

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 我国逆周期政策基调确认, 铜价上涨(更正)》2019.12
- 2 《宏观: 我国逆周期政策基调确认, 铜价上涨》2019.12
- 3 《宏观: 政策力保猪肉供给,》2019.11

关注明年一季度社融超预期可能性

图说双周国内经济 (2019.12.9-2019.12.22)

明年一季度政策工具, 主要看专项债发行以及货币政策信用释放

2019年11月PMI回升到荣枯线以上、工业生产(钢材、水泥产量)出现反弹, 现货铜价12月份环比上涨超过5%(截至12.20), 反映了在政策刺激预期下, 部分工业原料可能提前加大生产。12月中央经济工作会议强调明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年, 我们判断稳增长仍是重中之重, 预计明年一季度就将给出较为积极的对冲刺激, 政策工具可能前置。预计2020Q1专项债发行力度较大、注重形成实物投资; 同时我们判断明年一季度货币政策注重扩信用, 可能定向降准+PSL单月投放超1000亿, 保证信用释放力度。我们维持2020全年经济增速在+6.2%左右的判断。

信用利差整体走阔, 一季度关注信用释放、社融超预期可能性

上两周(12.9-12.22)央行公开市场净投放流动性5940亿元, 其中逆回购和MLF分别净投放6300亿和140亿, 国库定存到期500亿。12月18日, 央行下调14天期逆回购利率5个基点至2.65%。上两周R007/DR007利率分别下行1.98BP和15.25BP至2.42%和2.22%, 10年期国债收益率下行0.57BP至3.18%; 中债AA+、AA、AA-级中短期票据1/3/5/7年期信用利差均呈现走阔。在通胀短期上行压力加大的约束下, 我们预计2020年货币政策主要以数量型工具——扩信用为主; 预计明年一季度末社融增速或达11.5%的高位、一季度新增社融可能达到约10万亿。

预计2020年一季度可能定向降准、同时PSL投放量较大, 保证信用释放

我们预计明年1月份逆回购/TMLF/PSL到期+春节取现+缴准+财政收缴+专项债发行, 可能总共带来超过3.2万亿元的资金缺口; 预计明年1月央行除逆回购投放、MLF操作以外, 可能还有类似TLF操作、临时准备金动用安排的创新工具, 并可能进行定向降准。政策性金融是重要的逆周期调节选项, 我们认为PSL未来主要发力方向可能从棚改转为支持老旧小区改造、保障房、市政建设和公路相关地方基建等领域, 判断2020年一季度PSL投放量单月可能达到1000亿以上, 通过国开行等开发性、政策性金融机构杠杆放大后支持的信贷投放会更大。

近两周猪价环比基本持平, 但从年底开始猪价可能重新上涨

截至12月20日, 农业部口径猪肉均价为43.3元/公斤, 以期末价格计, 近两周猪价环比下跌0.91%。11月中旬, 李克强总理在江西考察期间重点关切了猪肉涨价问题, 指出要千方百计做好“两节”猪肉保供稳价工作。农业部数据显示10、11月份能繁母猪存栏环比小幅回升, 我们认为这可能反映了在政府的鼓励政策、以及养猪行业利润加大的带动下, 部分养殖企业已在补栏过程中。猪周期见顶需等待补栏逐渐完成, 我们认为尚需一定时间。由于2020年春节时点较早(1月下旬), 从今年年末至2020年春节前后, 猪肉价格环比可能重新上涨, CPI短期继续上行压力仍然存在。

市场对未来地产投资走势分歧较大, 我们认为地产韧性可能不容低估

经济增长方面, 市场目前对明年基建投资的反弹已形成较一致的预期, 分歧较大的是地产投资走势。我们认为地产行业的韧性可能不容低估。一方面, 土地购置和竣工面积的累计同比负增长持续收窄, 地产商的主动补库存意愿将对投资数据产生支撑。另一方面, 在当前因城施策的政策环境下, 地方政府或根据自身情况适当放松地产政策, 我们认为房价回落的城市出现政策放松的可能性最大; 相比于今年7月政治局会议强调的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”, 12月中央经济工作会议措辞适当趋缓, 当前政策基调类似于2019年一季度, 我们判断地产融资最紧张时刻已过。

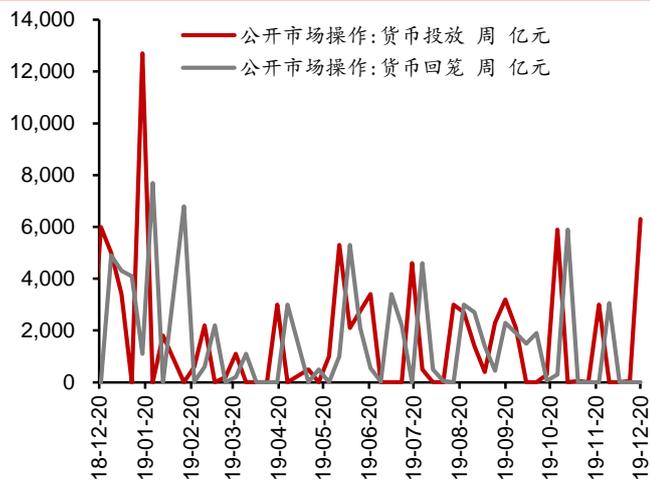
风险提示: 制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期; 猪价过快上涨导致通胀压力加大, 货币政策受到牵制。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	12月9日-12月22日 (双周环比)	12月至今同比	11月同比	10月同比
上游				
原油价格 (Brent)	3.65%	22.67%	9.04%	-19.92%
动力煤价格	-0.82%	-4.8%	-5.64%	-3.90%
铁矿石价格	1.70%	19.1%	20.61%	14.15%
LME 铜价	5.23%	2.91%	-6.81%	-4.08%
LME 铝价	0.54%	-8.43%	-7.63%	-10.46%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	3.96%	8.69%	17.01%	19.29%
高炉开工率	-1.10%	0.69%	-0.83%	-4.69%
水泥价格	0.48%	2.55%	1.57%	2.12%
出口集装箱运价指数	3.85%	1.51%	-3.72%	-6.26%
BDI 指数	-27.92%	-14.80%	24.13%	18.56%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-13.60%	-2.85%	-4.34%	8.33%
一线城市	3.39%	-16.84%	20.62%	8.11%
二线城市	-15.33%	8.75%	-11.60%	12.38%
三线城市	-19.35%	-0.42%	-3.22%	2.85%
猪肉价格 (期末时点价格)	-0.91%	120.22%	121.02%	170.44%
菜篮子指数	5.02%	19.46%	15.60%	16.93%

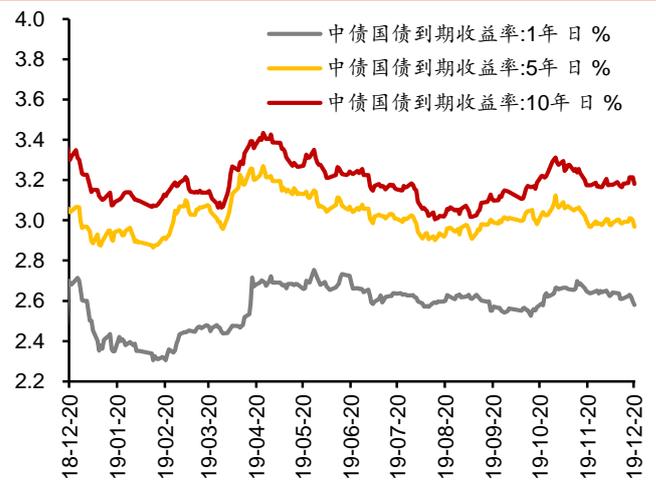
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上两周央行公开市场操作整体呈现净投放



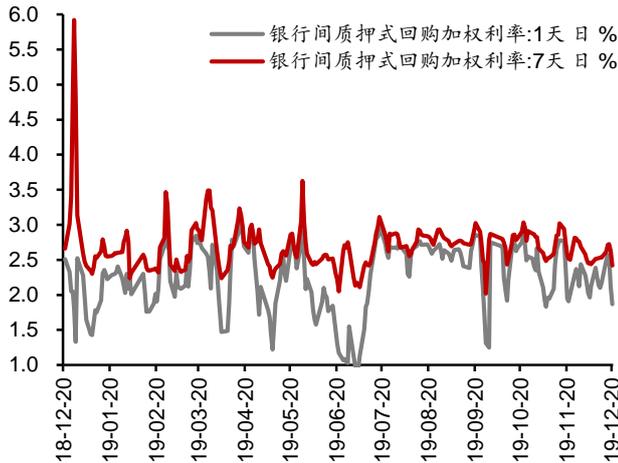
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率 1、5、10 年期小幅回落



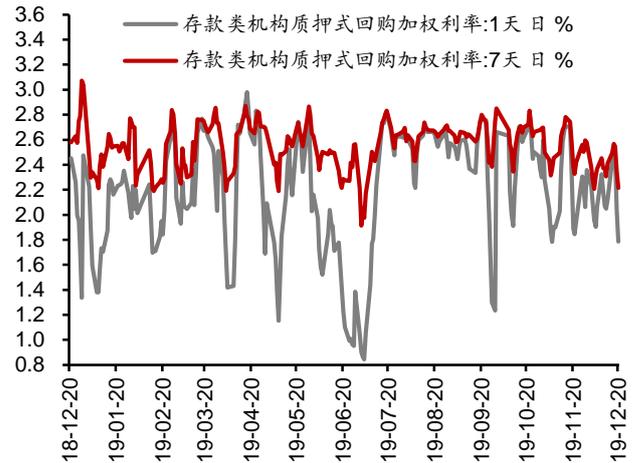
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率震荡下行



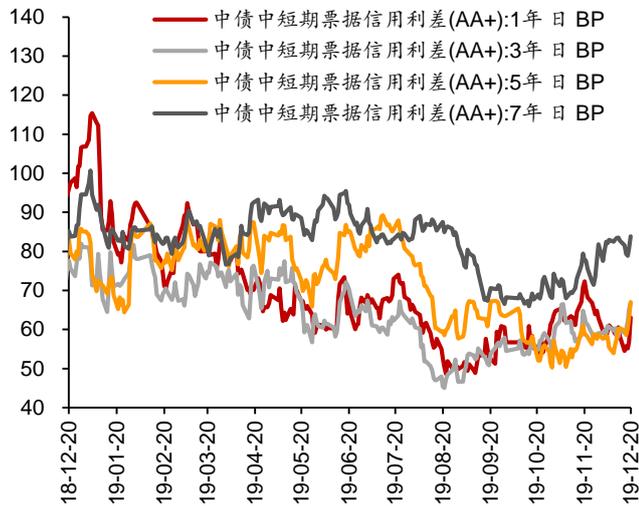
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款类机构回购加权利率震荡下行



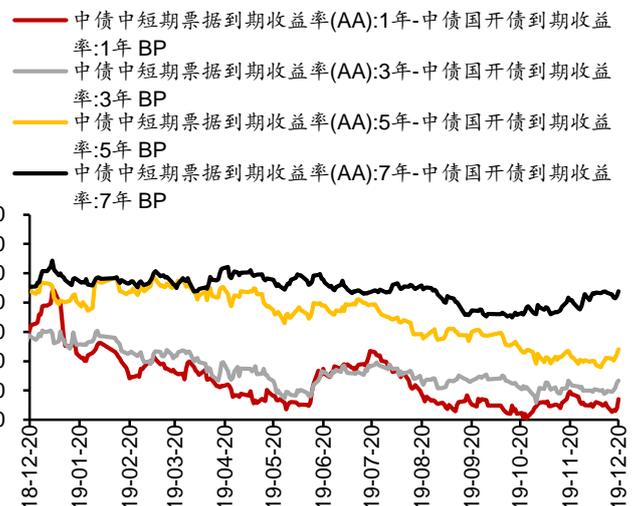
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：近两周，AA+中短票据信用利差1、3、5、7年期走阔



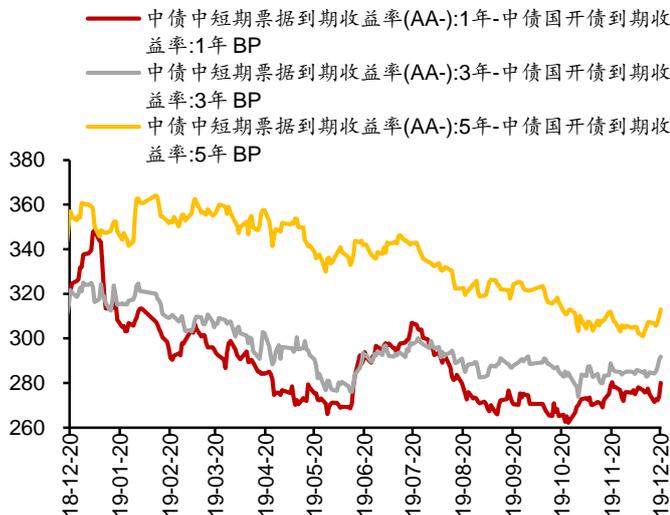
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：近两周，AA中短票据信用利差1、3、5、7年期上行



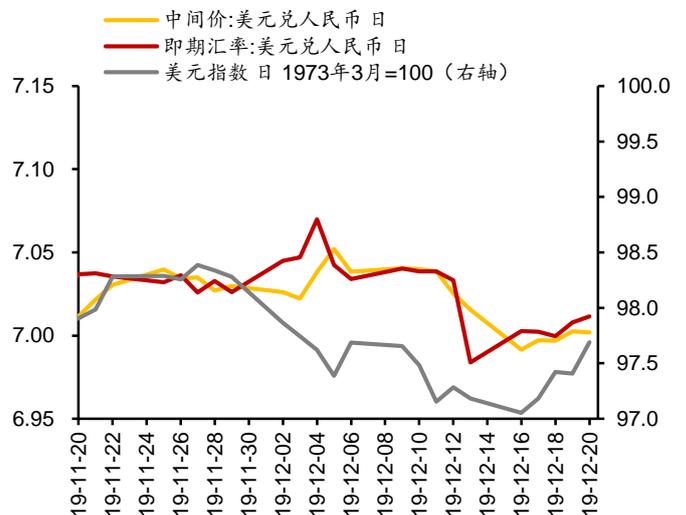
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：近两周，AA-中短票据信用利差1、3、5年期上行



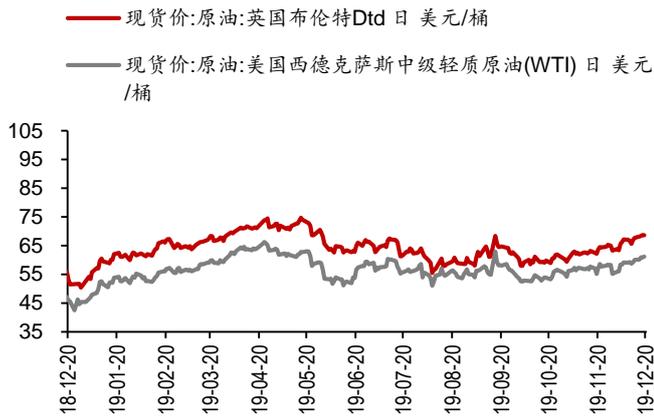
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：近两周，人民币汇率小幅升值，美元指数小幅上升



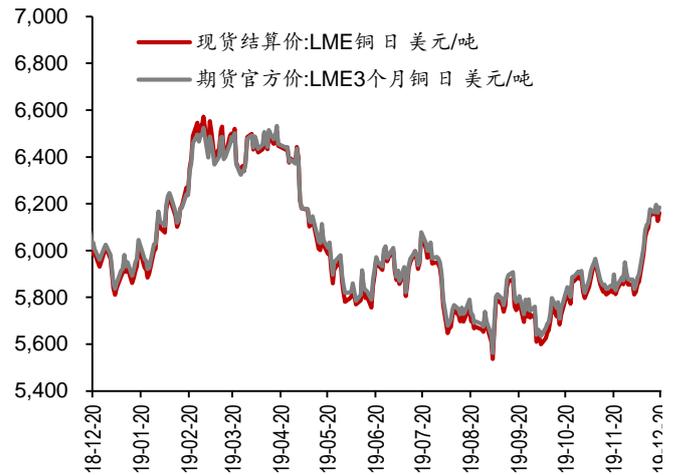
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油现货价小幅上行



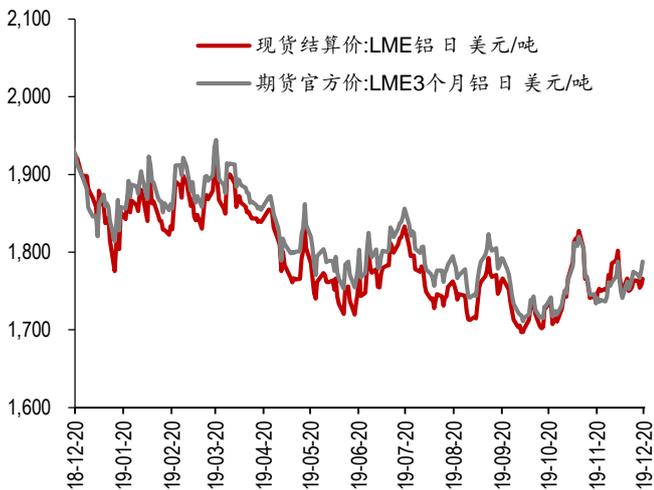
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格上行



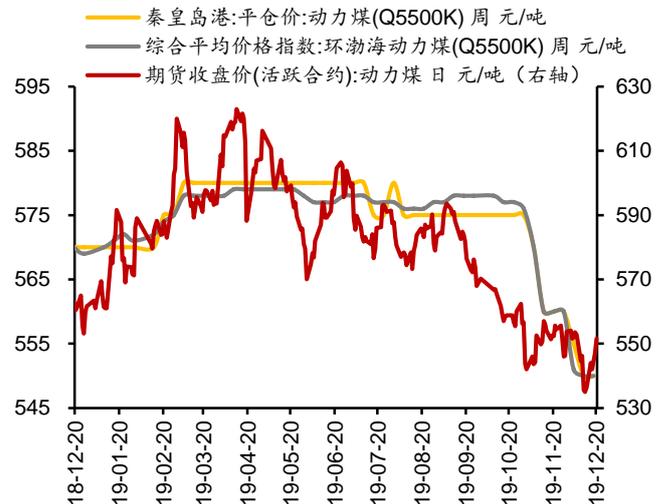
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格上行



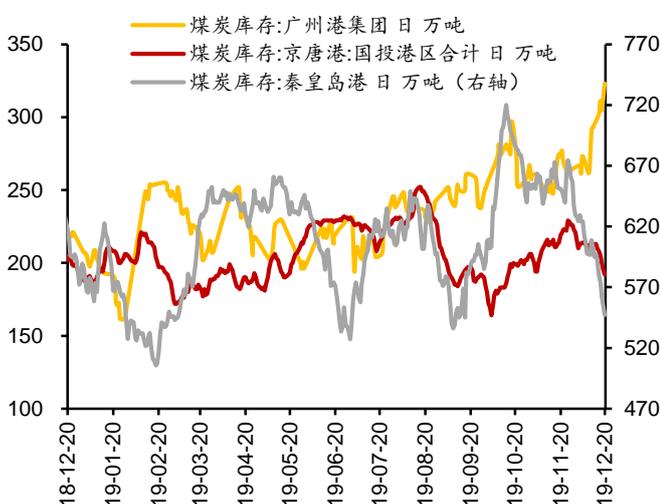
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格下行



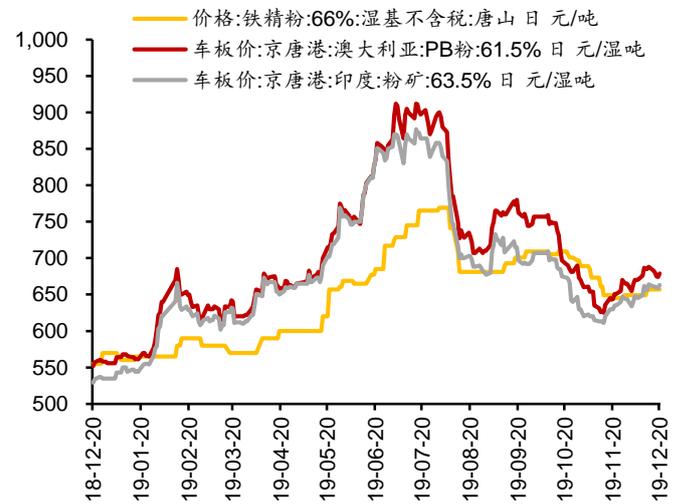
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港库存回升, 秦皇岛港、京唐港库存下行



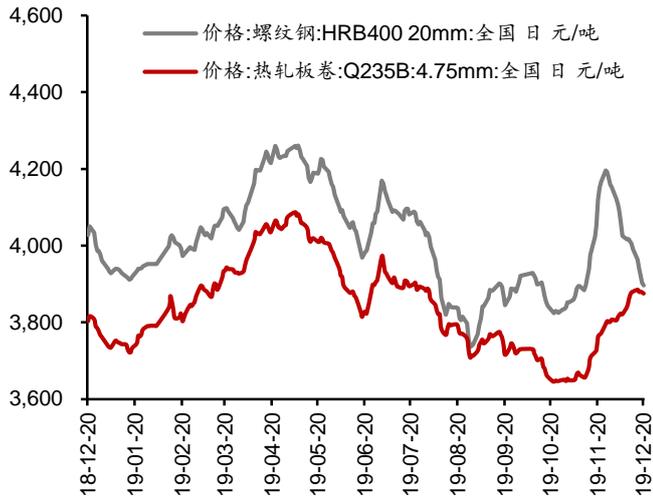
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格上行



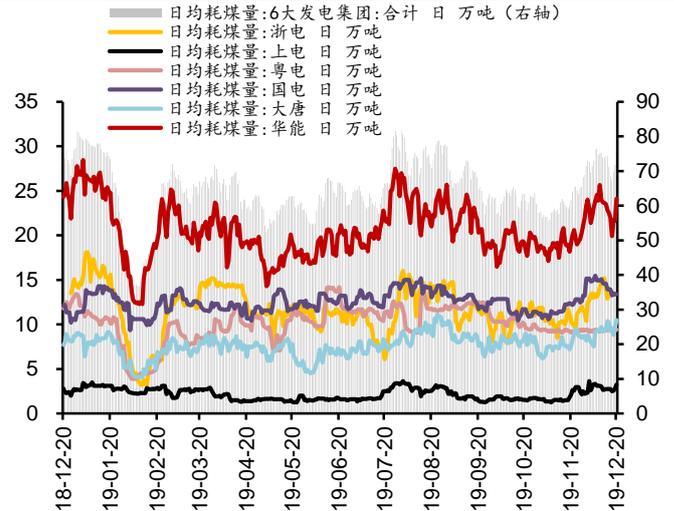
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷价格持续上升, 螺纹钢价格下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比小幅下行



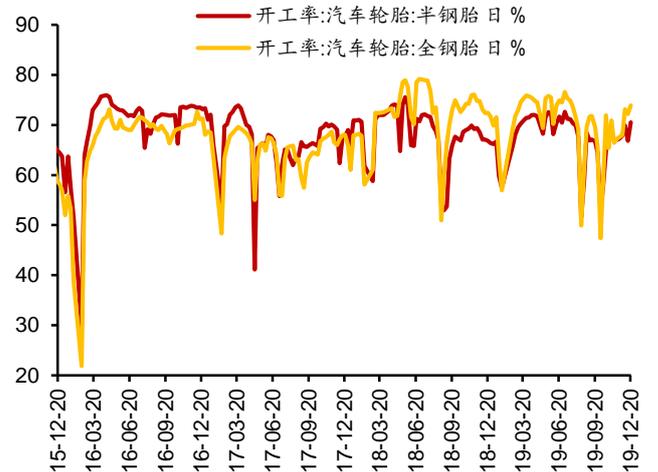
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率小幅下行



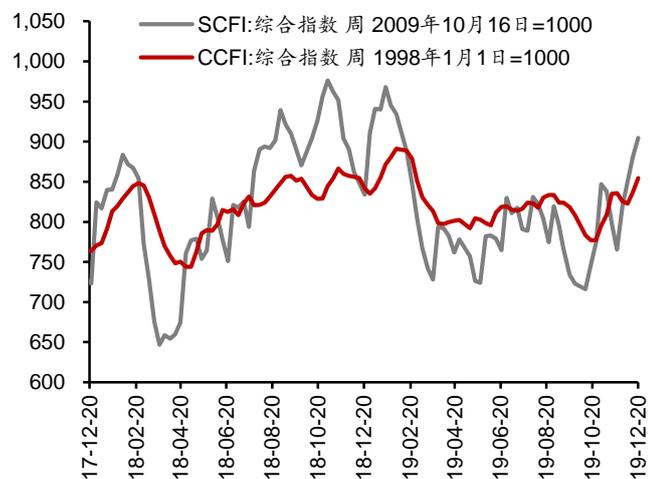
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



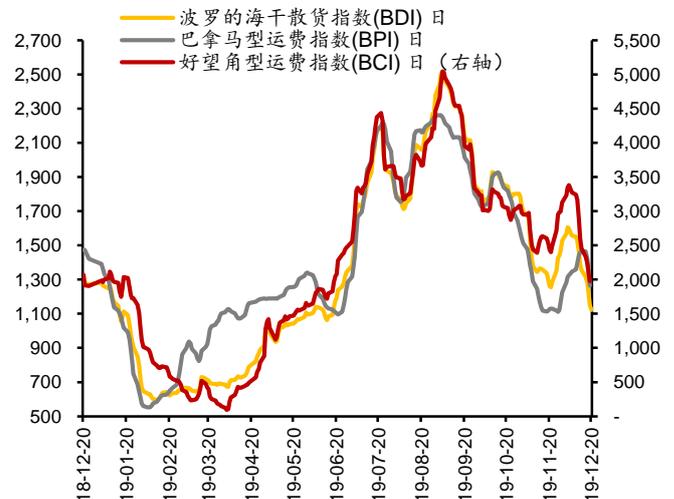
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数、 CCFI 指数回升



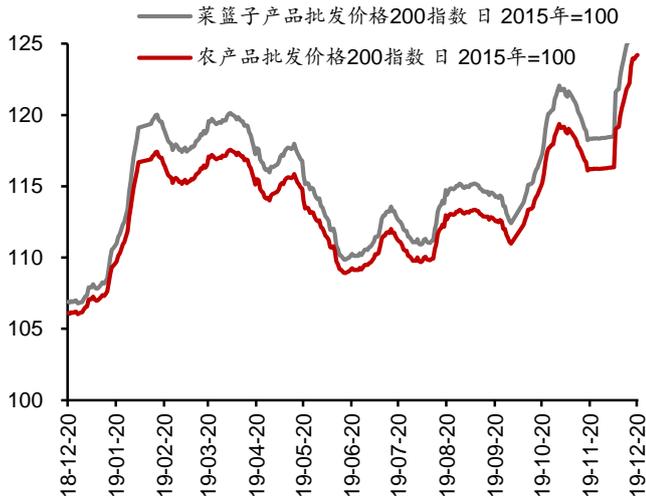
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BPI 指数下行, BCI 指数上行



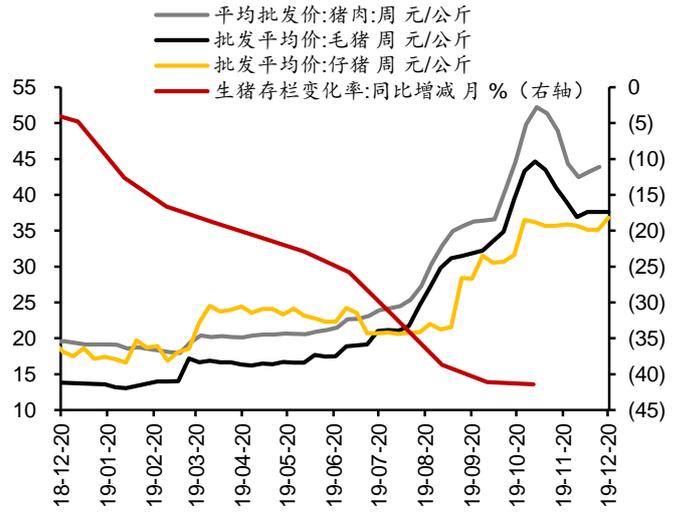
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续上行



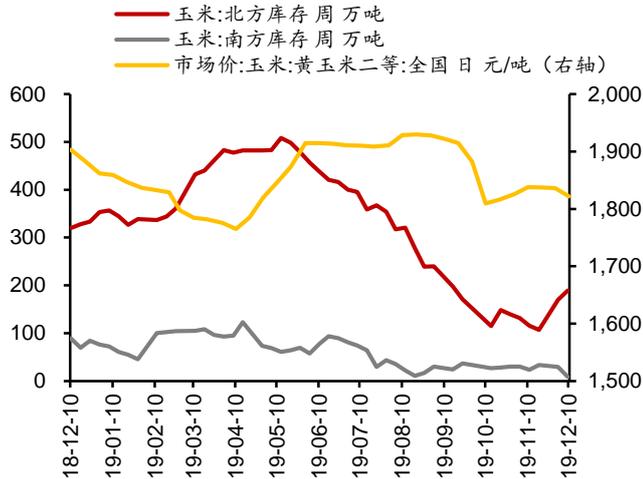
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 12月份猪肉价格基本稳定在42-44元/公斤左右



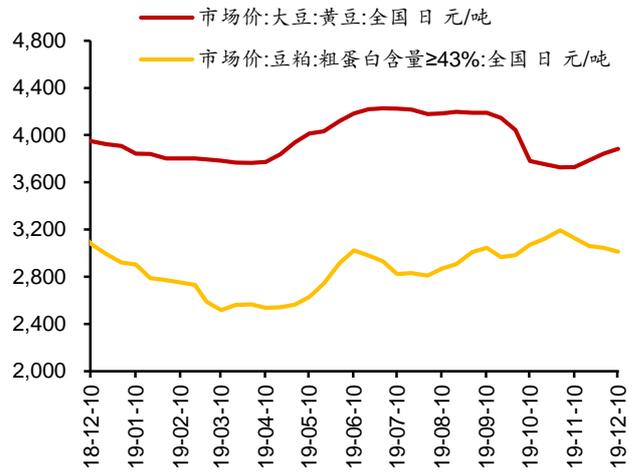
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅下行, 南方库存下滑, 北方库存上升



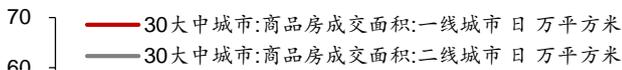
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅上行, 豆粕价格下行

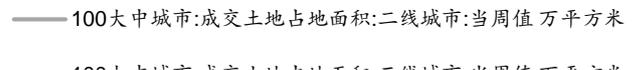


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积二、三线城市震荡下行, 一线城市震荡上行



图表27: 成交土地占地面积一、三线城市下行, 二线城市小幅上行



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_8215



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>