

经济下行压力加大 政策维稳周期延续

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年11月15日

证券分析师

周喜

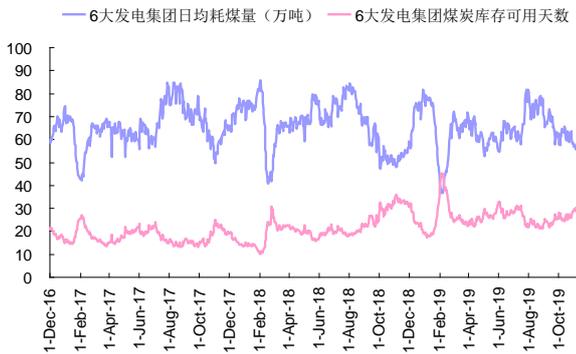
022-28451972

相关研究报告

- 就外围环境而言，鲍威尔周三肯定当前货币政策立场，年内三次降息后进一步降息必要性降低，且美国10月CPI反弹幅度超市场预期也支持这一观点，预示着美国降息进入观望阶段，不过金融市场流动性紧张的现状仍需持续的资产购买予以呵护。欧元区方面，近期欧央行执委透露经济增速前景仍面下行风险，全球贸易疲软及英国脱欧尚存不确定性下欧元区需求仍受抑制。
- 就国内环境而言，10月经济数据再度走弱。工业增加值当月同比4.7%，较前值回落1.1个百分点。分门类来看，高技术制造业增加值增长8.3%，继续快于采矿、制造业、电力、燃气及水生产和供应等传统工业，显示工业内部结构调整过程的延续。投资端，1-10月固定资产投资累计同比回落0.2个百分点至5.2%。分项看，房地产投资与基建投资增速同现回落，制造业投资小幅回升。在去年同期基数持续走高的背景下，制造业投资能维持现有水平，一方面依赖于计算机、通信和其他电子设备制造业新领域投资增速的进一步走高，另一方面也依赖于铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、金属制品、有色的传统行业投资降幅的收窄。消费端，10月社消同比增长7.2%，剔除价格因素后实际增长4.9%，主要受汽车消费拖累以及“双十一”滞后效应影响。总体来看，生产需求纷纷回落，经济下行压力有所增加。
- 政策方面，经济压力的显现，也促使国内维稳政策预期的进一步增强。本周二，李克强在经济形势专家和企业家座谈会上，强调“要保持宏观政策稳定，更有效运用好宏观政策逆周期调节工具”，同时进一步指出“完善财政、货币、就业、区域等政策，适时适度调控”。随后，本周三国常会在深化投融资体制改革方面释放利好，一是“降低部分基础设施项目最低资本金比例”，提升相关基础设施项目的杠杆率水平。二是“基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的50%。”两项措施均剑指基建项目资金不足的短板，显示在经济下行压力加大之际，缓解财政压力带来的基建投资增速不足，将是维稳政策的重要抓手。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交继续回落，食用农产品价格继续显著抬升。中游方面，钢铁价格继续反弹，高炉开工率有所回落，库存继续去化；水泥价格涨势依旧，中原地区涨幅最大。上游方面，煤炭价格依旧不振，工业金属中铜价降幅明显，而贵金属有所反弹，原油价格继续回升。

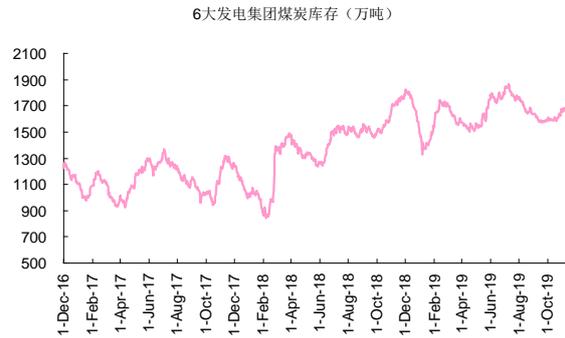
风险提示：国内外经济下行超预期

图 1: 6 大发电集团日均耗煤量及库存可用天数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 6 大发电集团煤炭库存



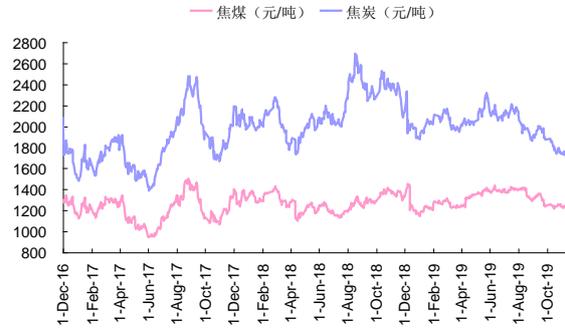
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 动力煤价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 焦煤和焦炭价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 煤炭库存



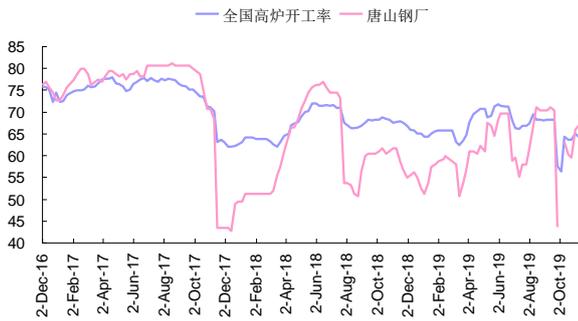
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 六港口焦煤库存



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 高炉开工率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 唐山钢厂产能利用率



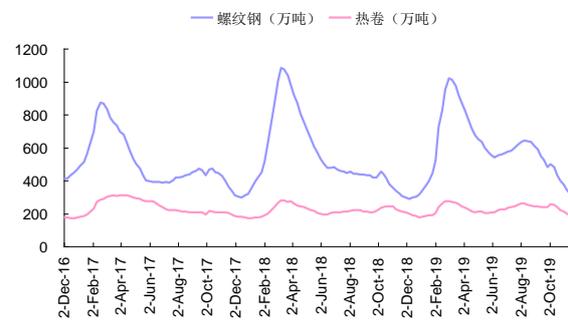
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 螺纹钢和热卷价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢和热卷库存



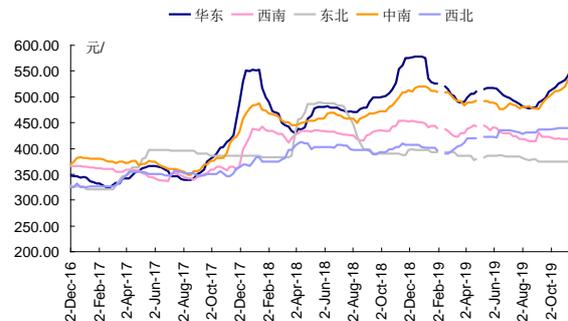
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 全国水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 主要地区水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 国内铜价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 国际铜价



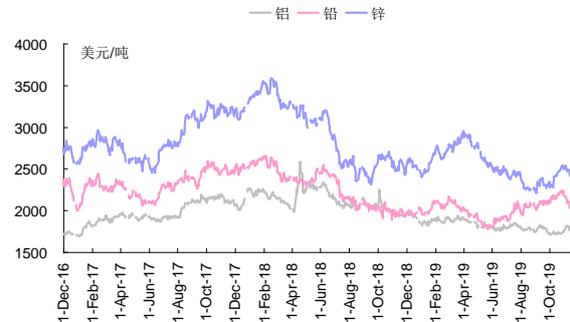
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 国内铝、铅、锌价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 国际铝、铅、锌价格



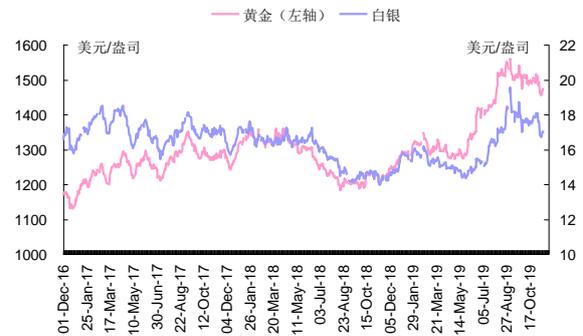
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 国内贵金属价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际贵金属价格



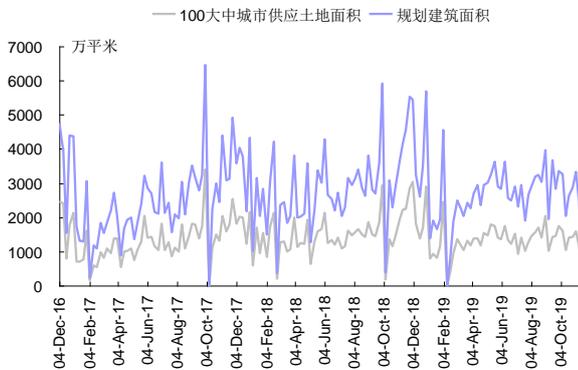
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



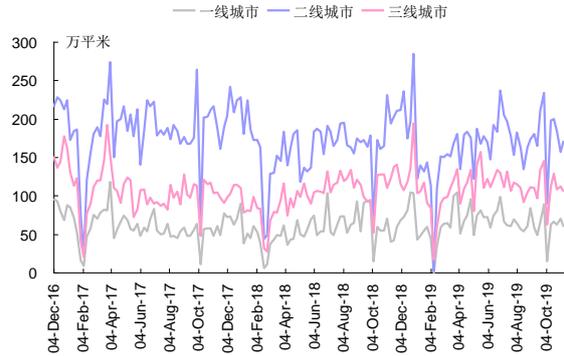
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 食用农产品价格指数



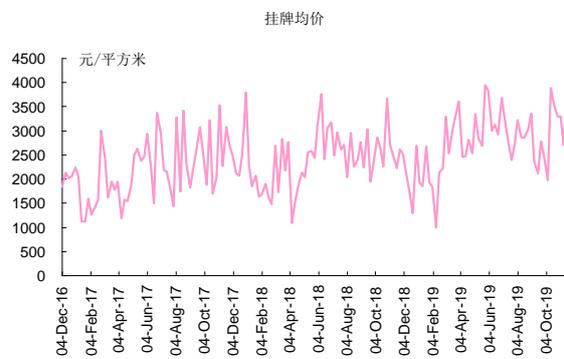
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



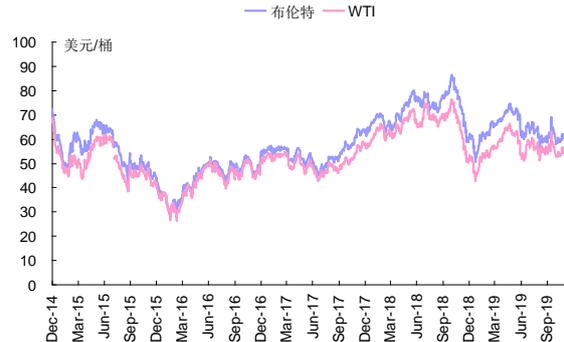
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 100 大中城市土地挂牌均价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 24: 国际原油价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_8934



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>