

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: 贸易谈判形势仍是短期核心扰动变量》2019.11
- 2《宏观: 类滞胀压力增大, 政策优先稳增长》2019.10
- 3《宏观: 通胀开始扰动利率》2019.09

政策力保猪肉供给, 猪价短期回调

图说双周国内经济 (2019.11.11-2019.11.24)

政策刺激变量仍在酝酿, 经济积极因素体现可能要到明年一季度

从需求侧和生产端两方面来看, 当前经济增长仍面临下行压力, 我们认为稳住经济基本面仍是短期最重要的经济工作任务。2020年是全面建成小康社会决胜之年, 我们认为明年一季度的政策刺激可能会较强, 主要看好基建和“类地产”投资, 专项债发行力度可能超预期; 货币政策端, 受当前通胀走高的约束, 短期动用价格工具可能性不大, 主要看好扩信用, 明年年初社融可能超预期放量, 配合专项债发行, 为基建提供充足资金。PPI和工业企业盈利拐点可能在今年末至2020年一季度, 我们认为企业盈利端仍在修复过程中, 库存周期有望在2020上半年切换到补库阶段。

最新一次 LPR 报价下调 5 个基点, 整体货币政策仍为稳健略宽松

上两周央行公开市场净投放流动性 5500 亿元, 其中逆回购和 MLF 分别净投放 3000 亿和 2000 亿, 国库定存 500 亿。11 月 18 日, 央行下调 7 天逆回购利率 5BP 至 2.50%, 我们认为央行先降 MLF 利率、后降逆回购利率体现货币政策较为纠结, 短期内央行价格型工具仍受通胀牵制, 货币政策将主要通过扩信用发力, 主要针对“好”项目加类地产。上两周 R007/DR007 利率分别下行 2.5BP 和 4.6BP 至 2.50% 和 2.42%, 10 年期国债收益率下行 10.2BP 至 3.17%; 中债 AA+ 中短期票据 1/3/5/7 年期信用利差分别变动 +6、-0.3、+7.7 和 +7.6BP, 而 AA、AA- 级各期限利差均小幅扩大。

未来一至两个季度, PPI 环比需重点关注基建等政策刺激投放节奏

上两周, brent 油价环比上行 3.1% 至 64.5 美元/桶, 水泥价格环比上涨 +4.3%。10 月、11 月份至今, 六大发电集团日均耗煤量同比增速维持较高, 较 9 月明显反弹。我们认为, 未来一至两个季度, PPI 环比表现需重点关注基建等政策刺激投放节奏。我们中性预计今年 PPI 中枢在 -0.5%~0 之间, 而 2020 年 PPI 翘尾因素可能较今年上行, 同时经济下行压力可能倒逼基建等需求侧政策刺激从明年年初开始就较早投放。今年四季度可能是 PPI 的阶段低点, 明年一季度 PPI 有望由负转正。

近两周猪价环比下跌, 但同比涨幅仍然扩大, 年底左右猪价可能重新上涨

截至 11.22, 农业部口径猪肉均价为 43.8 元/公斤, 以期末价格计, 近两周猪价环比下跌 14.5%。据新华社报道, 11 月 15 日李克强总理在江西考察期间重点关切了猪肉涨价问题, 指出要研究降低高速公路冻猪肉运输收费、千方百计做好“两节”猪肉保供稳价工作, 同时积极鼓励农户养猪。我们认为, 今年 8-10 月猪价快速上行主要是因为此前猪瘟疫情造成存栏过度去化、同时部分养殖户可能存在压栏行为。尽管猪价短期回调, 但从年底到 2020 年春节前后 (1-2 月) 可能重新上涨, 猪周期见顶需等待补栏逐渐完成。目前生猪养殖趋于规模化, 环保标准较严, 存栏整体回升仍需时间。

仍存在一些可能加大通胀上行压力的风险因素

我们认为猪肉持续涨价可能使得其他肉禽蛋类对产生一定的消费替代, 可能令涨价出现一定的结构性扩散; 在 CPI 超过 +3% 以后, 需提防通胀预期自我实现, 其他行业出现跟随涨价; 今年秋粮收储量, 玉米、粳稻收储均有同比下降的情况; 这些都是 2020 年通胀上行压力进一步加大的风险因素。当前货币政策两项最终目标稳增长和控通胀出现冲突, 决策难度加大。从历史经验判断, 我们认为在经济呈现类滞胀状态时, 我国央行货币政策首要目标仍是稳增长, 而适度提高对通胀的容忍度。我们认为明年政府工作报告可能适度上调 CPI 目标值, 而货币政策将维持稳健略宽松。

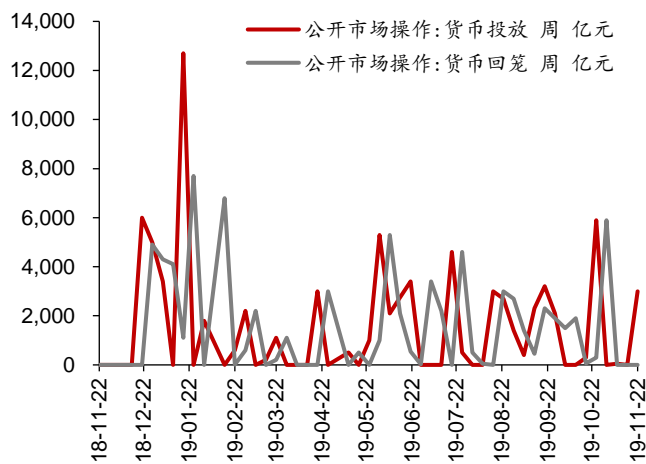
风险提示: 贸易摩擦预期扰动出口产业链生产; 制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期; 猪价过快上涨导致通胀压力加大, 货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	11月11日-11月24日 (双周环比)	11月至今同比	10月同比	9月同比
上游				
原油价格 (Brent)	3.07%	3.97%	-19.92%	-26.02%
动力煤价格	0.18%	-6.4%	-3.90%	0.86%
铁矿石价格	-1.09%	10.4%	14.15%	27.10%
LME 铜价	-1.97%	-6.60%	-4.08%	-7.31%
LME 铝价	-4.24%	-9.86%	-10.46%	-15.31%
中游				
6大发电集团日均耗煤	5.85%	15.36%	19.29%	5.20%
高炉开工率	1.10%	-2.21%	-4.69%	-10.49%
水泥价格	4.26%	0.98%	2.12%	4.29%
出口集装箱运价指数	3.34%	-2.78%	-6.26%	-5.36%
BDI 指数	-6.82%	26.13%	18.56%	20.58%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	2.66%	-11.41%	4.44%	10.81%
一线城市	1.82%	30.22%	12.73%	-19.10%
二线城市	-4.23%	-22.51%	8.30%	17.13%
三线城市	13.84%	-9.20%	-4.67%	24.25%
猪肉价格 (期末时点价格)	-14.46%	131.40%	170.44%	83.40%
菜篮子指数	-2.42%	15.99%	16.93%	1.00%

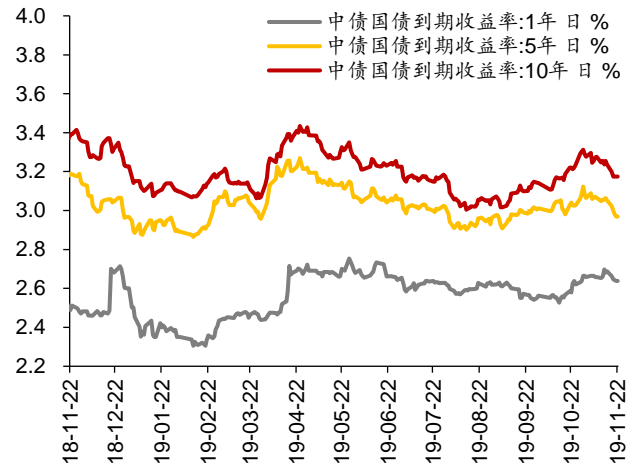
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上两周央行公开市场操作整体呈现净投放



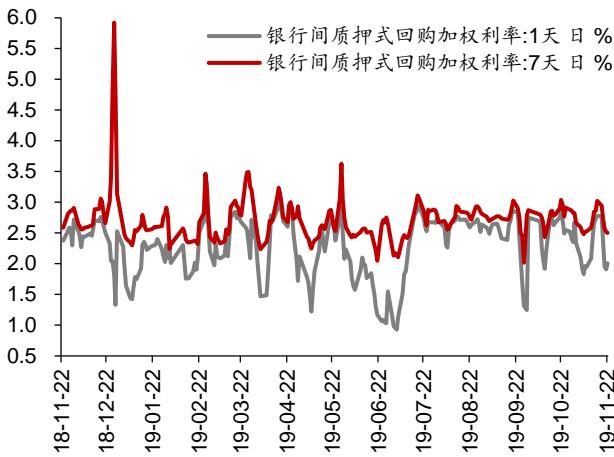
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：中债国债到期收益率1、5、10年期小幅回落



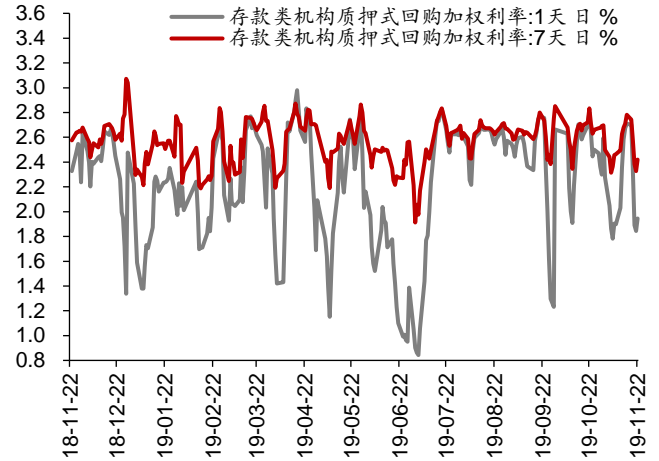
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率震荡下行



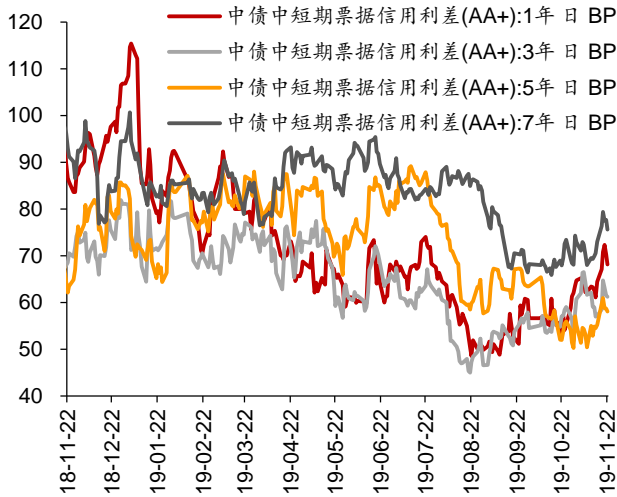
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款类机构回购加权利率震荡下行



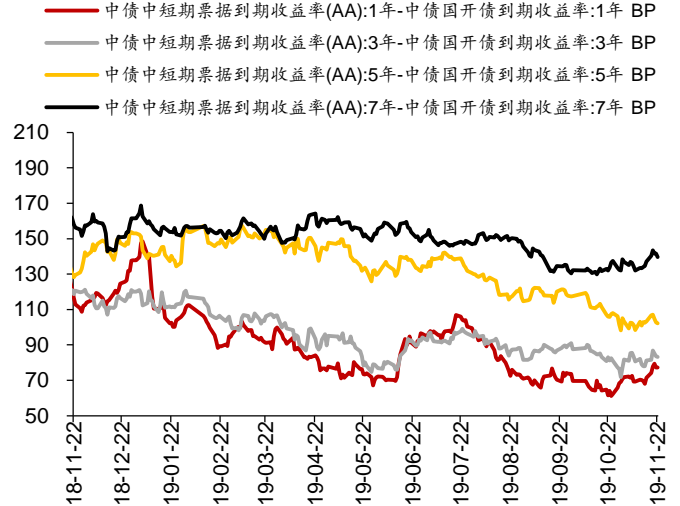
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：近两周，AA+中短票据信用利差1、5、7年期走阔，3年期下行



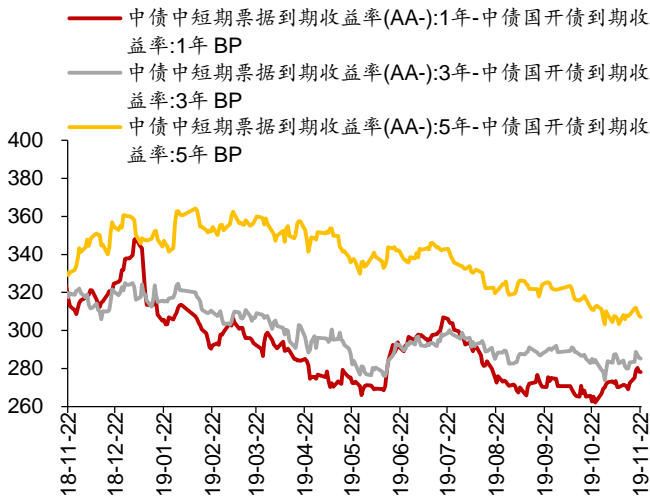
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：近两周，AA中短票据信用利差1、3、7年期上行，5年期下行



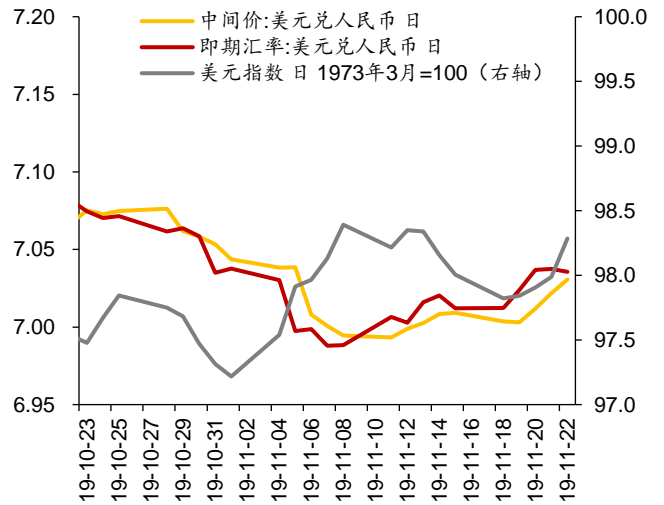
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：近两周，AA-中短票据信用利差1、3年期上行，5年期下行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：人民币汇率小幅贬值，美元指数上升



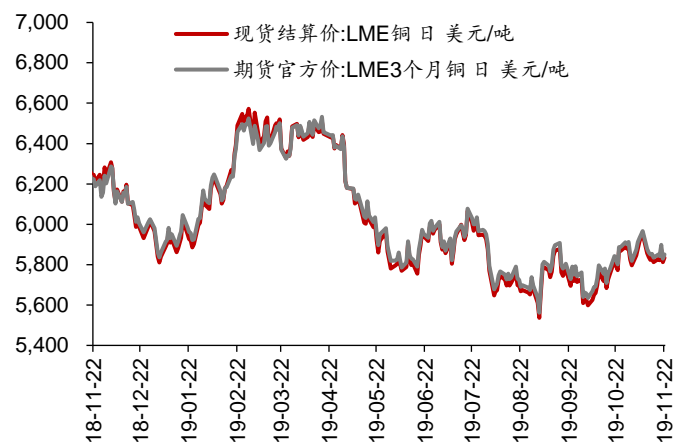
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油现货价小幅上行



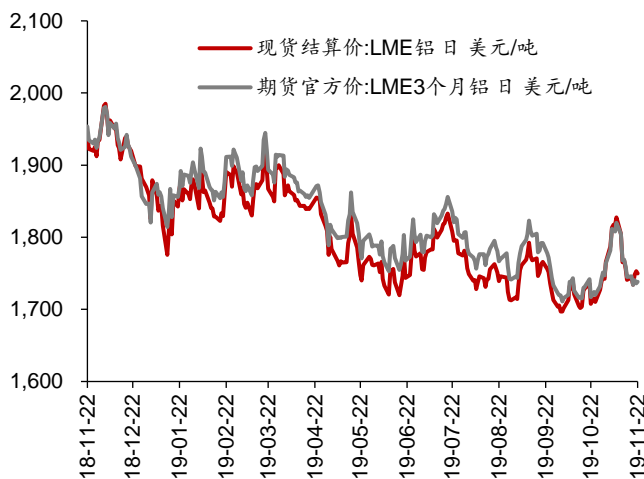
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格震荡下行



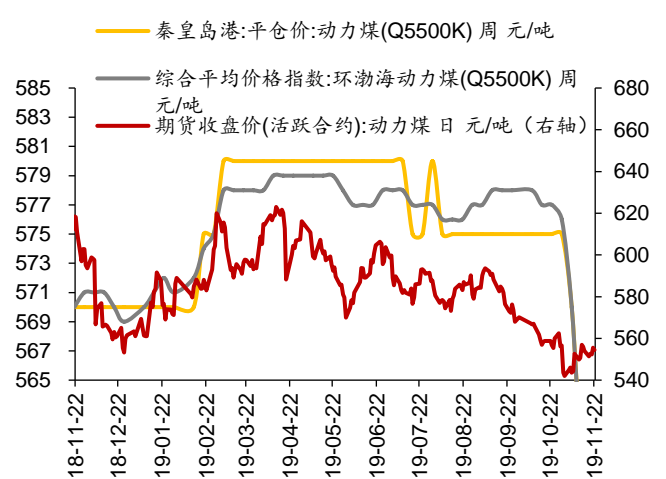
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格下行



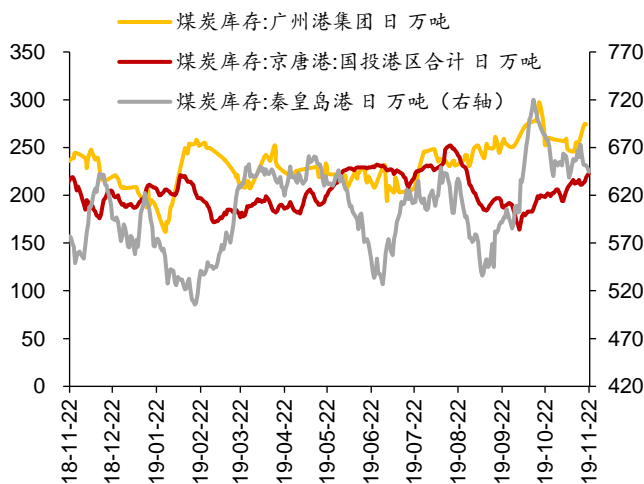
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格上行



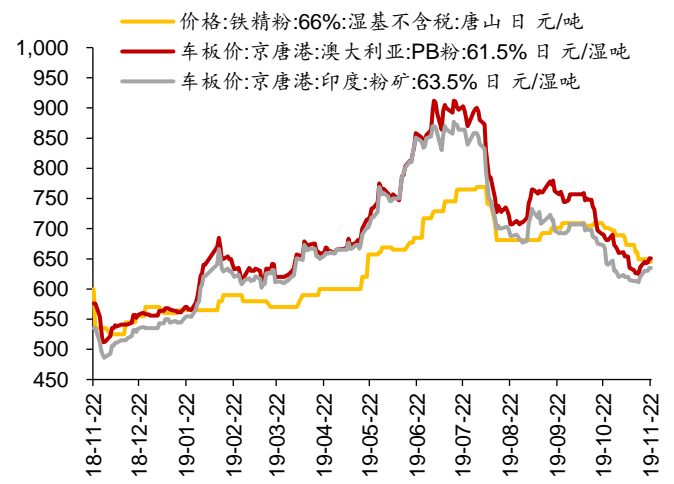
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港库存回升, 秦皇岛港库存下行



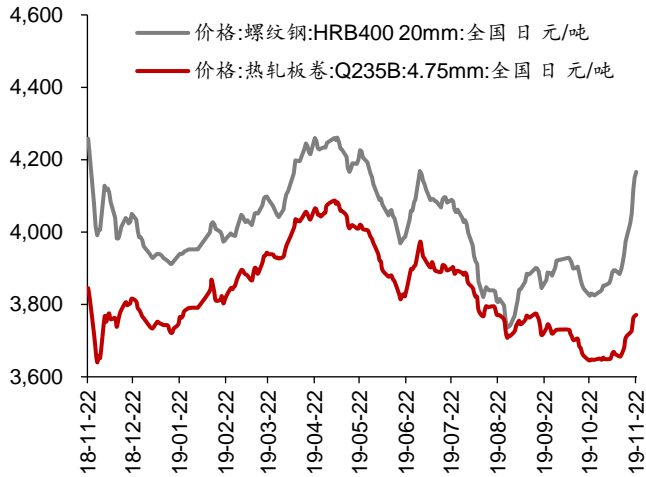
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: PB 粉、粉矿价格上行, 铁精粉价格下行



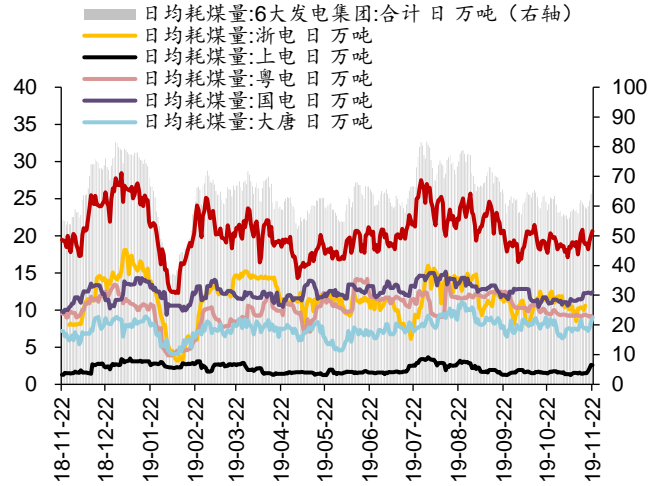
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格持续上升



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上行



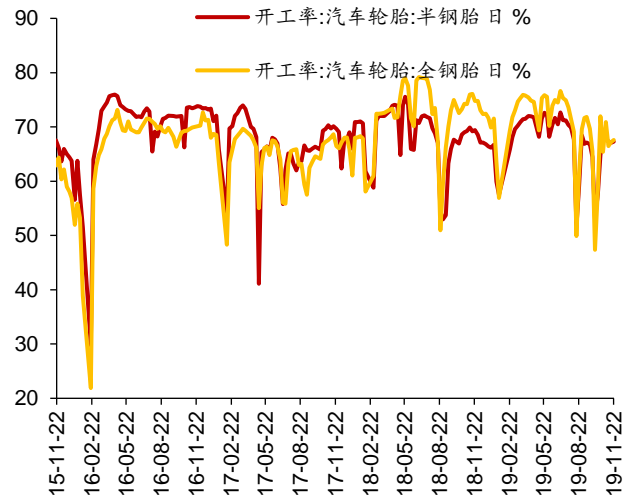
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率小幅下行



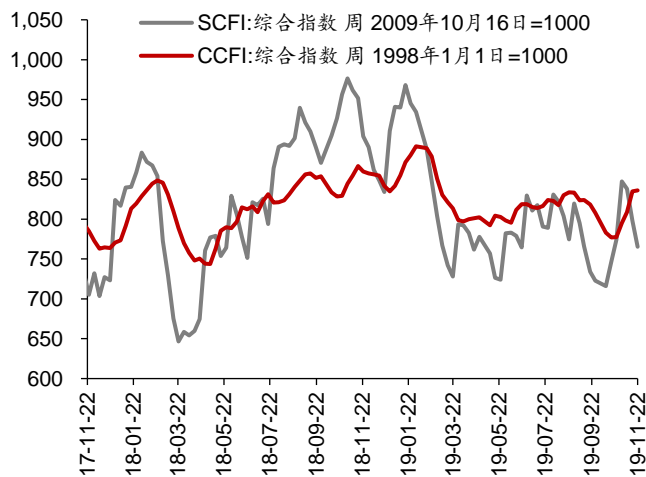
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



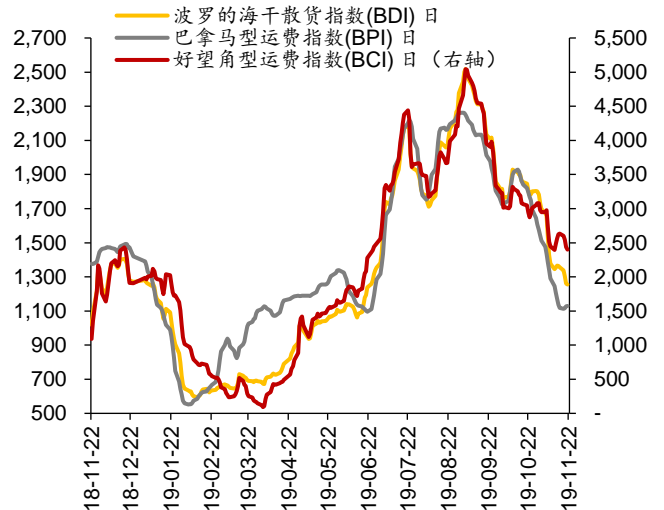
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数下行, CCFI 指数回升



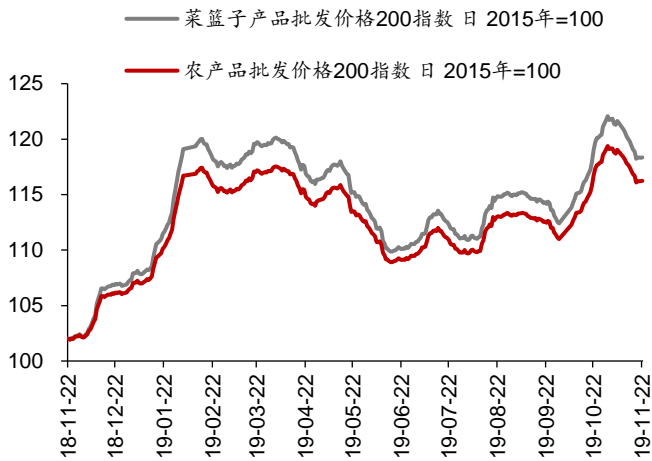
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BPI 指数下行, BCI 指数上行



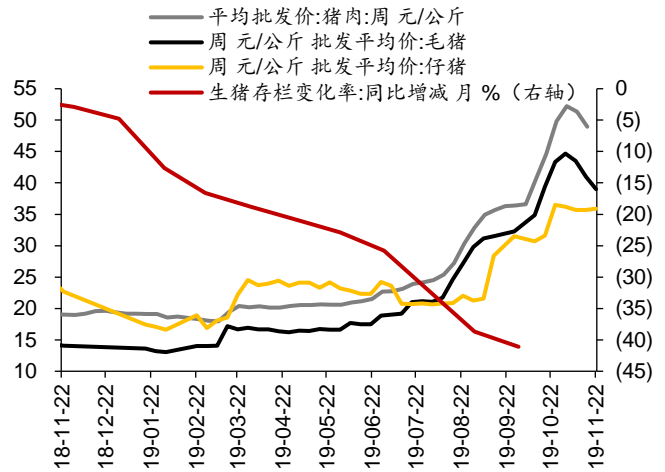
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续下行



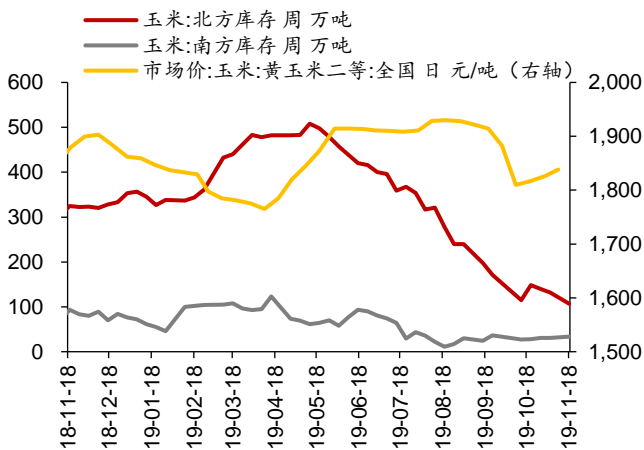
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪价格下降, 仔猪价格小幅上升



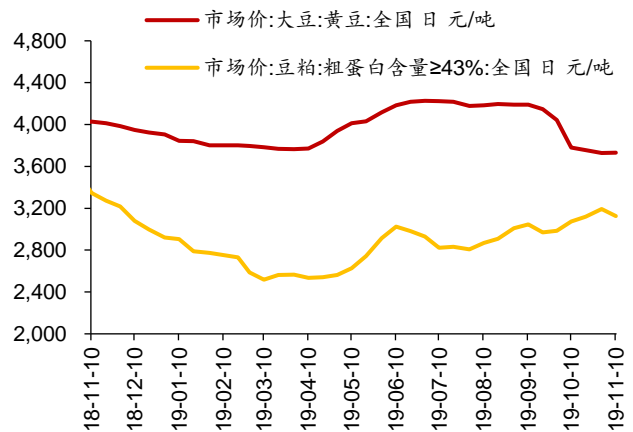
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅回升, 南方库存小幅上升, 北方库存小幅下滑



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: 商品房成交面积一、三线城市震荡下行, 二线城市震荡上行

60 30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 日 万平方米

图表27: 成交土地占地面积一、二、三线城市下行

100大中城市: 供应土地数量: 二线城市: 当周值 周

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_8828



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn