

逆周期调控力度或将加大

——宏观周报（20190616）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：逆周期调控力度或将加大

本周经济数据集中发布。一方面，从5月的经济数据情况看，地产投资韧性消退，基建投资亦未能延续上行趋势，投资整体下行，同时产出端亦透支明显，工业增加值继续下行，增长压力凸显。另一方面，从M2及社融数据情况看，尽管在低基数作用下，社融增速尚保持平稳，但企业中长期贷款仍增长乏力，社融结构不甚理想，或许意味着经济增长下行的趋势短期难以完全逆转。而从政策调控空间看，PPI数据重新转入下行通道，同时CPI亦未突破3%红线，对货币政策压力有所减轻。但财政数据看，前期减税对财政收入的作用开始显现，一般预算内收入增速仅为个位数，在赤字率有限的情况下，财政支出仍将围绕提高效率发力。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，本周原油库存上行，同时EIA在6月份的STE0中下调了未来两年原油需求水平，调整幅度超出预期，油价继续下跌。短期看，尽管两艘油轮在阿曼湾遭到袭击一度导致市场对原油供给担忧上行，但目前油价走势的最大焦点仍在于全球经济放缓，后续仍需关注美国方面经济走势。

流动性及利率方面，本周央行在公开市场继续进行逆回购以对冲到期资金，银行间资金总量宽松，央行首次以CRMV支持银行发行同业存单，但市场对同业风险的担忧有所反复，同业存单等级利差进一步走扩，非银机构及民企信用债压券成本上升。消息上，专项债通知催生市场对逆周期政策调控加码预期，利率中枢一度调整。短期看，基本面上，新一期公布的通胀数据显示PPI下行，CPI则延续上行，整体在预期范围之内，通胀破3的担忧进一步消散，同时社融数据仍以短端投放为主，企业中长端继续偏弱，但在基数偏低的情况下信贷整体下行幅度亦有限，短时间内通胀和增长因素对债市刺激均偏平淡，利率中枢走势很大程度上取决于流动性预期，流动性分层问题本月中旬以后或仍有反复，后续则或将随着央行继续进行各类增信措施及银行间流动性的持续充裕而逐步缓解，而在通胀高点平稳度过、外围流动性压力减轻等一系列因素配合下，利率中枢有望逐步打开下行空间。信用债方面，产业债信用利差震荡，城投债信用利差则整体走扩，仍可选择优质券种寻求资质下沉机会。

❖ **风险提示：**宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/6/16

👤 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

👤 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、追溯拾贝（六十二）：逆周期调控力度或将加大	4
二、高频数据跟踪.....	4
2.1 上游.....	4
2.1.1 原油.....	4
2.1.2 煤炭.....	5
2.2 中游.....	5
2.2.1 钢材水泥.....	5
2.2.2 有色金属.....	6
2.3 下游.....	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	7
三、流动性观测	7
3.1 货币市场流动性.....	7
3.2 利率市场走势	8
3.3 海外市场.....	9
风险提示	10

图表目录

图 1:	CPI 抬升幅度有限.....	4
图 2:	财政收支缺口拉大.....	4
图 3:	原油库存.....	5
图 4:	原油期货结算价格.....	5
图 5:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 6:	煤炭库存情况.....	5
图 7:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 8:	水泥价格.....	6
图 9:	LME 铝库存及价格.....	6
图 10:	LME 铜库存及价格	6
图 11:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 12:	100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 13:	猪肉价格	7
图 14:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 15:	央行货币投放情况	8
图 16:	中期借贷便利	8
图 17:	短期回购利率	8
图 18:	下周公开市场到期情况.....	8
图 19:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 20:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	9
图 21:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 22:	中美利差	9

一、 追潮拾贝（六十二）：逆周期调控力度或将加大

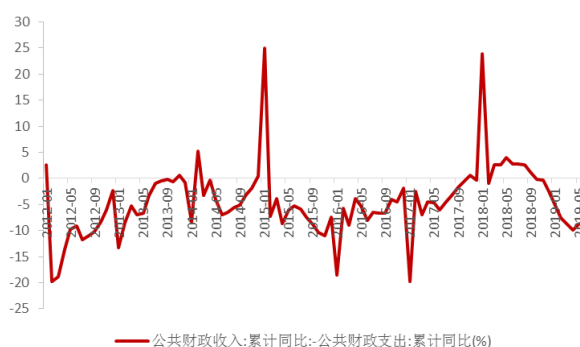
本周经济数据集中发布。一方面，从5月的经济数据情况看，地产投资韧性消退，基建投资亦未能延续上行趋势，投资整体下行，同时产出端亦透支明显，工业增加值继续下行，增长压力凸显。另一方面，从M2及社融数据情况看，尽管在低基数作用下，社融增速尚保持平稳，但企业中长期贷款仍增长乏力，社融结构不甚理想，或许意味着经济增长下行的趋势短期难以完全逆转。而从政策调控空间看，PPI数据重新转入下行通道，同时CPI亦未突破3%红线，对货币政策压力有所减轻。但财政数据看，前期减税对财政收入的作用开始显现，一般预算内收入增速仅为个位数，在赤字率有限的情况下，财政支出仍将围绕提高效率发力。

图 1：CPI 抬升幅度有限



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：财政收支缺口拉大



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

2.1.1 原油

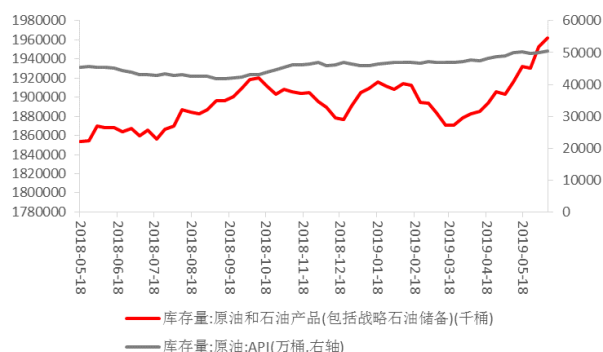
本周原油库存上行，同时EIA在6月份的STEO中下调了未来两年原油需求水平，调整幅度超出预期，油价继续下跌。短期看，尽管两艘油轮在阿曼湾遭到袭击一度导致市场对原油供给担忧上行，但目前油价走势的最大焦点仍在于全球经济放缓，后续仍需关注美国方面经济走势。

库存方面，本周EIA原油库存为196200.10万桶，较上周上升925.70万桶，API原油库存为50468.70万桶，较上周上升485.00万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为62.01美元/桶，较上周下降2.02%，WTI原油价格为

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

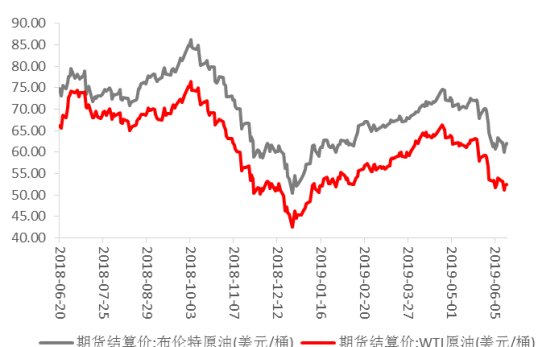
52.51 美元/桶，较上周下降 2.74%。

图 3：原油库存



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 4：原油期货结算价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.1.2 煤炭

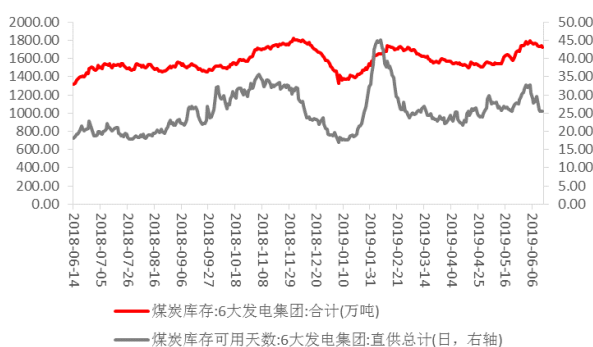
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1718.71 万吨，较上周下降 20.83 万吨，煤炭库存可用天数为 25.57 天，较上周上升 0.01 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 67.22 万吨，较上周上升 7.67 万吨。

图 5：六大发电集团日均耗煤



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 6：煤炭库存情况



资料来源：通联数据，川财证券研究所

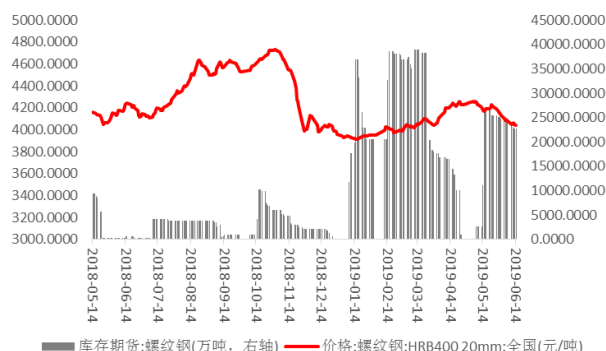
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 22701.00 万吨，较上周下降 1512.00 万吨，螺纹钢价格为 4037.00 元/吨，较上周下降 0.17%；水泥价格为 148.54，较上周下降 1.11%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7：螺纹钢库存及现货价格

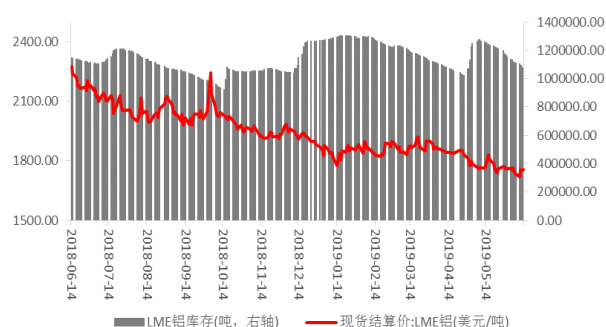


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

图 9：LME 铝库存及价格



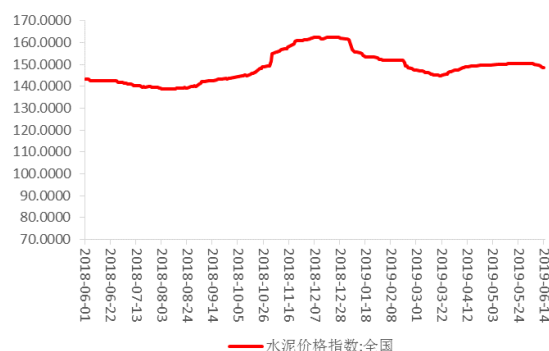
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

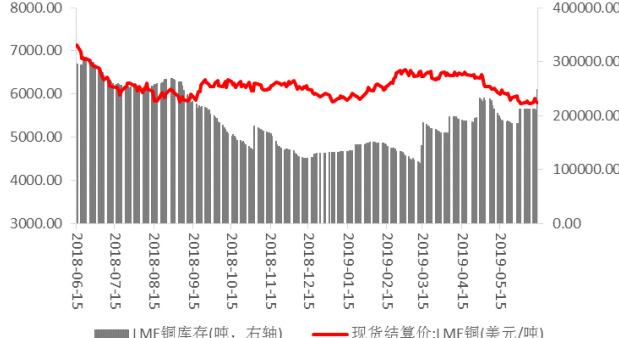
本周 30 大中城市销售面积总计为 340.70 万平方米,较上周上升 27.17 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 174.48 万平方米,较上周下降 290.43 万平方米,土地成交总价为 244.94 亿元,较上周下降 181.19 亿元。

图 8：水泥价格



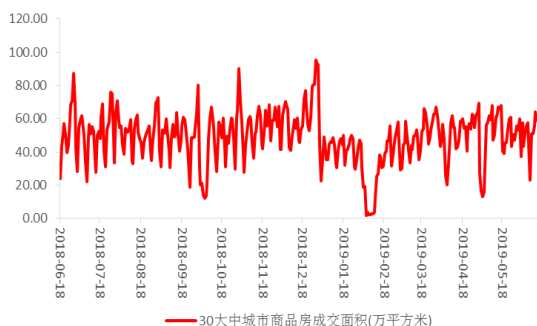
资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



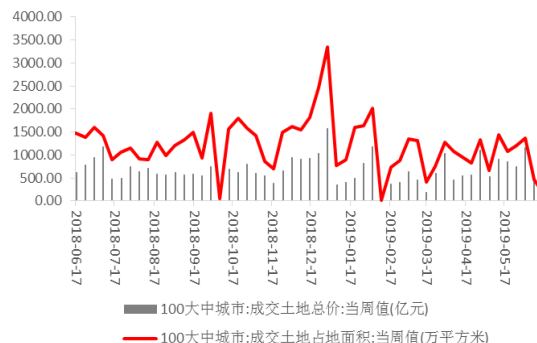
资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 11: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 12: 100 大中城市土地成交面积及总价

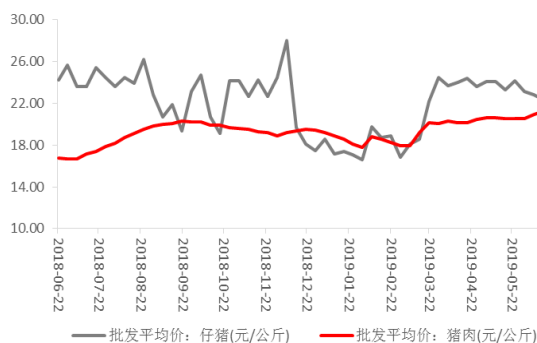


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 21.29 元/公斤, 较上周上升 0.33 元/公斤; 前海农产品价格指数为 124.97, 较上周上升 11.19。

图 13: 猪肉价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 14: 农产品批发价格 200 指数



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

二、流动性观测

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_11994

