

通胀抬升幅度或不及预期

——宏观周报（20190609）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：通胀抬升幅度或不及预期

前期市场一度对年内特别是今年二季度的通胀水平表示了较大程度的担忧，但是，近期原油价格大幅下行下这一预期有所削弱。我们看到，外围市场特别是美国景气度迅速退化，原油价格在需求端充满不确定性已经较 3/4 月水平大幅下行，预计短时间内将难以再次出现系统性大幅上行。国内方面，尽管猪价、水果等农产品似乎形成共振，但国内需求环境和货币条件亦难支持通胀全面上行。另外，从历史对比情况看，去库存周期下几乎从未出现过大的通胀抬升，从这一点上讲，我们认为，通胀问题很难成为 19 年市场的主导逻辑，通胀对市场的情绪意义远大于实际影响。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，近期美国方面从 PMI 至非农就业一系列经济数据大幅逊于预期水平，宏观基本面的利空因素仍对原油价格形成了较大的压制，短期看宏观需求端对油价的压制难以发生系统性逆转，但同时供给端原油价格接近页岩油供给成本价，若油价继续下行可能导致供给端出现变化，整体空间亦较为有限。

流动性及利率方面，本周公开市场到期量较大，央行公开市场进行投放予以对冲，月初资金面相对宽松，资金价格有所下行。利率债一级市场招投标情况尚可，现券活跃震荡，期券则持续走强，信用利差则涨跌不一。本周外围市场近期动荡不断，美国新一期 PMI 数据不及预期，十年期美债下探接近 2% 关口，在当前外围增长明显趋弱的情况下，市场对美联储年内降息预期急速升温，外围流动性有望放松。同时国内层面包商事件刺激下同业存单仍然相对冷清，非银机构难度有所上升，存单等级利差明显走扩。基本面上看，国内宏观层面 PMI 指数及微观层面耗煤、集装箱运价等均指向基本面仍弱，同时一个月以来生猪批发价及零售价上行幅度有限，油价近期连续下跌，市场对通胀的担忧有所下行，我们认为近期国内基本面走弱、通胀抬升压力弱于预期等利好因素有望与外盘利率中枢迅速下行的趋势形成共振，同时央行近期连续表态中小银行整体流动性充足，包商事件这一利空因素随着央行流动性投放层面予以不断安抚而逐渐消退，债市或迎来交易窗口。

❖ **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 | 2019/6/9

📌 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（六十一）：通胀抬升幅度或不及预期	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:	猪价环比上涨幅度有限.....	4
图 2:	外围市场油价已经大幅下行.....	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（六十一）：通胀抬升幅度或不及预期

前期市场一度对年内特别是今年二季度的通胀水平表示了较大程度的担忧，但是，近期原油价格大幅下行下这一预期有所削弱。我们看到，外围市场特别是美国景气度迅速退化，原油价格在需求端充满不确定性已经较 3/4 月水平大幅下行，预计短时间内将难以再次出现系统性大幅上行。国内方面，尽管猪价、水果等农产品似乎形成共振，但国内需求环境和货币条件亦难支持通胀全面上行。另外，从历史对比情况看，去库存周期下几乎从未出现过大的通胀抬升，从这一点上讲，我们认为，通胀问题很难成为 19 年市场的主导逻辑，通胀对市场的情绪意义远大于实际影响。

图 1：猪价环比上涨幅度有限



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：外围市场油价已经大幅下行



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

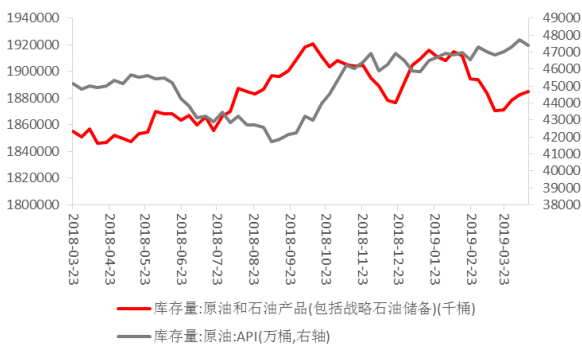
2.1.1 原油

近期美国方面从 PMI 至非农就业一系列经济数据大幅逊于预期水平，宏观基本面的利空因素仍对原油价格形成了较大的压制，短期看宏观需求端对油价的压制难以发生系统性逆转，但同时供给端原油价格接近页岩油供给成本价，若油价继续下行可能导致供给端出现变化，整体空间亦较为有限。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 193187.40 万桶，较上周上升 1565.80 万桶，API 原油库存为 50155.70 万桶，较上周上升 240.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 68.69 美元/桶，较上周下降 4.87%，WTI 原油价格为 58.63 美元/桶，较上周下降 6.58%。

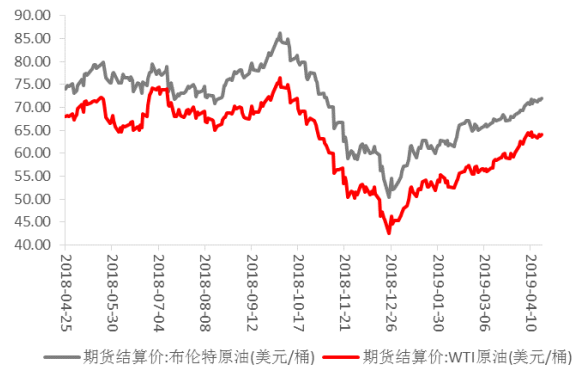
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 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

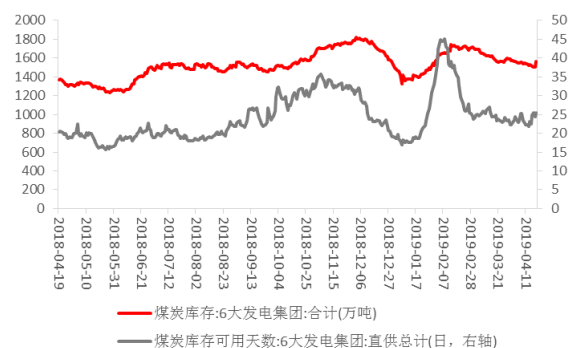
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1671.89 万吨，较上周上升 55.99 万吨，煤炭库存可用天数为 27.75 天，较上周上升 0.45 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 60.25 万吨，较上周下降 2.32 万吨。

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



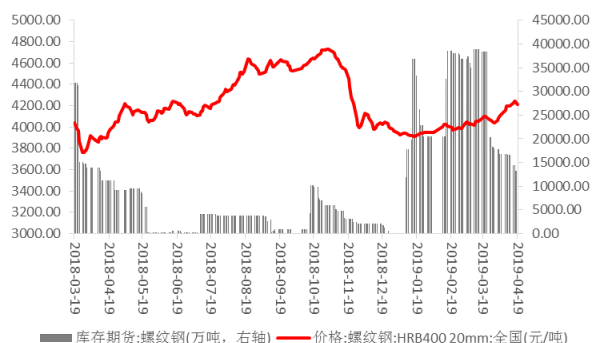
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 25412.00 万吨，较上周下降 1196.00 万吨，螺纹钢价格为 4208.00 元/吨，较上周上升 0.36%；水泥价格为 150.38，较上周上升 0.01%。

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

图 8：水泥价格

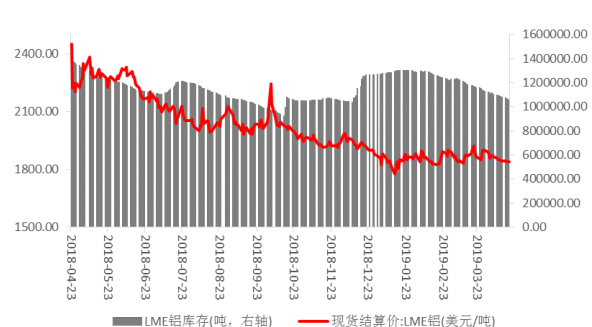


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

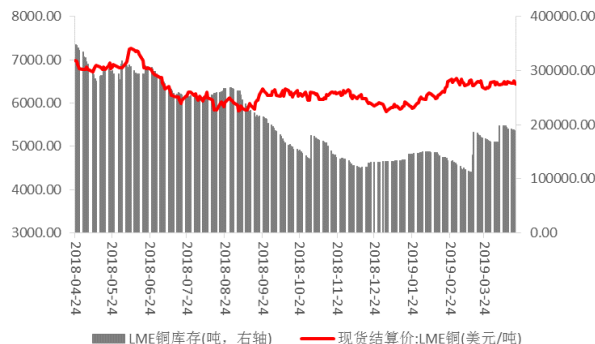
本周 LME 铝库存为 121.40 万吨，较上周下降 3.08 万吨，LME 铝现货价格为 1740.00 美元/吨，较上周下降 5.02%；本周 LME 铜库存为 18.65 万吨，较上周下降 0.53 万吨，LME 铜现货价格为 5860.00 美元/吨，较上周下降 3.76%。

图 9：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



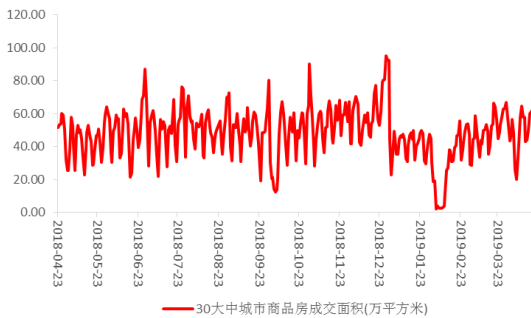
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

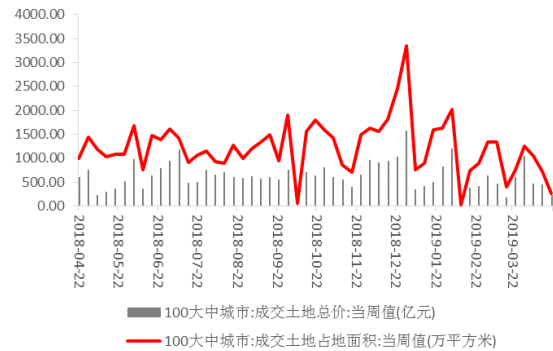
本周 30 大中城市销售面积总计为 310.83 万平方米,较上周下降 68.93 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 252.39 万平方米,较上周下降 609.50 万平方米,土地成交总价为 170.83 亿元,较上周下降 516.83 亿元。

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

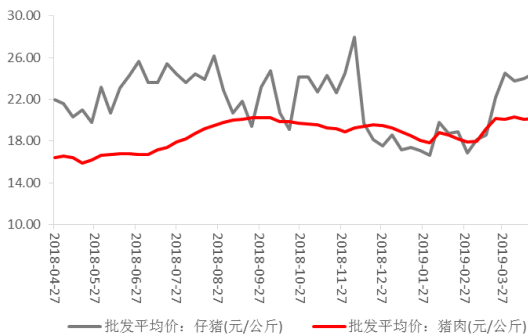


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 20.53 元/公斤，较上周上升 0.01 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

三、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_12171

