

# 美国在分歧中降息 中国在宽松上隐忍

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 9 月 19 日

## 证券分析师

周喜

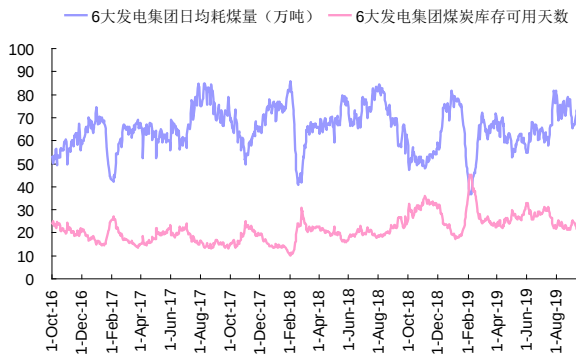
022-28451972

## 相关研究报告

- 就外围环境而言，议息会议显然是本周的重中之重，作为发达经济体中情势最好的美国，面对经济前瞻走弱、政治和市场的倒逼，最终如市场预期般再度降息，但是委员们对降息的分歧则明显加大，预期引导因此杂乱无序，为金融波动的加剧提供了温床；就年内情形，美联储在上调经济增长预期的同时却也提升了对失业率的预判，而且多数委员认为年内还有降息必要。欧元区方面，上周提前结束的欧央行议息会议如我们所料，德拉吉在其卸任前进一步大放鸽声，降息的同时叠加无限期的 QE 购买，加之对经济增长和通胀水平的下修，欧元区日本化的迹象更加明显，负利率向更深层次蔓延。
- 就国内环境而言，本周发布的经济数据显示，需求不足的情势依然严峻，这正是 8 月中旬以来稳增长措施不断推进的现实背景，尽管政策发力在基建投资上初有体现，但房地产和制造业的拖累作用仍占主导，此前较为激进的生产也因需求不佳而开始退潮，在收入预期下降及高杠杆挤压的双重作用下，消费形势仍不乐观；核心 CPI 同比增速的回落表明通胀压力并非表面上那般惊人，PPI 同比增速的超预期回落则同经济数据相互印证，彰显着需求的不足。尽管管理层为稳增长加大了财政刺激力度，并辅以货币政策给予呵护，但是在力度上却相当隐忍，MLF 不仅缩量而且维持招标利率不变，令市场对宽松的过高预期得以降温。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交的再度回落或与中秋假期有关，农产品价格的攀升态势终于有所停歇，但 9 月份 CPI 环比维持高位的态势不会改变。中游方面，钢铁价格有所反弹，高炉开工率总体平稳；水泥价格继续小幅抬升，其中中南和华东地区环比涨幅较为明显。上游方面，煤炭价格企稳反弹，但库存去化仍未结束；工业金属中，铜铝锌震荡微升，铅价回落明显；贵金属价格高位震荡，原油价格因事件冲击而剧烈震荡。

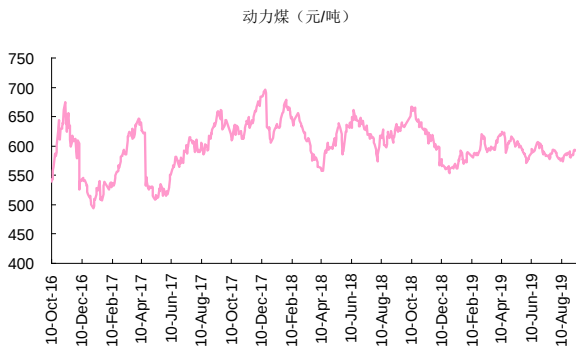
**风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期**

图 1：6 大发电集团日均耗煤量及库存可用天数



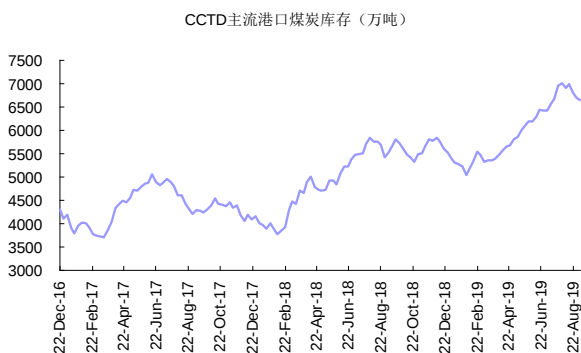
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：动力煤价格



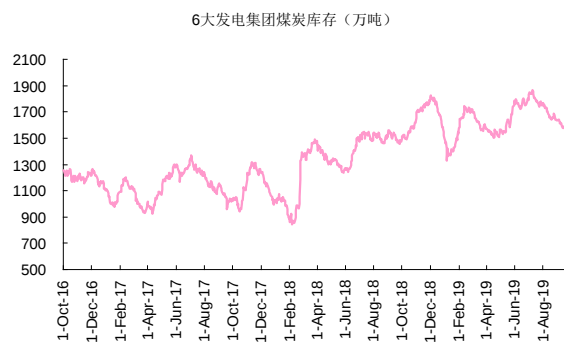
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：煤炭库存



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：6 大发电集团煤炭库存



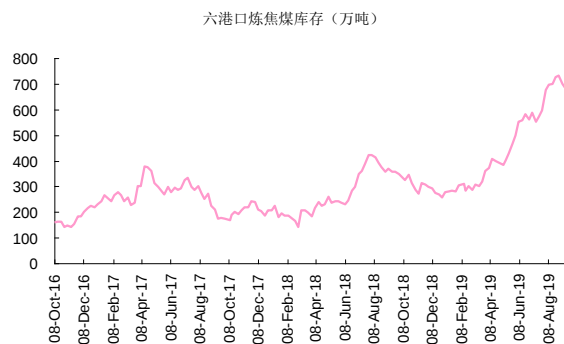
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：焦煤和焦炭价格



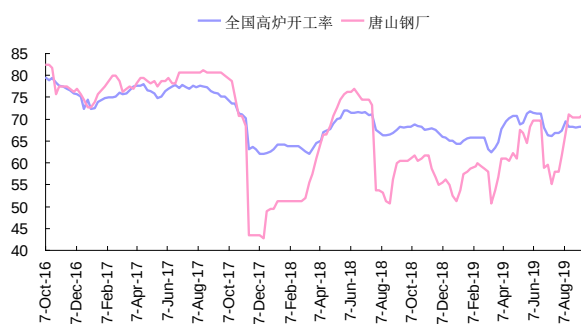
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：六港口焦煤库存



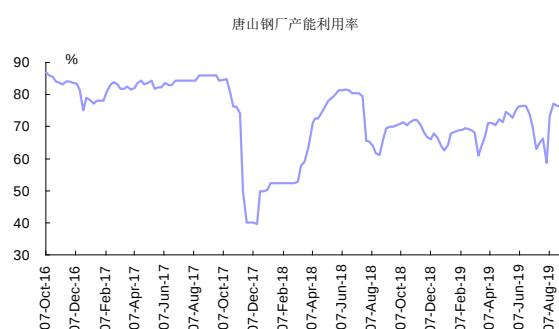
资料来源：Wind，渤海证券研究所

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



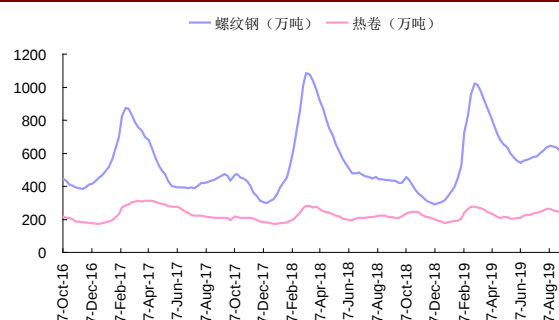
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：螺纹钢和热卷价格



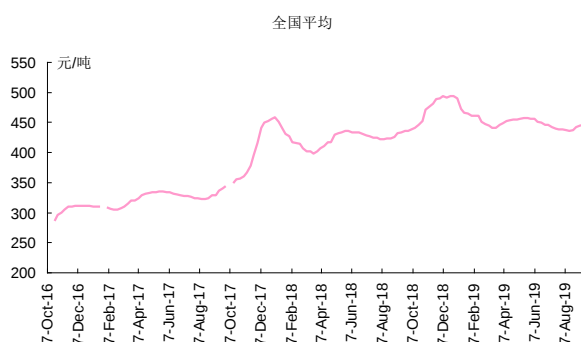
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：螺纹钢和热卷库存



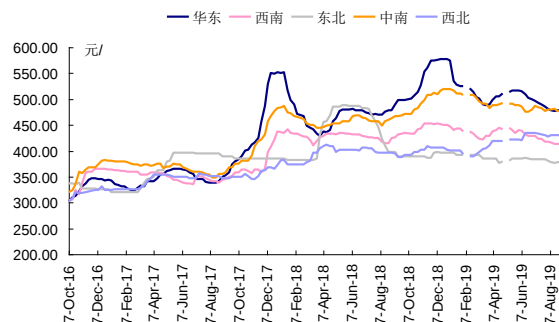
资料来源：Wind，渤海证券研究所

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



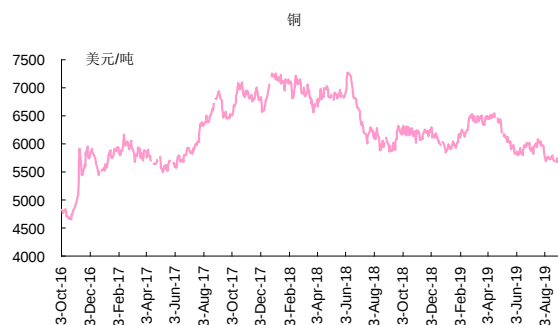
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 13: 国内铜价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 国际铜价



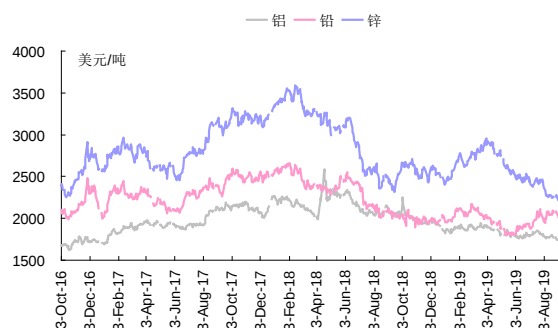
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 国内铝、铅、锌价格



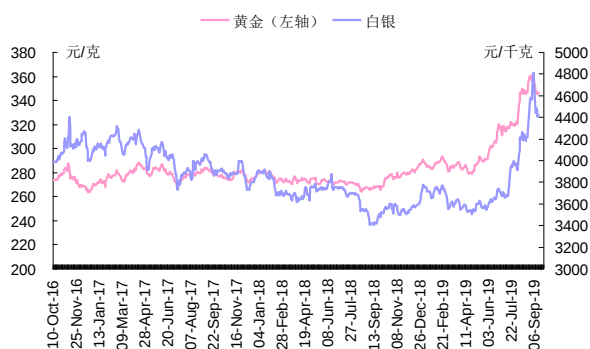
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 国际铝、铅、锌价格



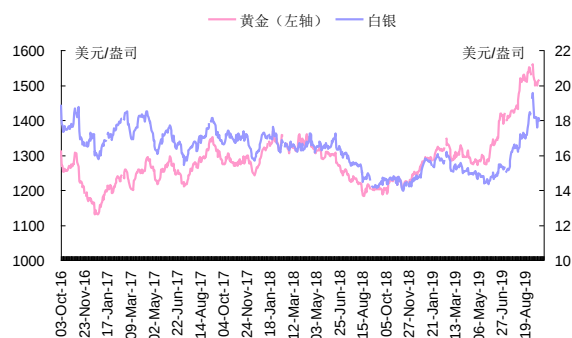
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 国内贵金属价格



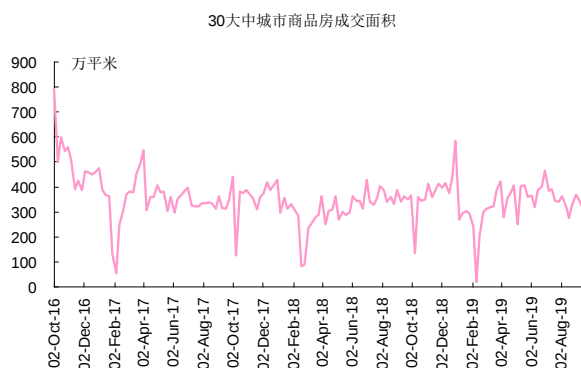
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际贵金属价格



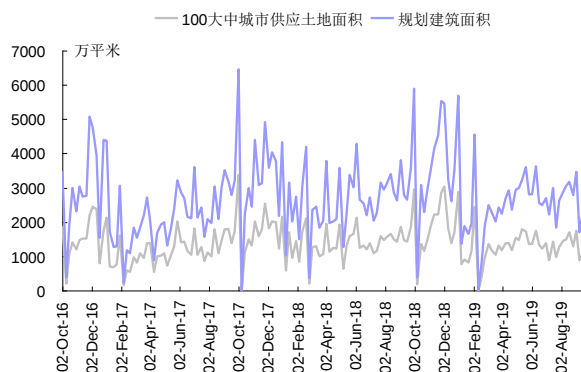
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



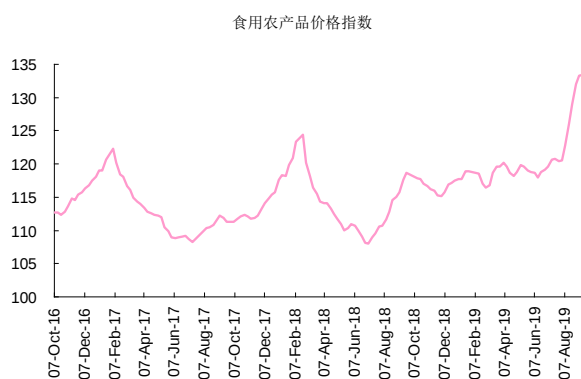
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



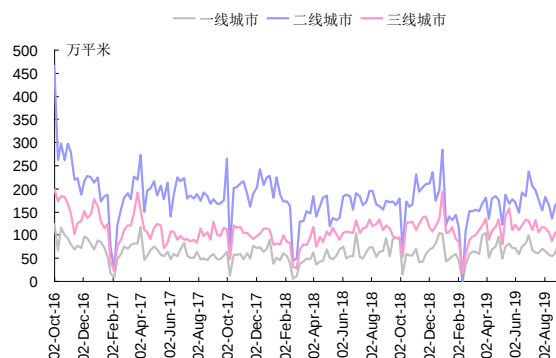
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 食用农产品价格指数



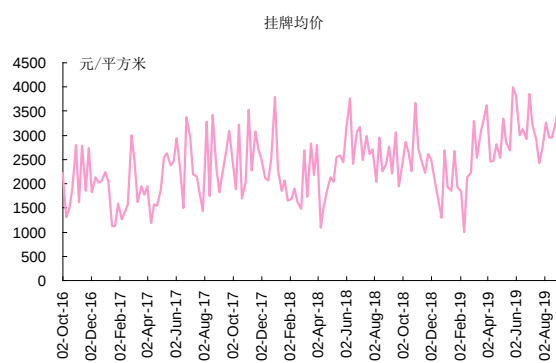
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



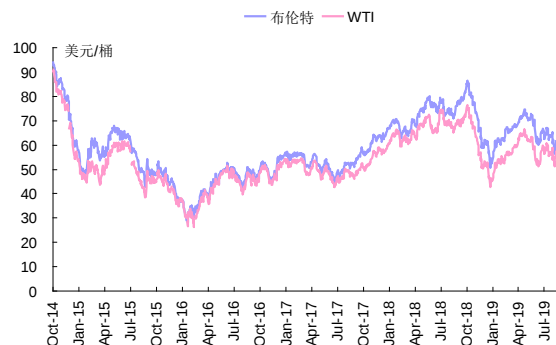
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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\\_10008](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10008)

