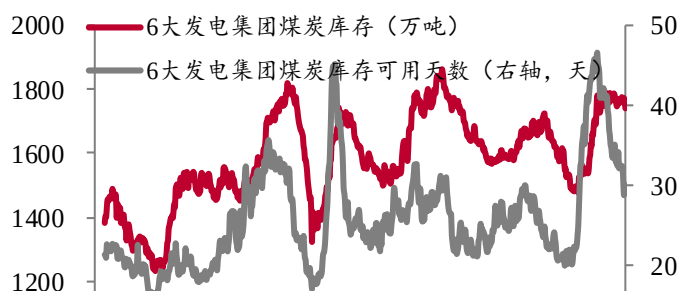
来源：WIND，中泰证券研究所

煤炭：秦皇岛动力煤价格继续回落。本周（3月23日-27日）秦皇岛动力煤当周均价环比回落1.5%，同比跌幅为12.6%。库存方面，6大发电集团煤炭库存较上周下滑1.6%，可用天数回落至29天。截止27日，动力煤价格环比下跌2.1%，而与去年同期相比跌幅扩大至10.9%。尽管，煤炭企业复工加快，但下游需求低迷依旧，终端电厂依靠库存，均在积极消耗自身库存，煤炭价格仍趋于走弱。

图表 12：秦皇岛动力煤价格走势（元/吨）



图表 13：6大发电集团煤炭库存和可用天数



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_6229

