

宏观研究/国内周报

2019年09月30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:多部门合力稳定猪价》2019.09
- 2《宏观:政策着力结构性调节》2019.08
- 3《宏观:贸易摩擦升级可能引发无风险利率下行》2019.08

通胀开始扰动利率

图说双周国内经济 (2019.9.16-2019.9.29)

通胀开始扰动利率

8月份工业生产数据延续走弱,进出口产业链仍受贸易摩擦预期扰动、夏季异常天气因素对工业生产形成一定负面影响。国庆将至,环保限产可能影响9月工业生产,近两周高炉开工率显著回落,我们认为9月工业数据可能继续维持低位;预计三季度GDP增速+6.1%,较二季度继续小幅下行。通胀上行和经济下行压力仍存,我们认为近期工作重点仍放在9月4日国常会定调的“六稳”工作上。积极财政政策和转向稳健略宽松的货币政策有望一定程度上对冲经济下行速率;调集库存、保障农产品供给有望平抑消费物价的过度波动。我们认为债市近期维持震荡格局。

三季度末流动性整体充裕

上两周(9.16-9.29)央行公开市场操作净投放流动性450亿元,其中逆回购净投放1100亿元,MLF净回笼650亿元。R007和DR007利率分别下行72.1BP和25.4BP至2.02%和2.38%,季末银行间流动性整体维持稳定。10年期国债收益率上行6.1BP至3.15%,主要受通胀上行预期影响。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+7.7、+1.5、+0.8和-6.5BP;AA级1/3/5/7年期利差分别变动+1.7、-0.5、-0.2和-6.5BP;AA-级1/3/5年期利差分别变动+2.7、-0.5、-0.2BP。9月初以来,各评级1/3年期信用利差整体走阔;AA+和AA级7年期信用利差有所收窄。

油价环比上涨,9月PPI环比或再度转正

上两周,原油价格环比上行1.57%至62.2美元/桶(期末价格)。9月14日无人机对沙特阿美油田的袭击事件后,布油价格16日当天一度站上70美元;随着风险情绪平复,油价涨幅有所回调。在原油产业链、以及国庆将临,环保限产的影响下,9月份上中游原材料价格环比普遍强于8月份,我们认为9月PPI环比或将重新转正。结合需求侧的对冲政策、以及PPI翘尾因素,我们认为今年四季度末可能是PPI同比增速的阶段性低点,叠加财政减税降费对小微企业经营环境的积极影响,工业企业盈利累计同比增速有望在今年年末到明年一季度转正。

国家调集猪肉储备投放市场,猪价环比上涨态势有所缓和

截至9月27日,农业部口径猪肉均价为36.3元/公斤,以期末价格计,近两周环比上涨1.7%。猪价的持续上涨触发了牛羊肉替代消费,涨价出现了一定外溢,农业部口径牛肉/羊肉价格双周环比分别为+1%、+1.7%。9月份猪牛羊、蛋类均价同比涨幅均较8月继续扩大,我们预计9月CPI继续维持高位,CPI四季度突破+3%的风险仍然存在。国家对猪价持续上涨给予较高关注,已调集多批次冷冻储备猪肉投放市场,缓解猪价上行压力,9月第二周以来猪价上涨态势有所放缓。中期来看,应对猪价持续上行,需等待生猪补栏、供给逐渐恢复。

小幅降LPR对债市影响中性,通胀上行预期影响下,预计债市维持震荡

9月20日按照新报价机制的LPR第二次报价1年期4.20%,较上月报价小幅下降5BP,5年期4.85%,与上月报价持平。我们认为1年期LPR下降主因是受降准资金量释放的利好、5年期LPR报价持平体现央行结构性调控地产按揭贷款利率的思路,对债市影响较为中性。目前银行间流动性整体充裕,但无风险利率走势受通胀预期影响较大,近期中东地区局势不稳,国际油价后续不确定性升温,“猪油共振”仍是我国CPI短期快速上行的核心风险因素,我们预计债市近期维持震荡走势。

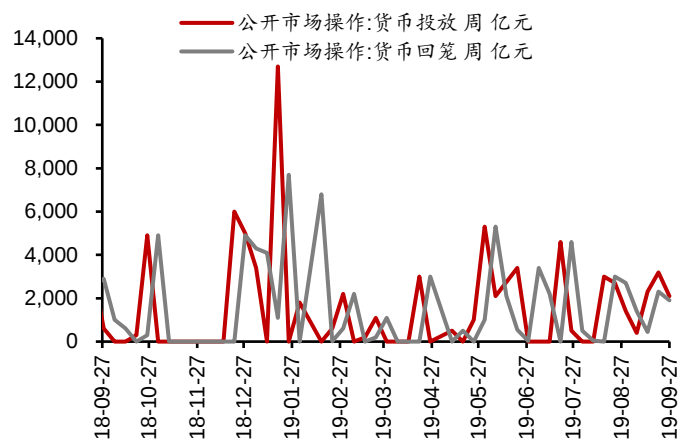
风险提示:贸易摩擦预期扰动出口产业链生产;制造业投资、消费增速超预期下行,经济下行速度超预期;猪价过快上涨导致通胀压力加大,货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	9月16日-9月29日 (双周环比)	9月至今同比	8月同比	7月同比
上游				
原油价格 (Brent)	1.57%	-23.86%	-23.28%	-14.01%
动力煤价格	0.34%	0.9%	0.17%	2.41%
铁矿石价格	-0.71%	26.0%	26.05%	64.28%
LME 铜价	-1.93%	-7.74%	-5.67%	-4.62%
LME 铝价	-2.49%	-15.07%	-18.92%	-13.80%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-5.78%	6.60%	-2.24%	-13.86%
高炉开工率	-10.49%	-10.49%	1.25%	-0.69%
水泥价格	2.22%	4.30%	4.04%	3.35%
出口集装箱运价指数	-1.94%	-5.36%	-1.75%	0.38%
BDI 指数	-19.68%	21.85%	50.60%	6.93%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	29.52%	11.73%	-9.18%	2.32%
一线城市	34.88%	-19.66%	-8.67%	8.12%
二线城市	32.81%	23.16%	-4.92%	3.05%
三线城市	21.27%	17.90%	-15.45%	-1.84%
猪肉价格 (期末时点价格)	1.74%	82.06%	71.97%	36.37%
菜篮子指数	-1.35%	1.54%	8.14%	13.04%

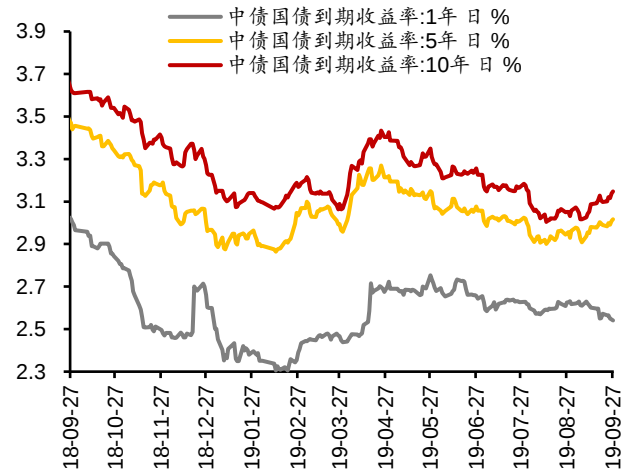
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上两周央行公开市场操作整体呈现净投放



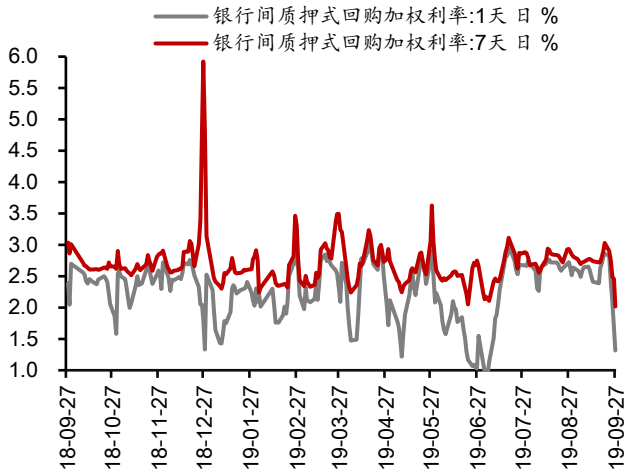
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：中债国债到期收益率 5、10 年期持续回升，1 年期下行



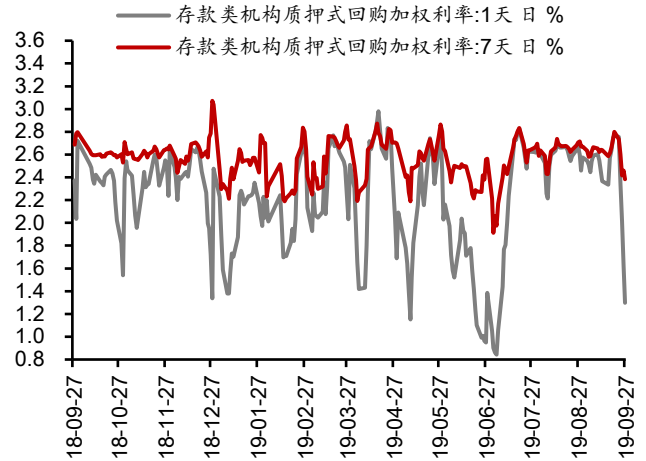
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4: 7天银行间回购加权利率震荡下行



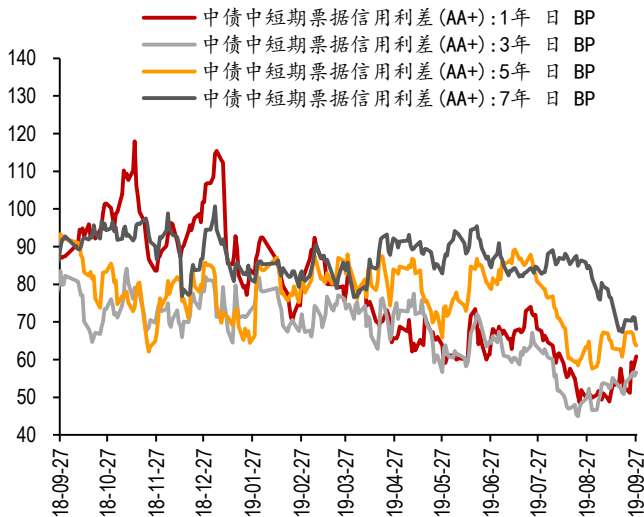
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 7天存款类机构回购加权利率震荡下行



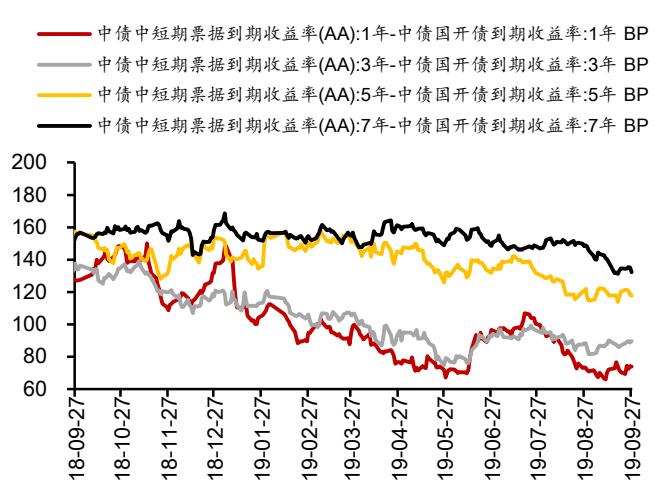
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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



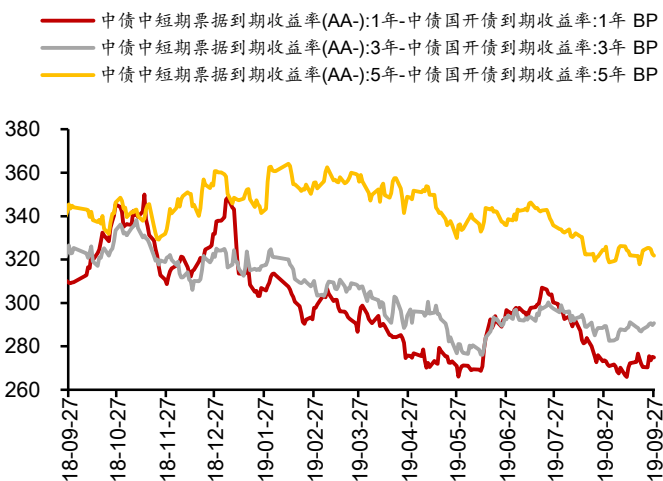
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 近两周, AA中短期票据信用利差1年期上行, 3、5、7年下行



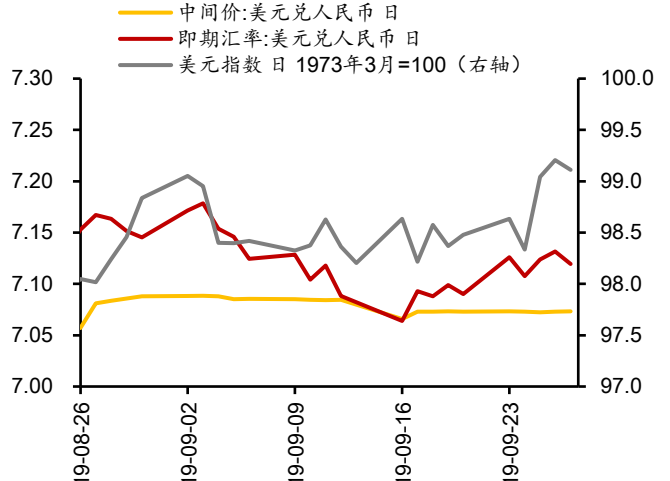
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 近两周, AA-中短期票据信用利差1年期回升, 3、5年期下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率小幅贬值, 美元指数上行



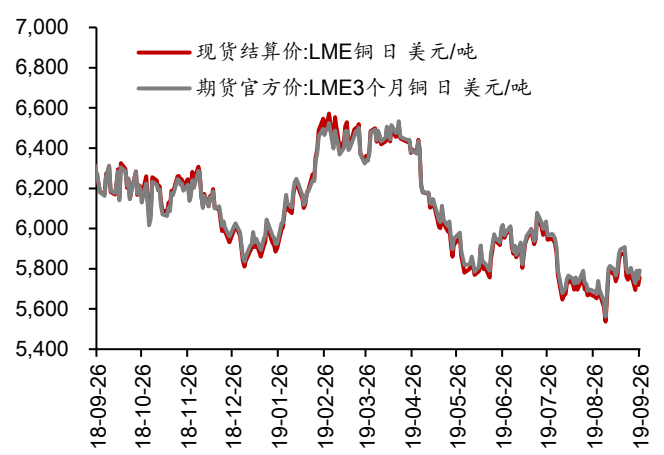
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价波动上升



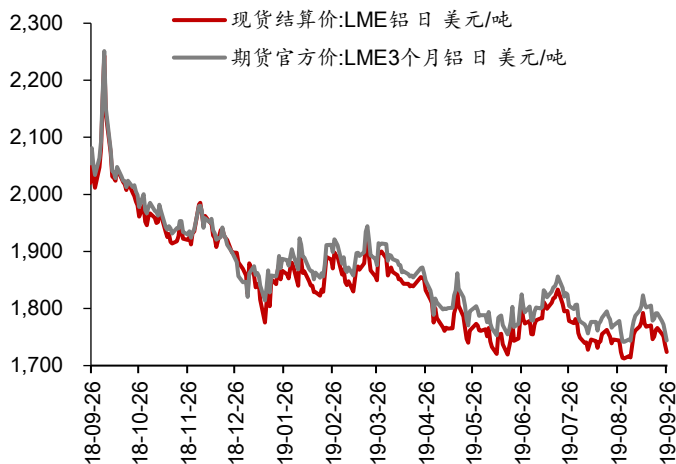
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格下行



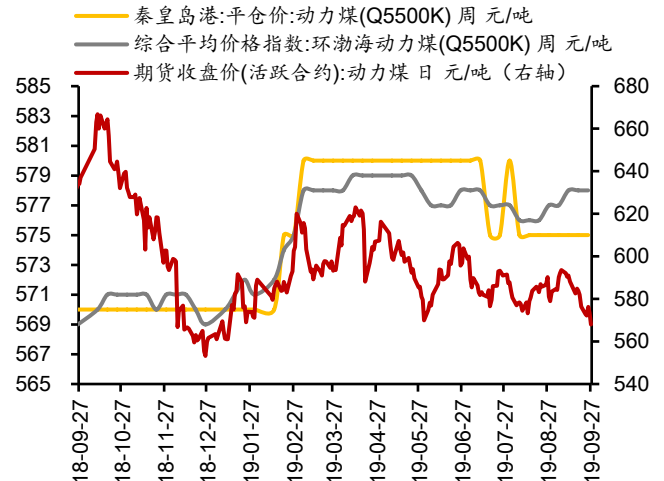
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格下行



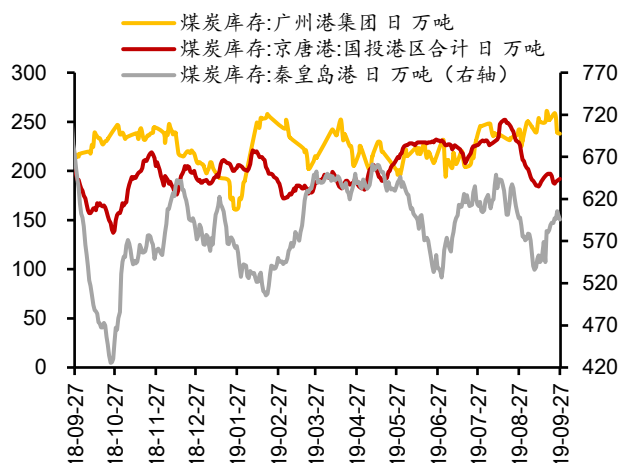
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格下行



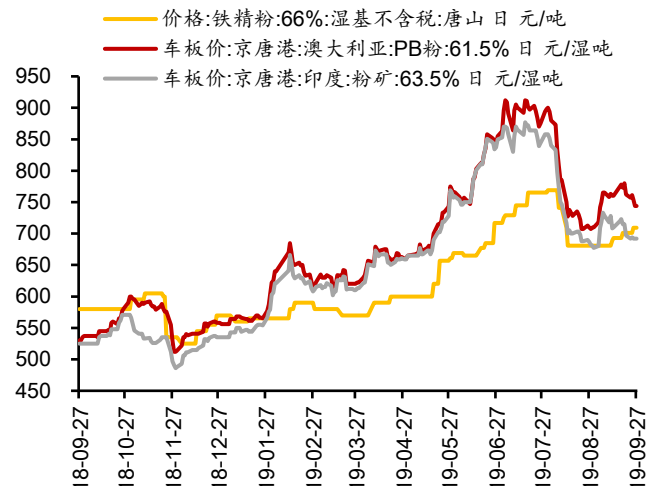
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港煤炭库存小幅回落, 京唐港、秦皇岛港库存回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉价格上行, PB粉、粉矿价格回落



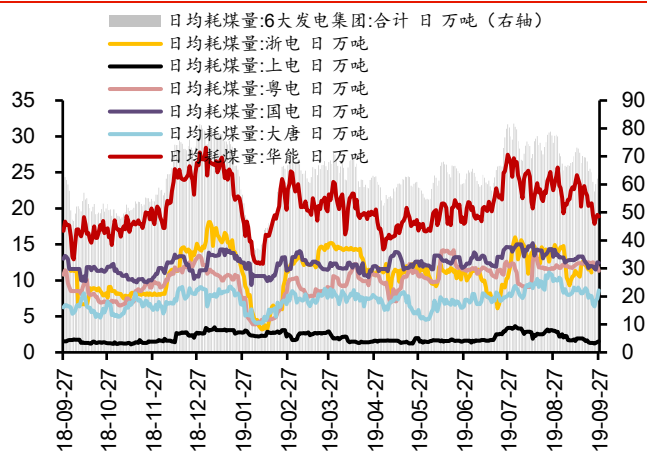
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格小幅回落



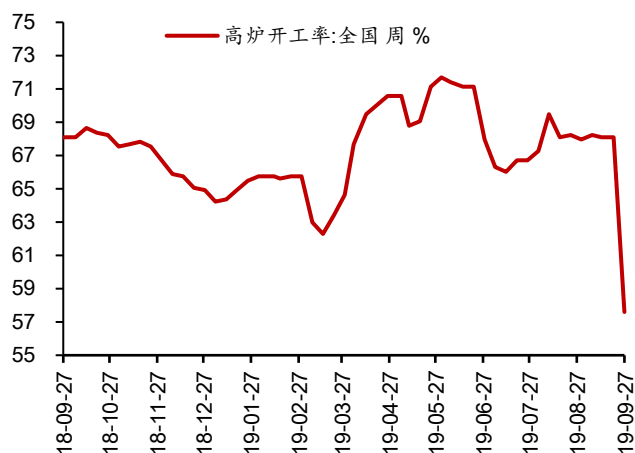
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比下行



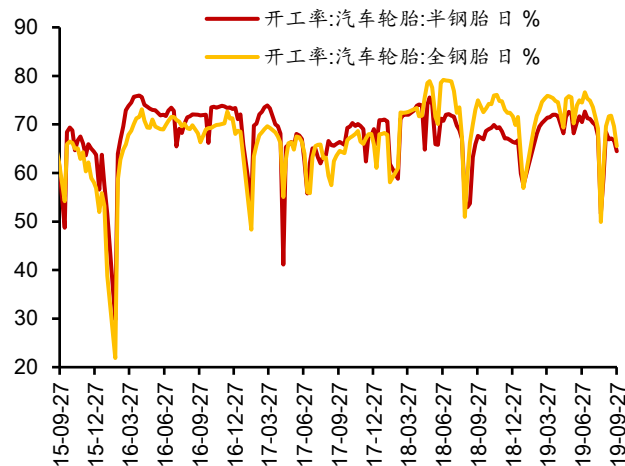
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率大幅下滑, 受环保限产影响



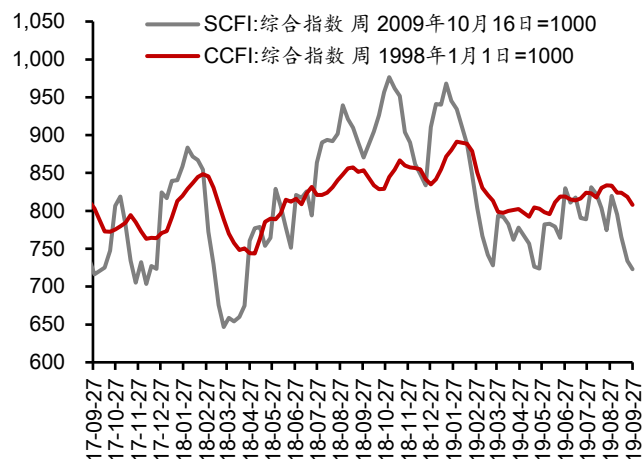
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率下行



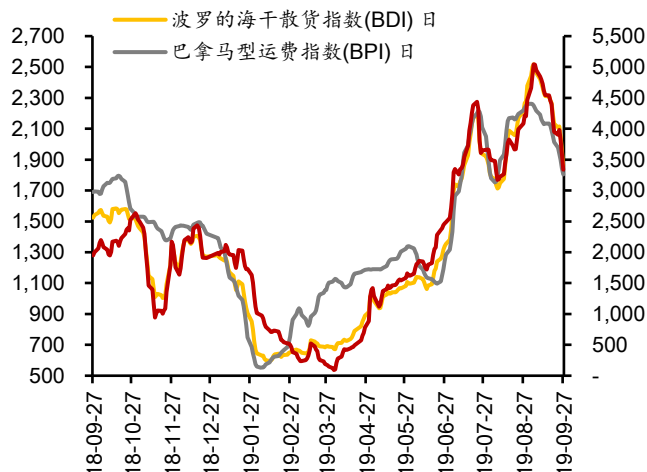
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI、CCFI 指数继续下行



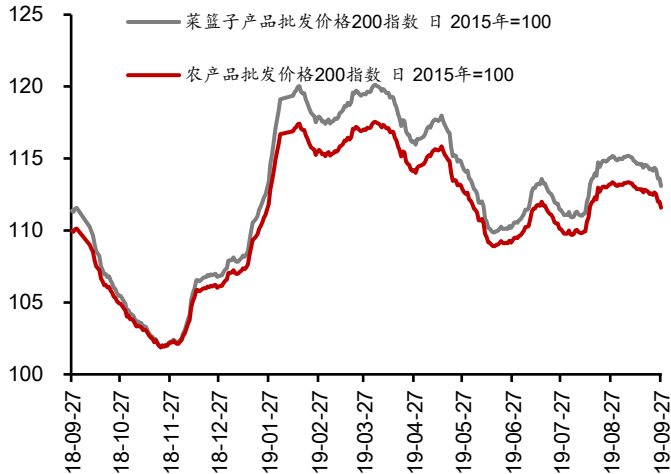
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数下行



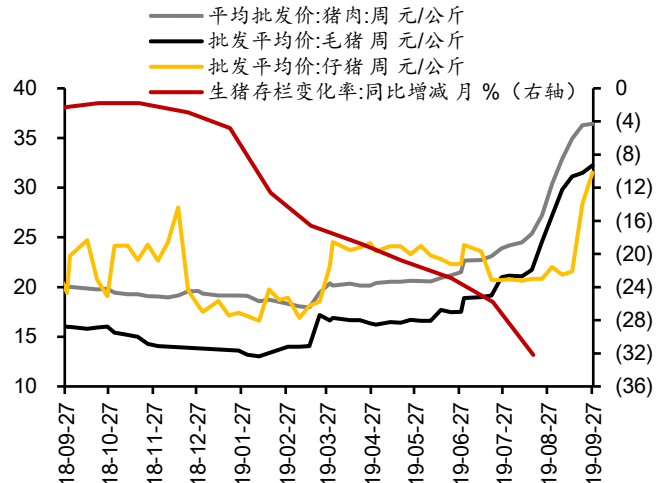
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格继续回落



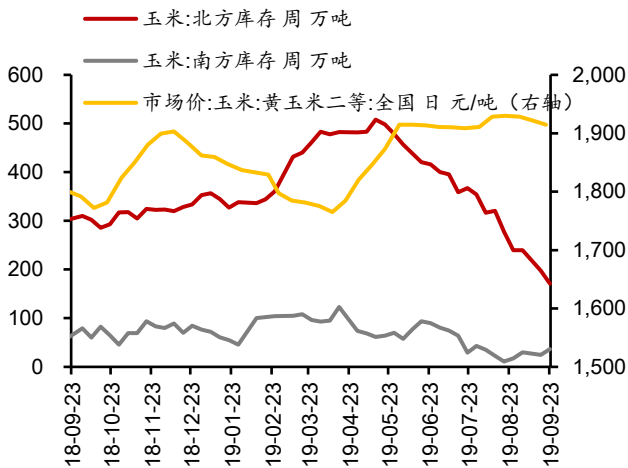
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、毛猪、仔猪价格上升



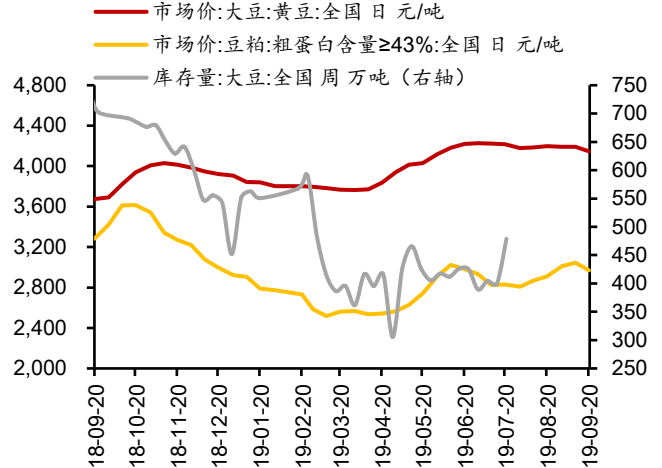
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅回落, 南方库存回升, 北方库存去化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格小幅回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二、三线城市全面上行

— 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、三线城市回落, 二线城市回升

— 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市:当周值 万平方米

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_9848

