

宏观研究/国内周报

2019年12月08日

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

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 政策力保猪肉供给,》2019.11
- 2《宏观: 贸易谈判形势仍是短期核心扰动变量》2019.11
- 3《宏观: 类滞胀压力增大, 政策优先稳增长》2019.10

我国逆周期政策基调确认, 铜价上涨 图说双周国内经济 (2019.11.25-2019.12.08)

政治局会议确认逆周期调控加强, 铜价迅速走高

12月6日中央政治局召开会议, 会议要求保持经济运行在合理区间, 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官, 会议新提出了“要提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”的措辞, 要求“运用好逆周期调节工具”。我们认为, 考虑中美博弈、制造业低迷等内外因素, 稳住经济基本面仍是短期最重要的经济工作任务, 本次政治局会议对我国逆周期调控发力作出明确定调。受此政策信号影响, 铜价迅速走高, LME铜价格当日涨幅达2.33%收于6025, 突破今年7月中旬以来高点。我们认为, 随着美、中两国逆周期政策逐步发力, 明年全球经济企稳概率较大。

央行合理把控流动性, 长期信用利差走扩

上两周(11.25-12.08)央行公开市场净回笼资金2475亿元, 其中逆回购净回笼3000亿元, 国库现金定存到期600亿元, 12月6日超额续作到期MLF, 净投放1125亿元, 保证流动性合理充裕。D007和DR007利率分别下行6.5、5.1BP至2.44%和2.37%, 5年期国债上行1.8BP至2.99%, 10年期国债基本持平于3.18%; 中债AA+中短票据1/3/5/7年期信用利差分别变动-7.1、-0.6、-2.8、+7.3BP, AA级1/3/5/7年期信用利差分别变动-5.1、-2.7、-4.8、+7.3BP, AA-级1/3/5年期信用利差分别变动-0.1、0.4、-4.8BP, 近期长期信用利差明显走扩, 信用债投资需做好风险识别。

中美贸易谈判不确定性仍然较大, 重点关注12月15日关税是否生效

当前中美贸易摩擦处在“停”的阶段, 但双方就协议文本中要取消的关税规模存在较大争议, 11月27日特朗普签署了《香港人权和民主法案》, 这或使得中美贸易谈判变得更为复杂, 因此, 后续谈判进展不确定性仍然较大。未来需要重点关注12月15日美对华约1600亿美元中国商品加征15%关税是否落地, 近期是否有贸易协议落地以及是否就已征关税批次取消达成共识, 近期贸易谈判或成为市场风险偏好的核心影响因素。同时我们认为, 在已加征关税未明确取消之前, 人民币即使升值, 幅度也将较为有限。

财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额, 确保形成实物工作量

11月27日, 财政部网站发布信息, 近期已提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元, 占2019年新增专项债务限额2.15万亿元的47%, 同时, 财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目, 早发行、早使用, 确保明年初即可使用见效, 确保形成实物工作量, 尽早形成对经济的有效拉动。今年虽然专项债额度提升幅度较大, 发行节奏也较快, 但是并没有有效拉动基建, 主要原因就在于项目与资金的匹配度不高。我们认为, 明年最关键的是形成实物工作量, 一季度专项债发行规模上升并形成实物工作量, 这一积极变化可能会带来基建的上行。

沙特超预期宣布额外减产, 关注猪油共振潜在风险

上两周油价环比升2.81%至64.3美元/桶, 10月7日OPEC+政策会议结束, 官方发布深化减产协议措施, 沙特意外宣布将继续自愿减产40万桶/日, 受此影响油价迅速拉升, 当日涨幅达1.39%。我们认为全球经济企稳概率加大给油价带来需求侧支撑, 需关注减产逻辑是否落地以判断其上涨空间, 若供需因素叠加, 我们提示可能对我国CPI带来的上行压力。上两周猪价环比降2.9%至47.4元/公斤, 近期猪价回落主要体现季节性, 同时也受8月以来保供稳价政策、部分前期压栏养殖户加速出栏影响, 但春节临近, 预计价格下行不可持续, 且同比增速持续高位, 对CPI仍构成压力。

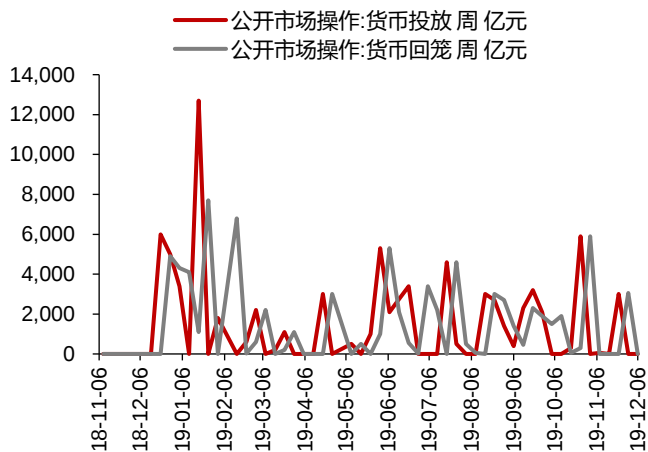
风险提示: 中美贸易摩擦超预期加剧, 逆周期政策效果不及预期, 经济下行速度超预期, 猪价、油价过快上涨导致通胀压力加大。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	11 月 25 日-12 月 8 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)	2.81%	4.62%	3.97%	-19.92%
动力煤价格	0.00%	-5.6%	-6.4%	-3.90%
铁矿石价格	1.25%	19.3%	10.4%	14.15%
LME 铜价	0.36%	-5.14%	-6.60%	-4.08%
LME 铝价	0.34%	-8.79%	-9.86%	-10.46%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	6.82%	24.87%	15.36%	19.29%
高炉开工率	1.52%	0.97%	-2.21%	-4.69%
水泥价格	1.93%	1.47%	0.98%	2.12%
出口集装箱运价指数	-1.59%	-3.92%	-2.78%	-6.26%
BDI 指数	22.66%	14.80%	26.13%	18.56%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-21.70%	-6.99%	-11.41%	4.44%
一线城市	-20.03%	-1.00%	30.22%	12.73%
二线城市	-15.25%	-16.82%	-22.51%	8.30%
三线城市	-34.03%	14.52%	-9.20%	-4.67%
猪肉价格 (期末时点价格)	-2.93%	121.97%	131.40%	170.44%
菜篮子指数	2.74%	14.51%	15.99%	16.93%

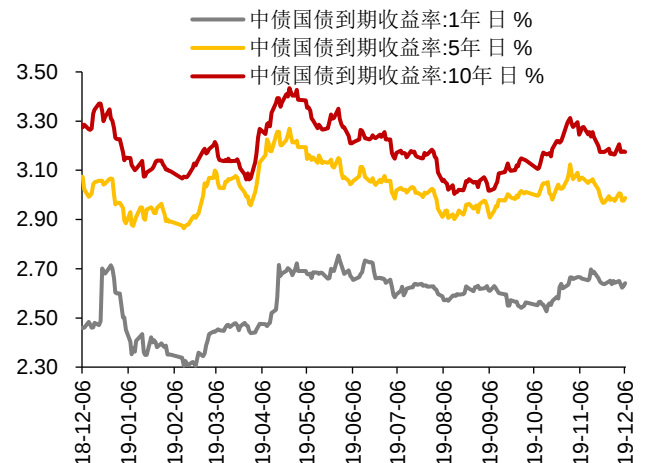
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表1：上周央行公开市场操作整体净回笼



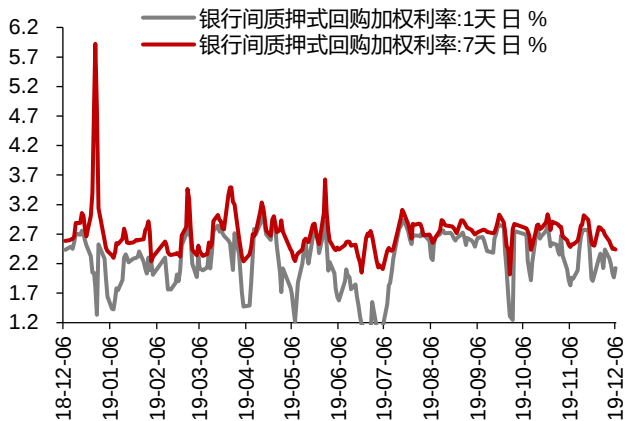
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：中债国债到期收益率 10 年期平稳，5 年期上行



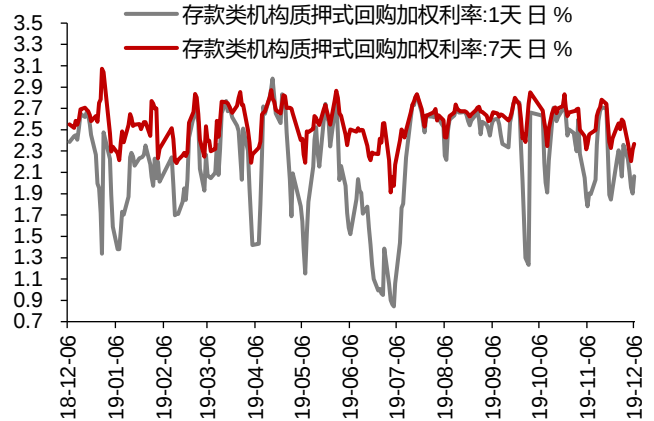
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1、7 天银行间回购加权利率下行



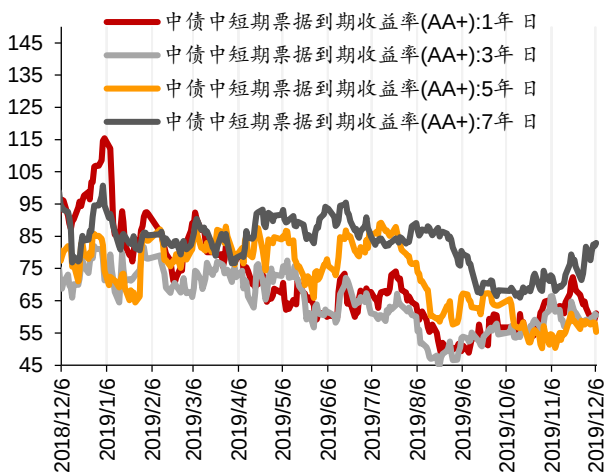
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7 天存款类机构回购加权利率环比回落



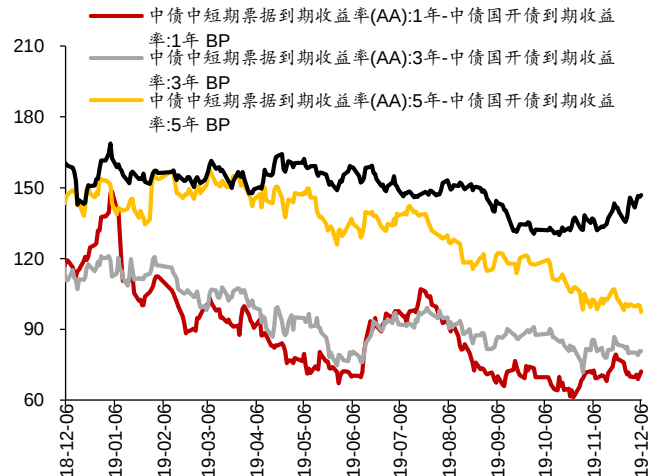
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：AA+中短票据信用利差 1、3、5 年期平稳，7 年期扩大



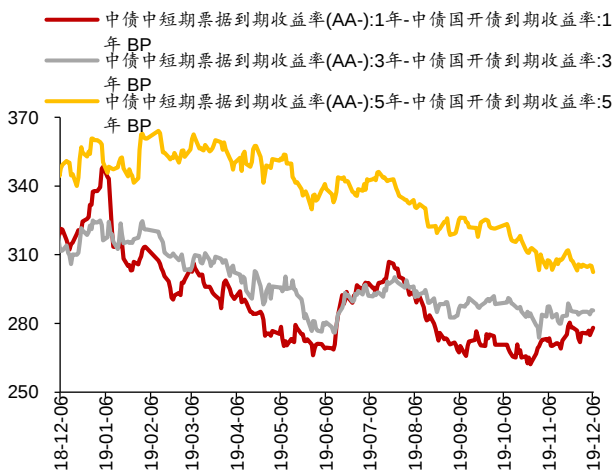
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：AA 中短票据信用利差 1、7 扩大，3、5 年平稳



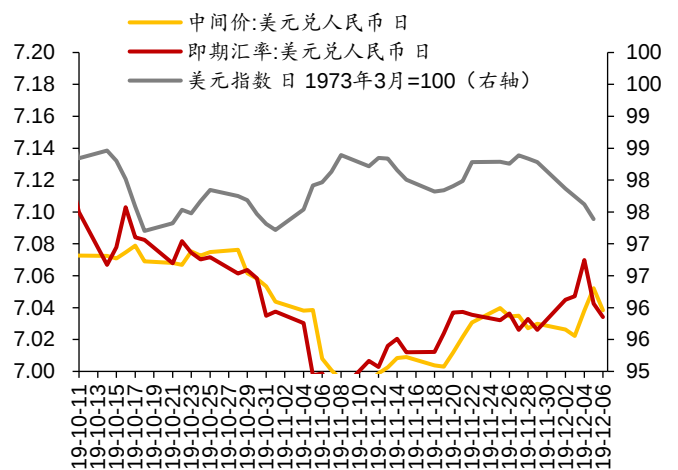
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：AA-中短票据信用利差 1 年、3 年期平稳，5 年期收窄



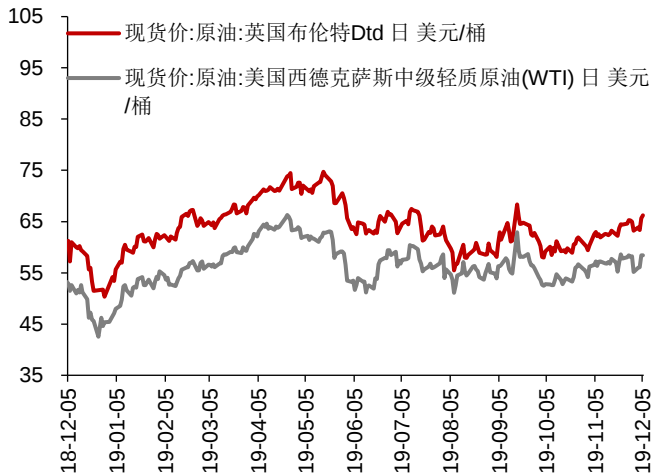
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：人民币汇率升值，美元指数回落



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：原油现货价格环比回升



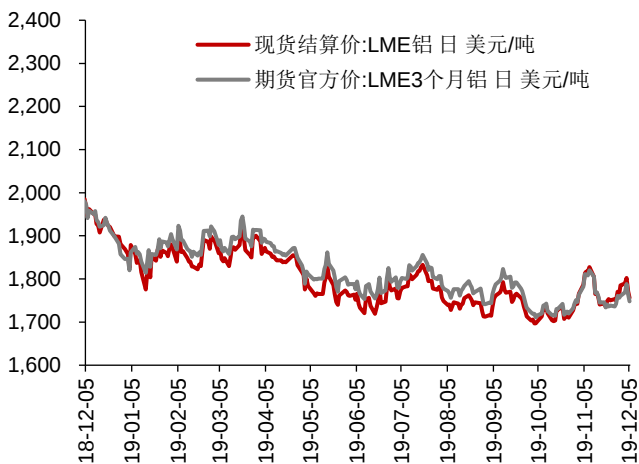
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：LME 铜现货、期货价小幅回升



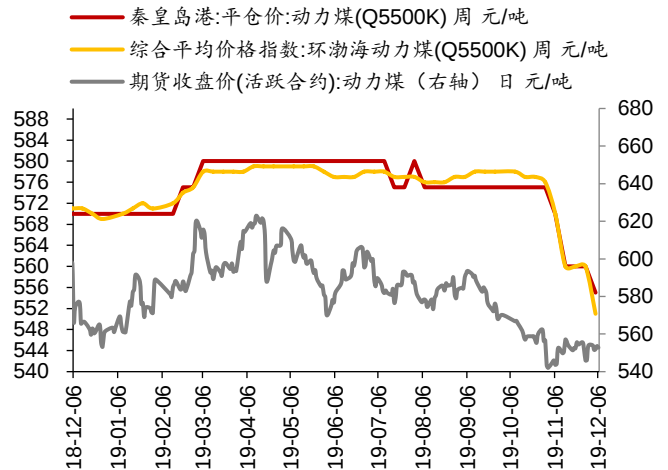
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：LME 铝现货、期货价格小幅回升



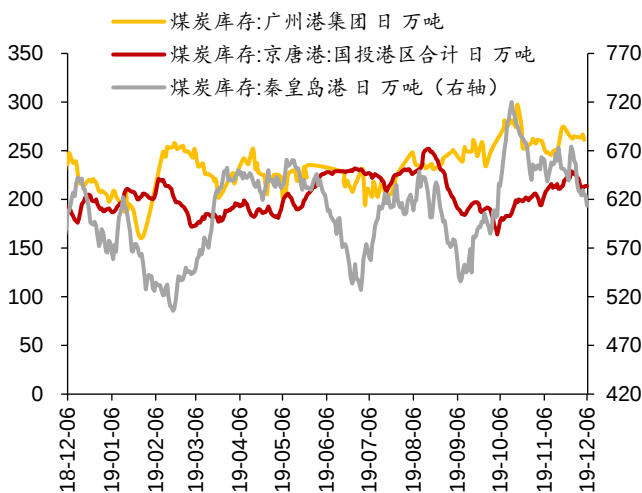
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：动力煤现货价格回落



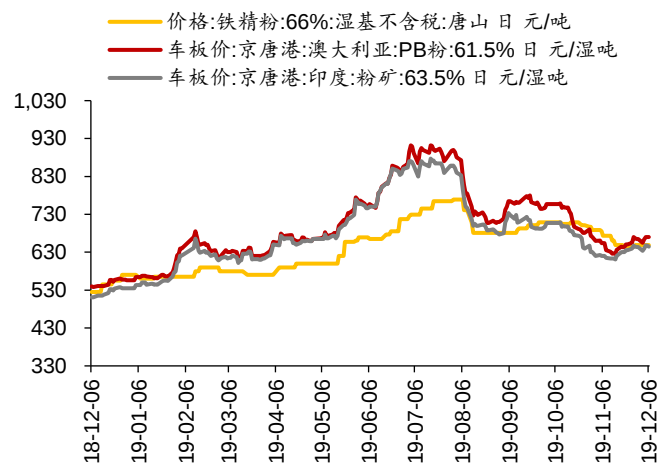
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：广州港、京唐港库存平稳，秦皇岛港有所回落



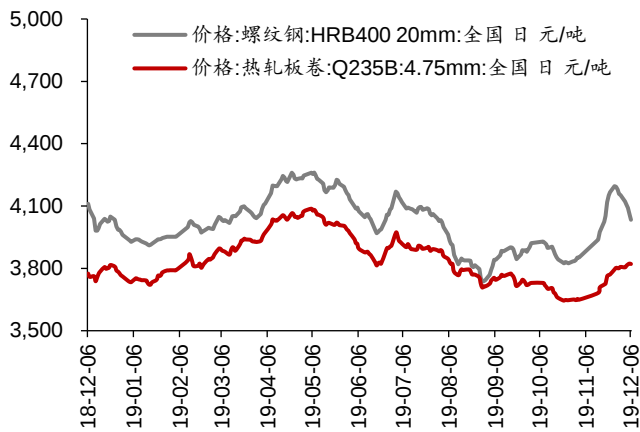
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：铁精粉、PB 粉、粉矿价格稳定



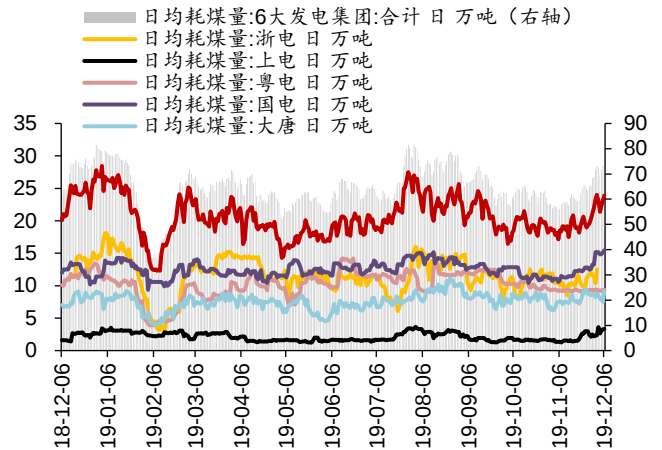
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: 螺纹钢价格回落, 热轧板卷价格略有回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 6大发电集团耗煤量环比保持平稳



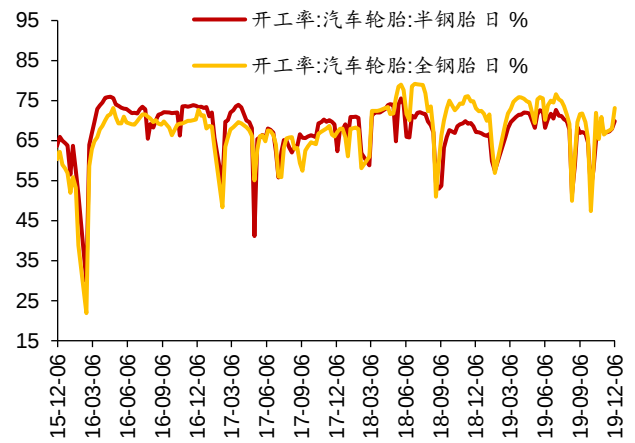
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 近两周, 高炉开工率回升



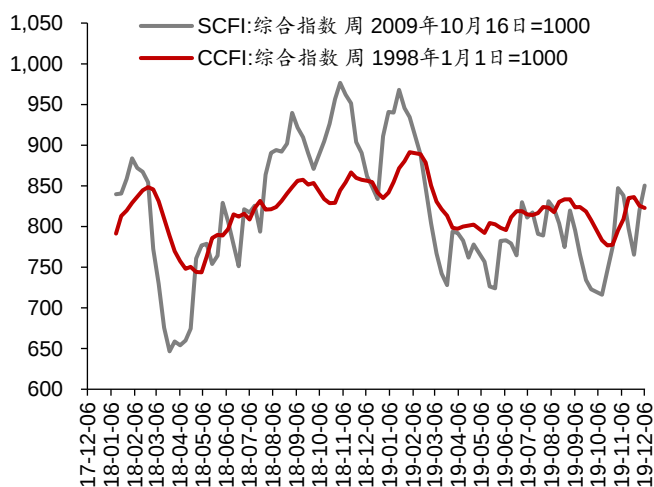
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 全钢胎、半钢胎开工率回升



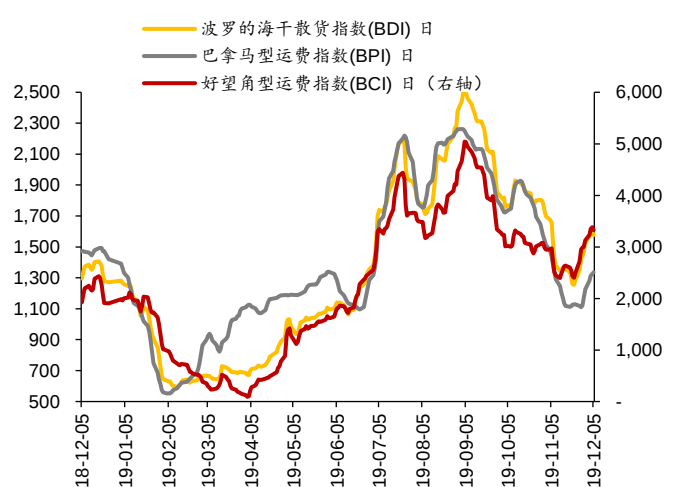
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: SCFI 指数回升, CCFI 指数略有下降



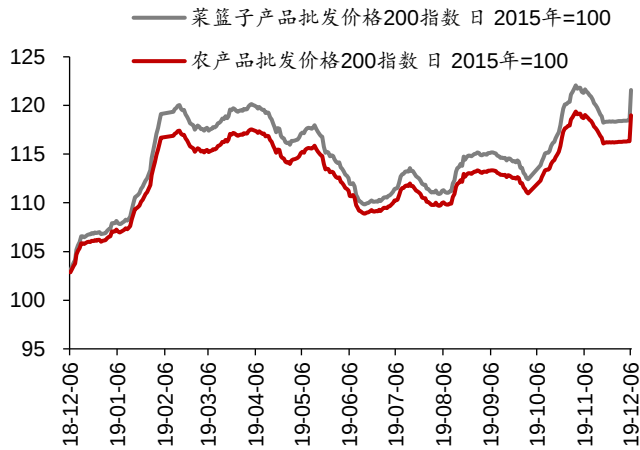
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: BDI、BPI、BCI 指数回升



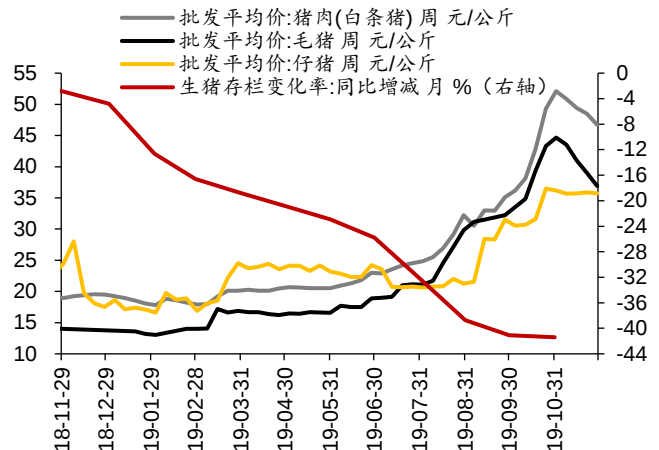
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 菜篮子产品和农产品价格回升



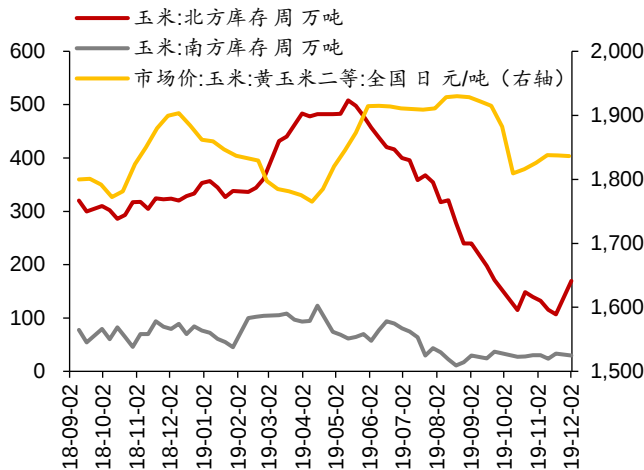
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 猪肉、毛猪价格下降, 仔猪价格小幅上升



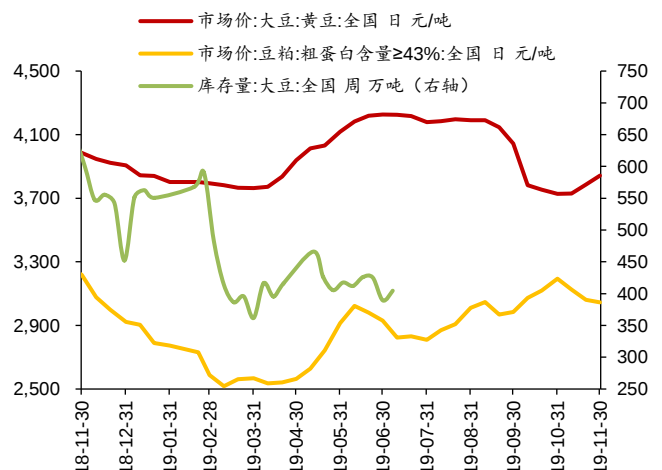
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 玉米价格保持平稳, 南方库存平稳北方库存回升



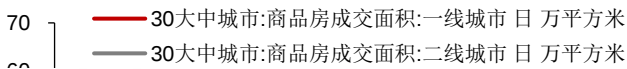
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 大豆价格小幅上行, 豆粕价格小幅下行

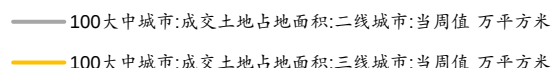


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 商品房成交面积一二、三线城市回升



图表26: 成交土地占地面积一、二、三线城市下行



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_8570

