

宏观研究/国内周报

2019年10月27日

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: 通胀开始扰动利率》2019.09
- 2 《宏观: 多部门合力稳定猪价》2019.09
- 3 《宏观: 政策着力结构性调节》2019.08

类滞胀压力增大, 政策优先稳增长

图说双周国内经济 (2019.10.14-2019.10.27)

类滞胀压力增大, 稳增长仍是最重要经济工作

Q3 GDP 增速下行至+6.0%, 较二季度下行 0.2 个百分点。制造业投资受贸易摩擦扰动、企业对需求侧长期展望偏悲观、中小企业融资未见根本性好转等负面因素影响; 设备制造、汽车等工业门类生产数据偏弱。同时, 我们认为企业盈利端虽在修复过程中, 但库存周期暂未切换到补库阶段。9 月国常会部署加大力度做好“六稳”工作, 特别部署用好专项债, 带动有效投资, 尽快形成实物工作量。明年是全面建成小康社会决胜之年, 我们认为稳住经济基本面仍是最重要的经济工作任务。明年一季度的政策刺激变量可能会较强, 主要看好旧改、保障房建设等主题。

最新一次 LPR 报价维持不变, 通胀上行预期推动无风险利率上行

上两周 (10.14-10.27) 央行公开市场操作净投放流动性 7900 亿元, 逆回购和 MLF 分别净投放 5900 亿和 2000 亿元; 10 月 21 日的最新一次 LPR 报价, 1 年和 5 年期均未发生变化。上两周, R007/DR007 利率分别上行 47.7BP 和 31.6BP 至 2.91% 和 2.66%, 10 年期国债收益率上行 8.1BP 至 3.24%, 我们认为 10 月以来无风险利率持续上行主要受 CPI 上行预期影响。上两周中债 AA+ 中短期票据 1/3/5/7 年期信用利差分别变动 -1.2、+5.4、-1.5 和 +5.8BP; AA 级 1/3/5/7 年期利差分别变动 -3.2、-5.6、-3.5 和 +5.8BP; AA- 级 1/3/5 年期利差分别变动 -3.2、-5.6 和 -3.5BP。

工业品价格正面逻辑仍需等待基建等政策刺激投放

上两周, 原油价格环比小幅上行 0.5% 至 61.67 美元/桶, 铁矿石、LME 铜、LME 铝、水泥价格环比分别为 -2%、+1.8%、-0.4%、+0.5%。六大发电集团日均耗煤、高炉开工率环比分别为 -0.30% 和 -0.82%。油价的供需基本面目前大体均衡; 各类大宗商品价格暂未体现明显正面逻辑, 未来仍需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, 但明年 PPI 翘尾因素可能较今年明显上行, 同时经济下行可能倒逼基建等需求侧政策刺激较早投放, 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。

近两周猪价延续环比上涨, 结合基数影响, 四季度猪价同比涨幅可能扩大

截至 10 月 24 日, 农业部口径猪肉均价为 51.0 元/公斤, 同比上涨 163.9%; 以期末价格计, 近两周猪价环比上涨 22.6%。农业部数据显示 9 月生猪存栏量较 8 月继续环比下行 3%, 我们认为养殖户补栏仍受到疫情和环保政策约束, 猪肉供给缺口短期不易弥补。我们认为目前的生猪低存栏量、叠加年底为春节备货等因素, 今年四季度猪价环比仍有上涨可能, 价格涨势趋缓需等待补栏逐渐完成。由于 2018 年 10 月~2019 年 2 月的猪价基数较低, 我们认为, 至少在明年二季度之前, 猪肉 CPI 同比上涨压力可能持续较大, 对期间 CPI 持续形成较强上行压力。

10 月份牛羊禽蛋价格环比涨幅较 9 月份回落

我们认为其他类别肉禽蛋类可能对猪肉消费产生一定替代, 拉动对应价格上涨。不过我们认为目前除猪肉以外的涨价压力尚可控, 10 月初至今的农业部高频数据显示, 鲜菜鲜果同比涨幅均较 9 月份回落; 牛/羊/白条鸡/蛋价格 10 月环比涨幅均回落, 牛羊肉同比基本持平 9 月, 白条鸡、蛋类价格同比小幅上行, 涨价压力暂未出现明显的扩散。我们认为, 在短期经济类滞胀压力加大的情况下, 稳增长可能是国家首要确保的经济工作目标, 可能适度提高通货膨胀的容忍度; 2020 年政府工作报告存在较大概率将 CPI 目标值上调至 3.5%, 同时应继续发力保障重要农产品合理充裕供给。

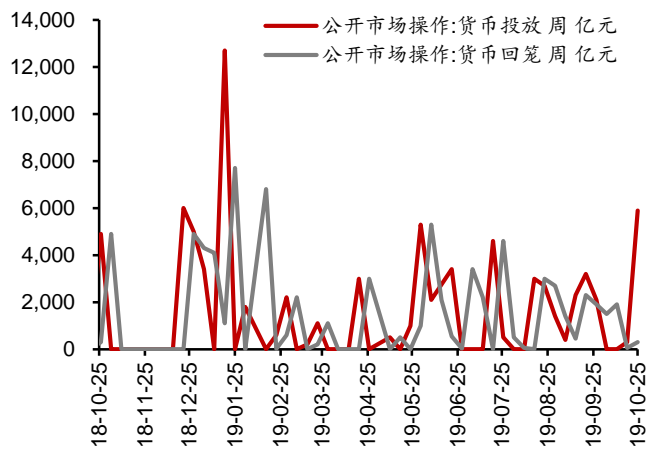
风险提示: 贸易摩擦预期扰动出口产业链生产; 制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期; 猪价过快上涨导致通胀压力加大, 货币政策受到牵制。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	10月14日-10月27日 (双周环比)	10月至今同比	9月同比	8月同比
上游				
原油价格 (Brent)	0.82%	-19.88%	-26.02%	-23.28%
动力煤价格	-2.05%	-3.9%	0.86%	0.17%
铁矿石价格	-1.96%	17.2%	27.10%	26.05%
LME 铜价	1.84%	-5.49%	-7.31%	-5.67%
LME 铝价	-0.35%	-13.43%	-15.31%	-18.92%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-0.30%	19.65%	12.50%	-2.24%
高炉开工率	-0.82%	-4.69%	-10.49%	1.25%
水泥价格	0.46%	2.08%	4.29%	4.04%
出口集装箱运价指数	-0.74%	-6.26%	-5.36%	-1.75%
BDI 指数	-7.22%	17.74%	20.58%	50.60%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	42.68%	29.96%	10.81%	-8.86%
一线城市	68.54%	38.64%	-23.72%	-8.67%
二线城市	40.26%	44.36%	14.73%	-4.92%
三线城市	35.18%	7.67%	31.62%	-14.49%
猪肉价格 (期末时点价格)	22.62%	163.89%	83.40%	71.97%
菜篮子指数	4.40%	13.74%	1.00%	8.20%

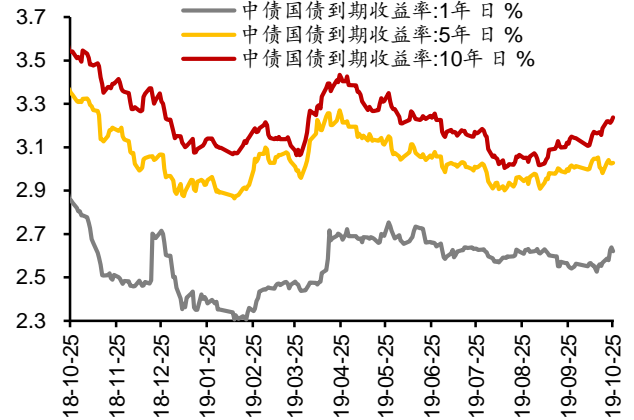
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上两周央行公开市场操作整体呈现净投放



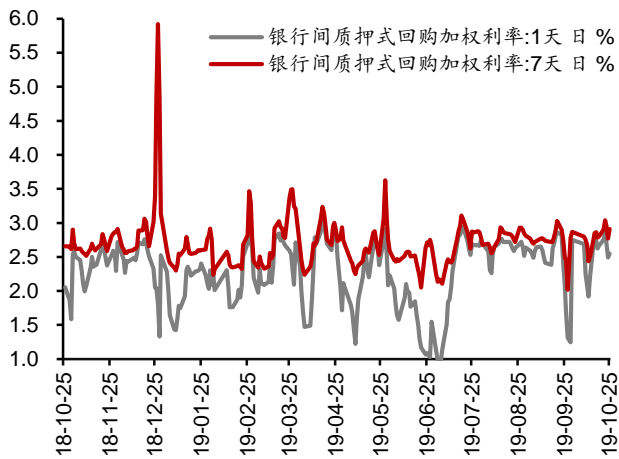
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率 1、10 年期上行, 5 年期小幅回落



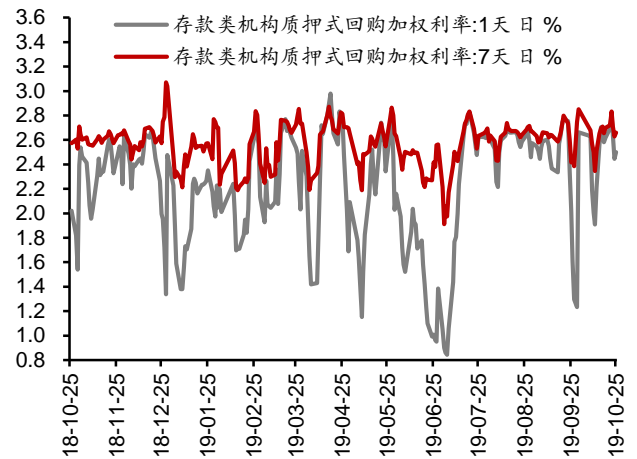
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 7天银行间回购加权利率震荡上行



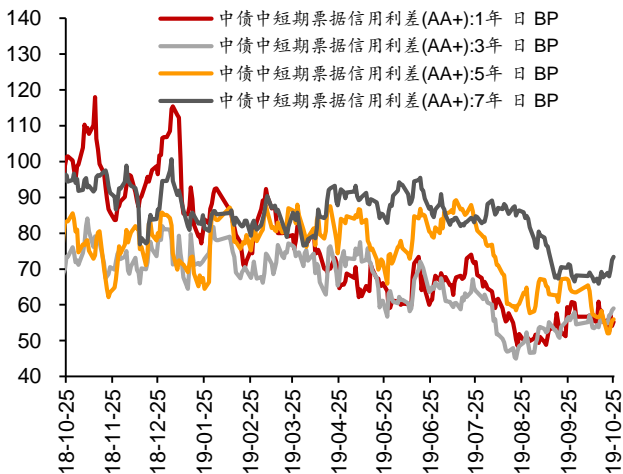
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 7天存款类机构回购加权利率震荡上行



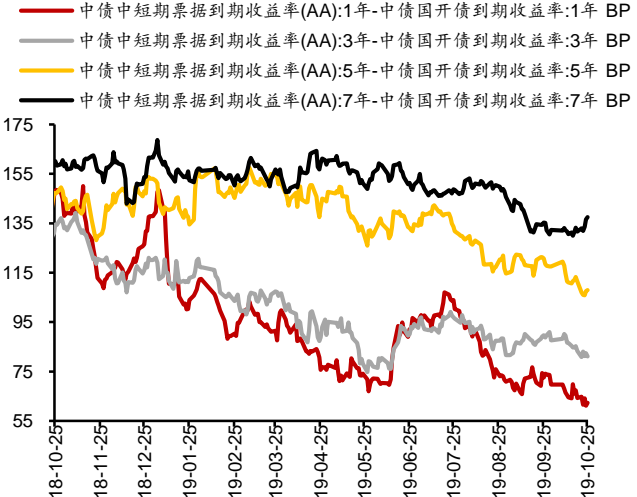
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 近两周, AA+中短期票据信用利差3、7年期走阔, 1、5年期下行



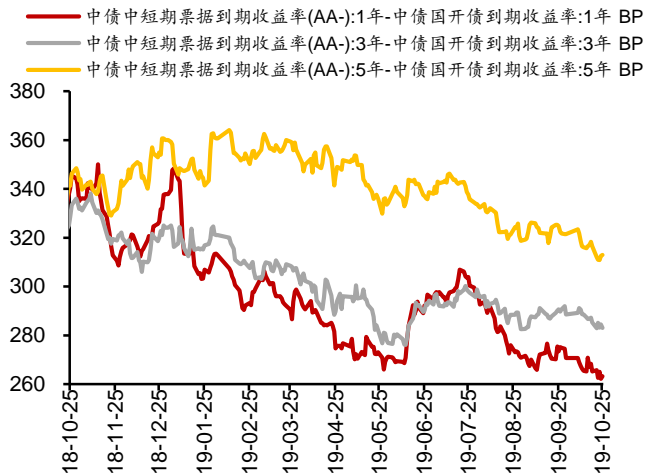
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 近两周, AA中短期票据信用利差7年期上行, 1、3、5年期下行



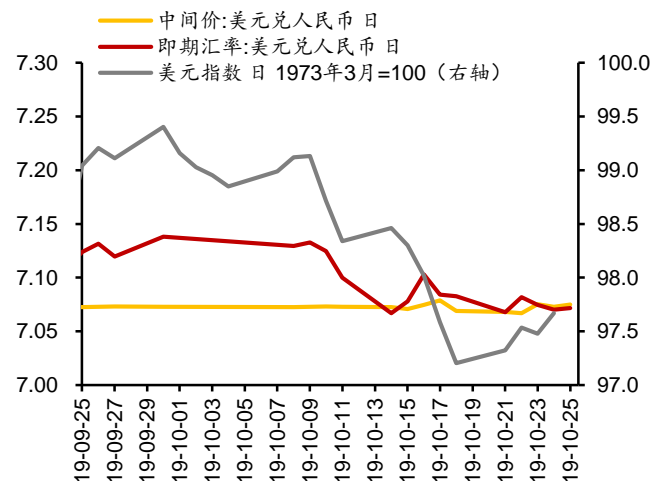
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 近两周, AA-中短期票据信用利差1、3、5年期下行



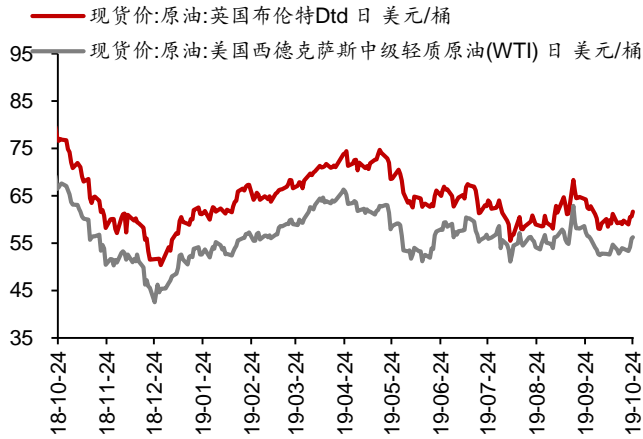
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率小幅升值, 美元指数回落



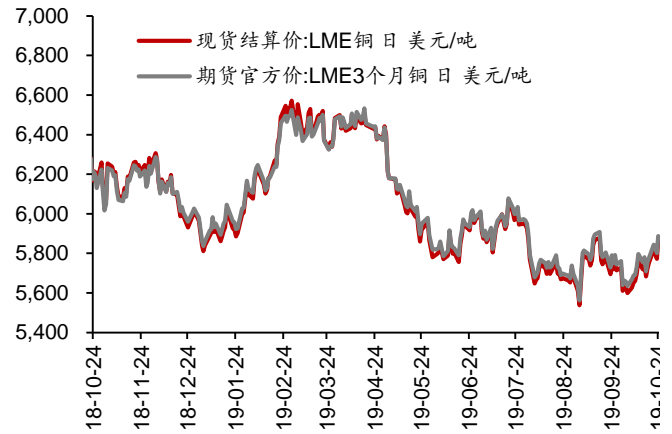
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价小幅上行



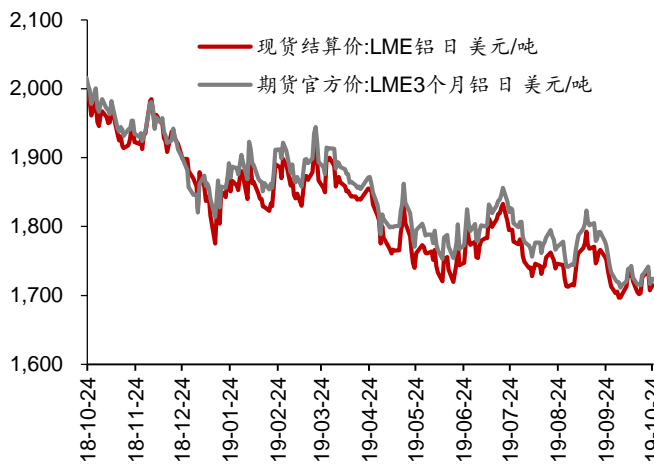
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格回升



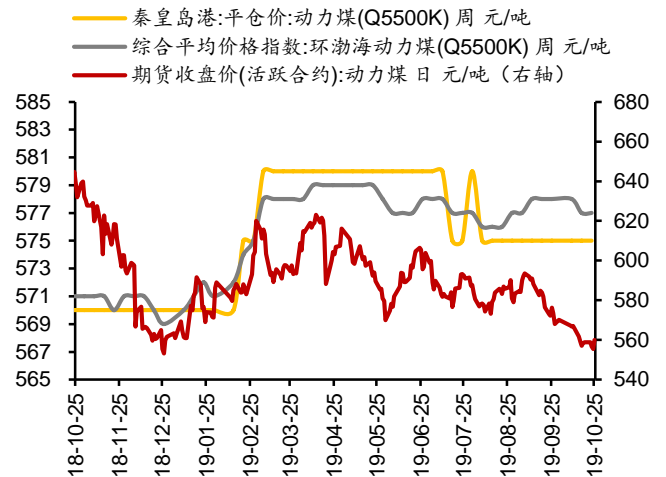
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格震荡, 双周环比小幅下行



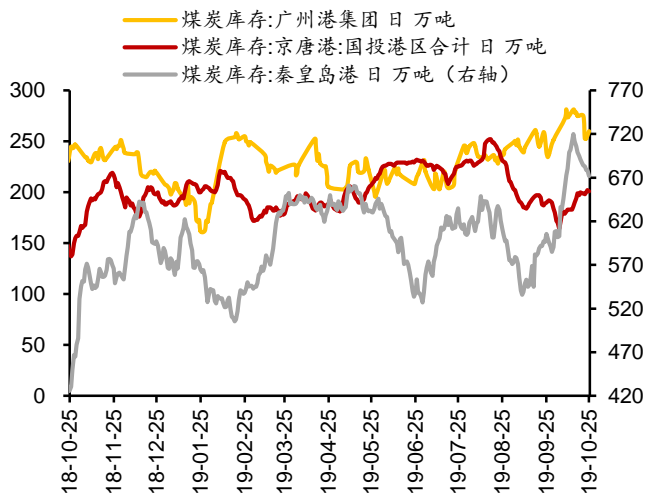
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格持续下行



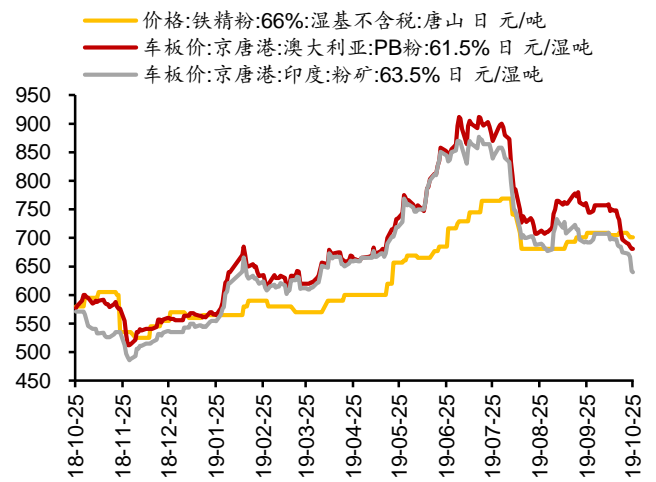
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、秦皇岛港煤炭库存下行, 京唐港库存回升



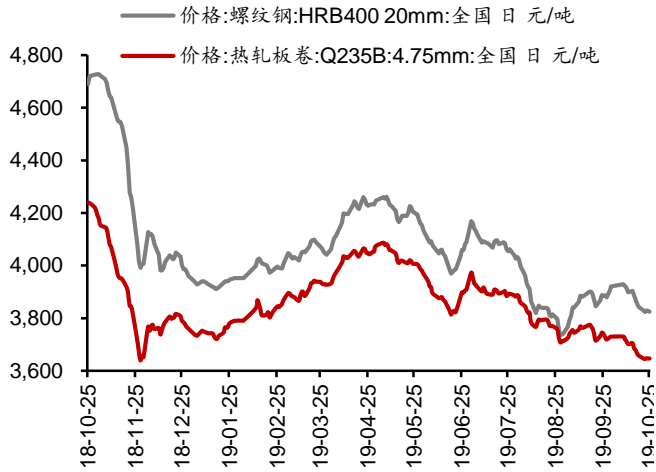
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格下行



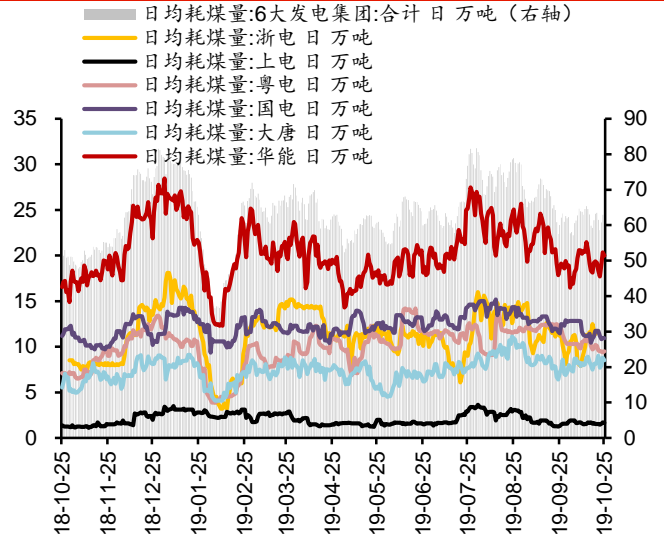
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格持续回落



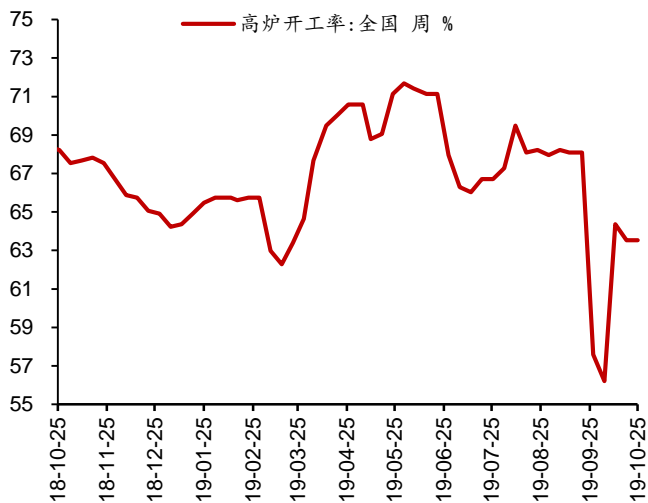
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比下行



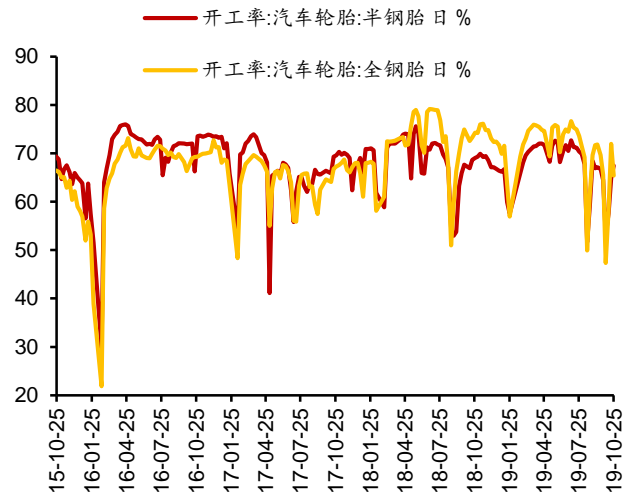
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率小幅下行



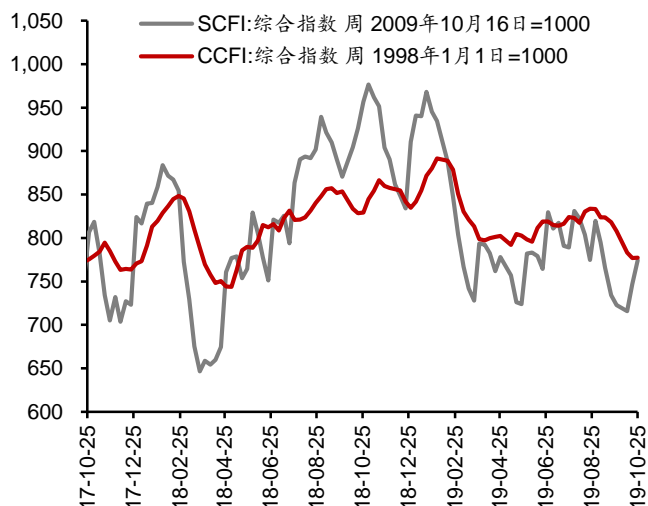
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率上行



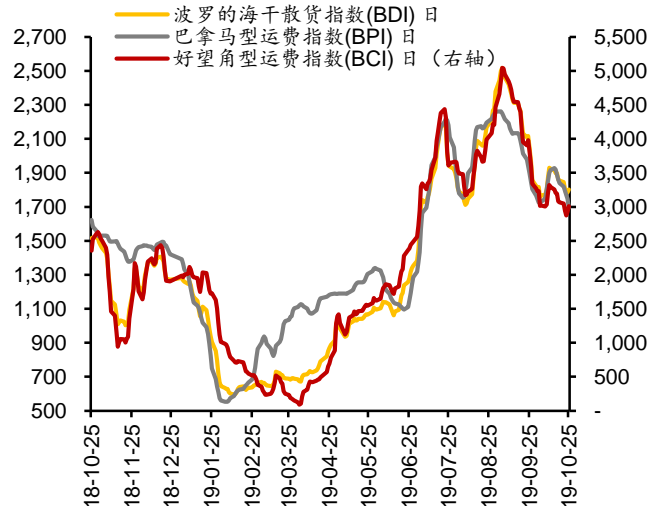
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数回升, CCFI 指数下行



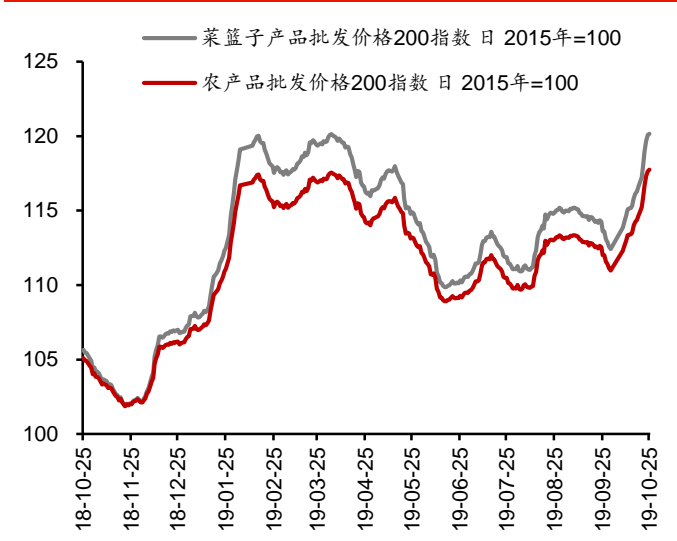
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数下行



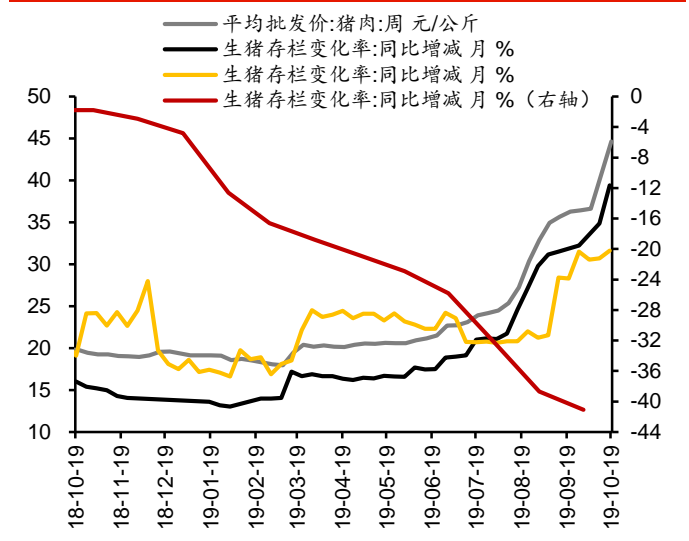
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续上行



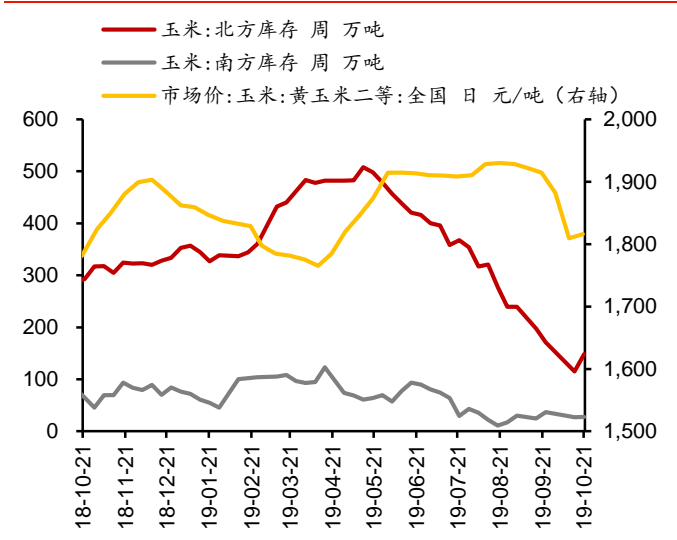
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪、仔猪价格持续上升



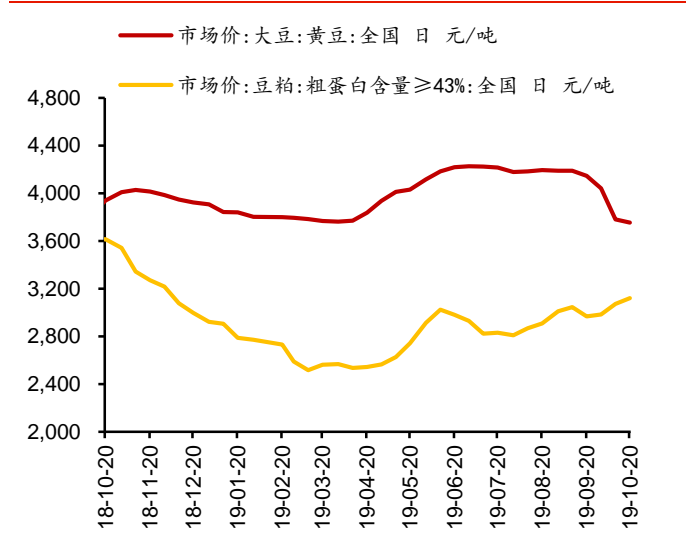
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅回升, 南方库存小幅下滑, 北方库存小幅回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格下行, 豆粕价格小幅上行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二、三线城市震荡上行

图表27: 成交土地占地面积一线城市回升, 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_9414



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn