

宏观研究/国内周报

2019年06月02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: 鸡蛋价格上涨是否是风险因素?》
2019.05
- 2 《宏观: 央行未来降息概率较大》2019.05
- 3 《宏观: 关注财政和货币政策动态调整》
2019.05

贸易摩擦不确定性可能加大汇率波动

图说一周国内经济 (2019.5.27-2019.6.2)

经济基本面和市场波动性预将加大

5月末公布PMI回落到荣枯线以下,继续验证我们“政策主线在供给侧”的判断。经济下行、通胀上行压力均有所加大,我们认为未来经济走向仍主要取决于政策,在类滞胀宏观环境下,预计资产价格波动性将有所加大。基本面不确定性加剧和市场风险偏好降低的情况下,我们预计股票市场二季度波动性加大,结构方面可关注CPI、PPI剪刀差扩大带来的相关消费类行业机会。我们判断央行未来可能着重供给侧,采取利率市场化降息,利率债可能出现短期交易性机会。

为应对外部不确定性,央行可能加速利率市场化的降息过程

上周(5月27日-6月2日),央行公开市场操作净投放流动性4300亿元。货币市场方面,上周R007和DR007分别上行5.64和8.39BP至2.59%和2.63%。债券市场方面,5年期国债收益率下行3.8BP至3.07%,10年期国债收益率下行3.7BP至3.28%;信用利差方面,中债AA评级中短期融资券1年、3年、5年期信用利差收窄,7年期信用利差小幅扩大;中债AA-评级中短期融资券各期限信用利差均小幅收窄。我们认为,稳定总需求更应关注供给侧政策,而非需求侧。低评级信用利差仍在高位,为应对外部不确定性,央行可能加速利率市场化降息过程,进而降低社会融资成本。

贸易摩擦不确定性可能加大人民币汇率波动,短期存在“破七”可能性

5月31日,人民币兑美元中间价报6.8992,较上上周五(5月24日)调降1个基点。中美贸易摩擦仍是人民币汇率的重要影响因素,我们认为6月28日的G20峰会是重要时间节点,存在贸易谈判预期反转的可能,人民币汇率方向也可能进行重新选择。贸易摩擦未来的不确定性可能扩大人民币汇率波动,短期存在汇率破七的可能性,但我们认为,相对于汇率是否应该“保七”更应关注资本流出压力的边际变化,以及国际收支平衡的货币政策最终目标。

5月份上中游高频量价数据整体弱于4月份,经济维持低位概率较大

上周布伦特原油价格环比下行3.94%报65.33美元/桶,5月份均价同比下跌15.82%。上周铁矿石价格环比上行3.25%,铜价环比下行1.62%,铝价环比上行0.03%,6大发电集团日均耗煤环比下行5.55%,高炉开工率环比上行0.56个百分点。整体来看,5月份上中游高频量价数据都要弱于4月份,我们认为经济虽有韧性,但并未内生性复苏,外贸出口相关产业链生产受贸易摩擦不确定性影响,而实体小微企业融资难问题也未有根本性好转。目前政策主线仍是以供给侧改革的方式稳定总需求,我们认为经济维持低位概率较大。

下游:猪价环比基本持平,水果价格上涨是通胀的短期风险因素

上周(5.27-6.2)猪肉价格基本持平前值,菜篮子指数环比下行1.02%,农产品价格指数环比下行0.87%。近期鲜菜鲜果价格同比涨幅扩大,我们认为受天气因素(倒春寒、阴雨等)和低库存综合影响,菜价和水果价格的上行风险有望在夏季应季鲜菜、鲜果上市后逐步得到缓解。我们认为,猪周期触底回升叠加水果、鲜菜的短期涨价压力,可能使得5-7月CPI承受相对较大上行压力,但中长期来看,水果的供给端规模/产量调整速度较快,水果价格不会是持续推动通胀上行的风险因素。

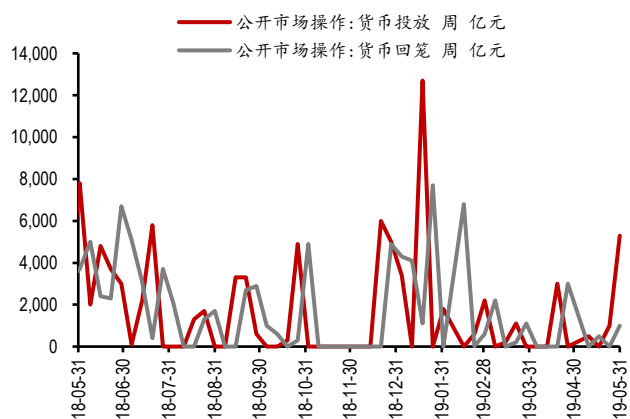
风险提示:制造业投资、消费增速超预期下行,经济下行速度超预期;猪价过快上涨导致通胀压力加大,货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	5月27日-6月2日 (单周环比)	5月份同比 (截至5月31日)	4月同比	3月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-3.94%	-15.98%	-4.07%	-3.75%
动力煤价格	-2.27%	2.9%	6.90%	4.00%
铁矿石价格	3.25%	53.4%	37.61%	20.00%
LME 铜价	-1.62%	-14.68%	-5.03%	-2.99%
LME 铝价	0.03%	-22.91%	-18.66%	-4.86%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-5.55%	-18.90%	-5.32%	4.21%
高炉开工率	0.56%	-0.13%	2.90%	0.14%
水泥价格	-0.01%	4.99%	9.06%	11.12%
出口集装箱运价指数	-0.55%	1.21%	7.82%	1.72%
BDI 指数	2.81%	0.55%	-24.61%	-34.69%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	2.82%	12.53%	21.37%	21.89%
一线城市	11.17%	13.88%	56.05%	61.81%
二线城市	-3.12%	11.42%	8.27%	6.07%
三线城市	7.29%	13.27%	26.97%	26.79%
猪肉价格	-0.97%	24.77%	27.97%	3.24%
菜篮子指数	-1.02%	12.91%	11.71%	14.26%

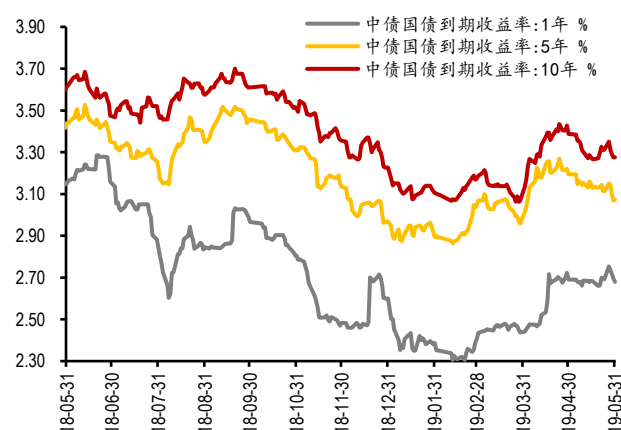
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净投放



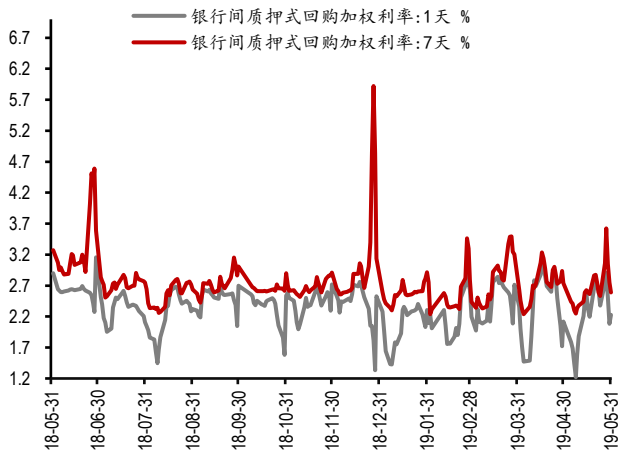
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期和10年期国债到期收益率均下行



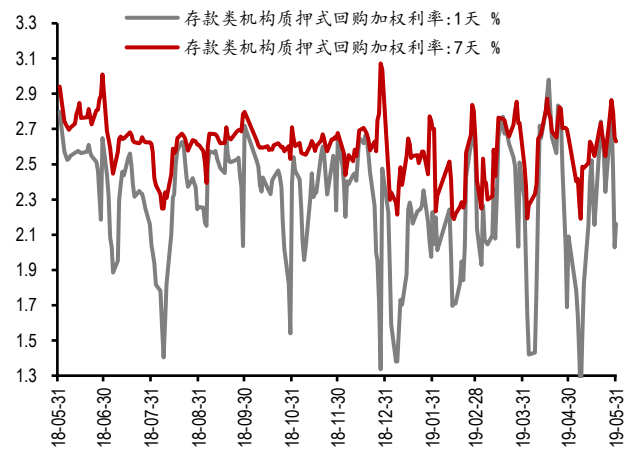
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率小幅上行



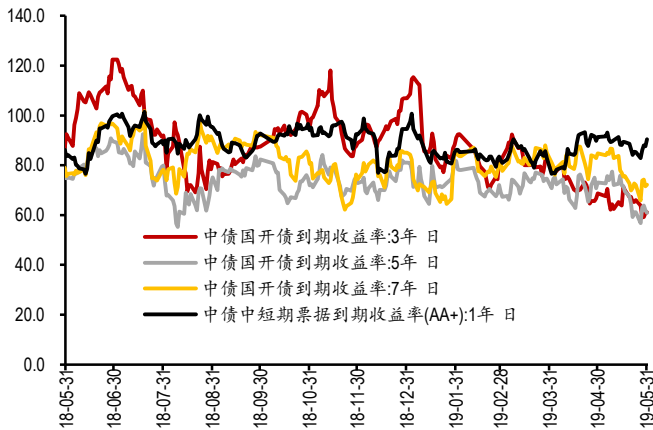
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率小幅上行



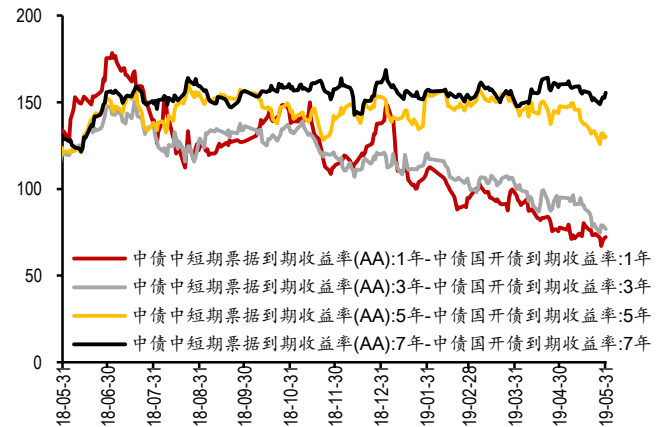
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差 1/7 年期利差小幅扩大，3/5 年期收窄



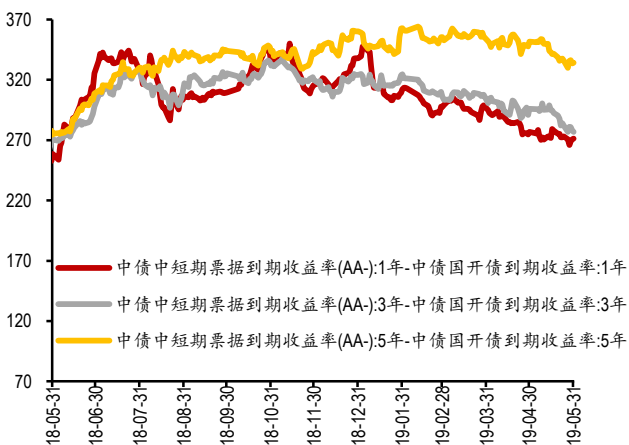
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA 评级中短融 1/3/5 年期信用利差收窄，7 年期利差小幅扩大



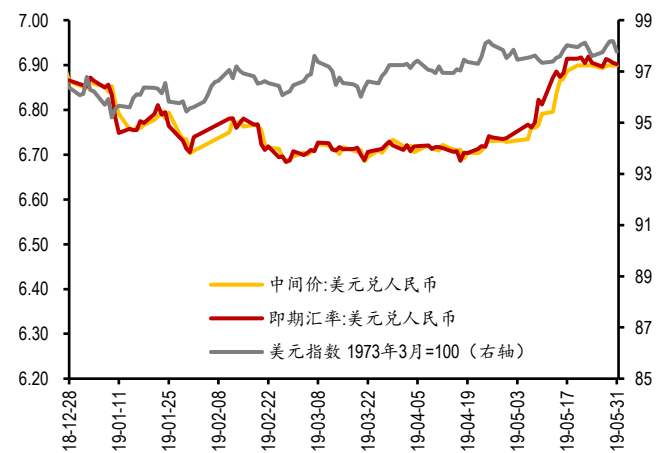
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 中债 AA-评级中短期融资券各期限信用利差均小幅收窄



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率小幅调降



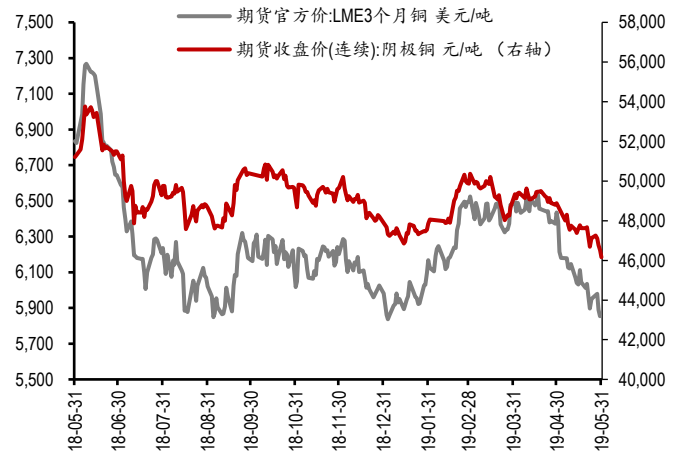
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格环比走低



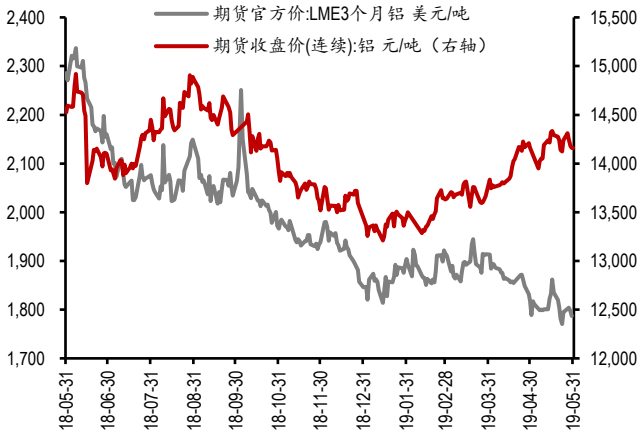
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格延续下行



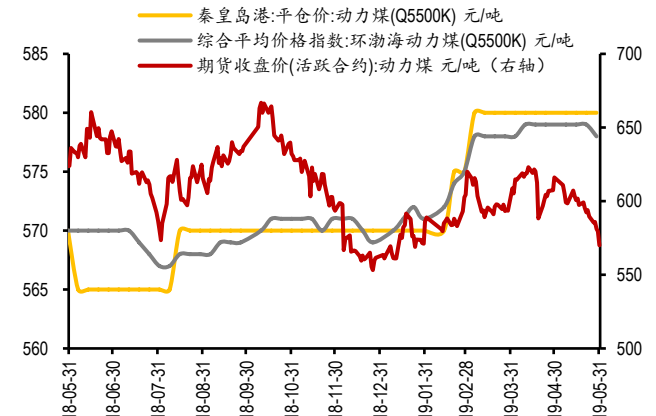
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格下行



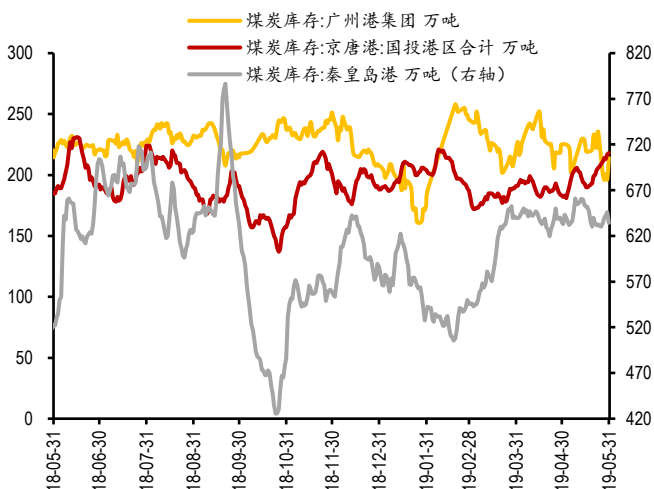
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格持续走低



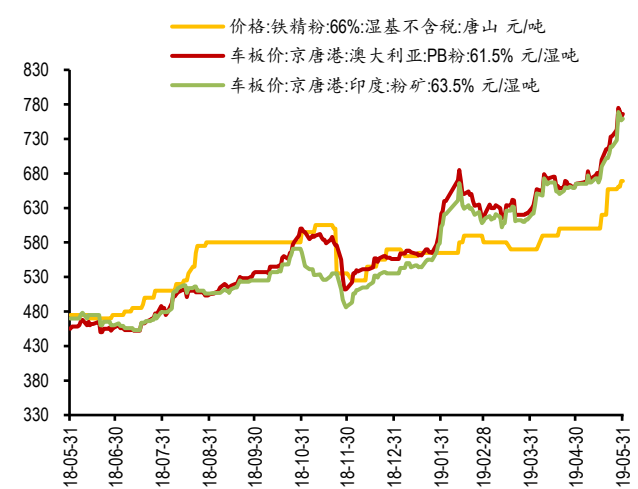
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港煤炭库存增加, 秦皇岛港库存下降



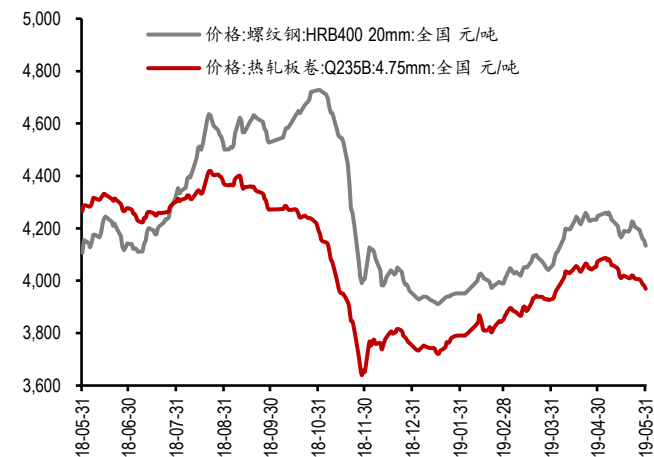
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: PB 粉、粉矿、铁精粉价格持续上行



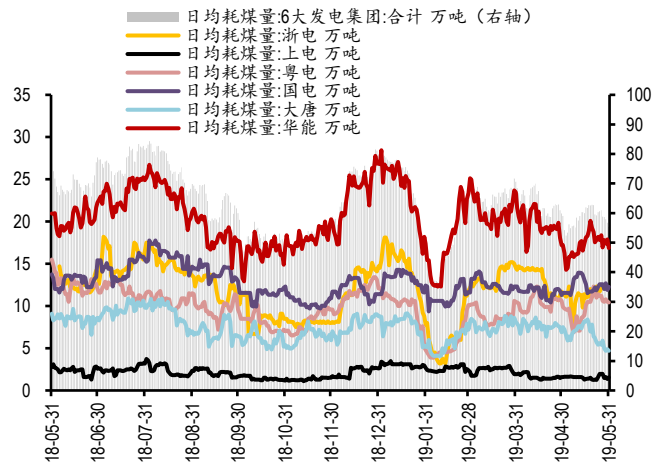
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格下跌



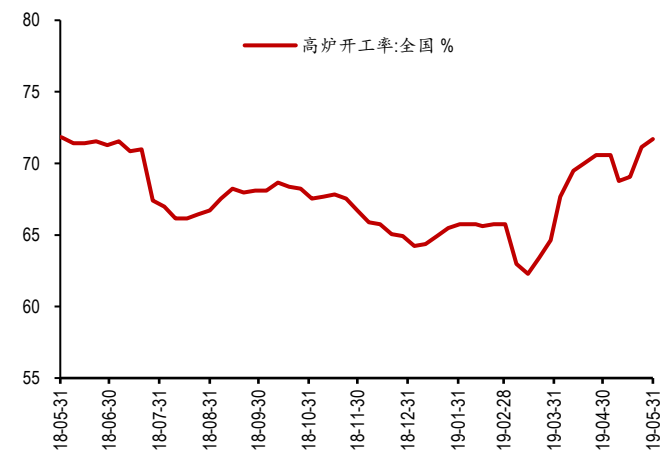
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比下跌



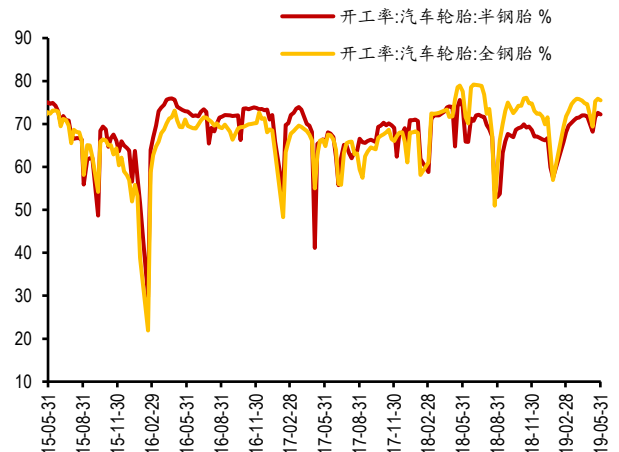
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率环比小幅上行



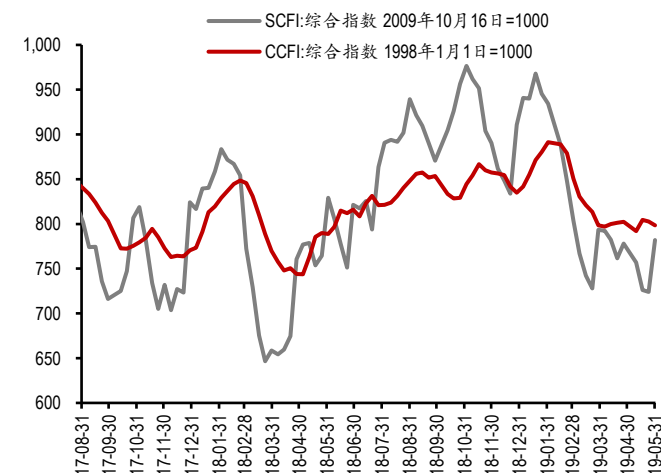
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率小幅回落



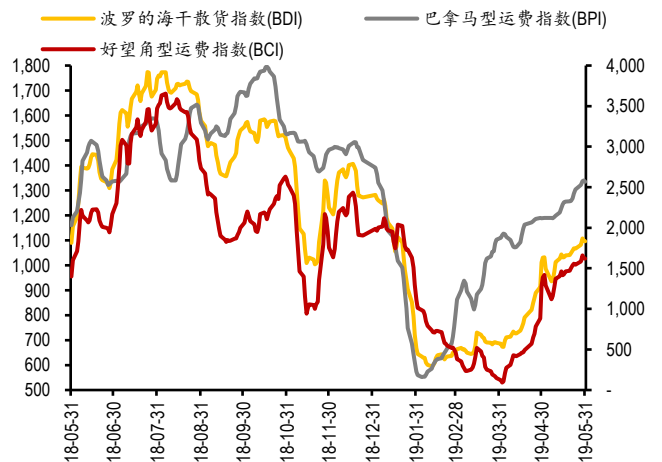
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI 指数持续下行, SCFI 指数大幅回升



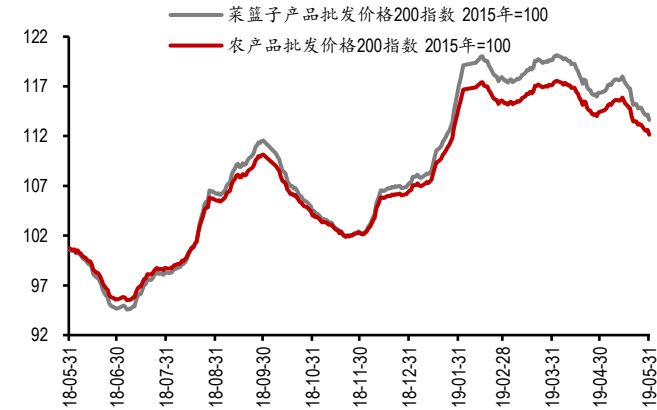
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 均出现回升



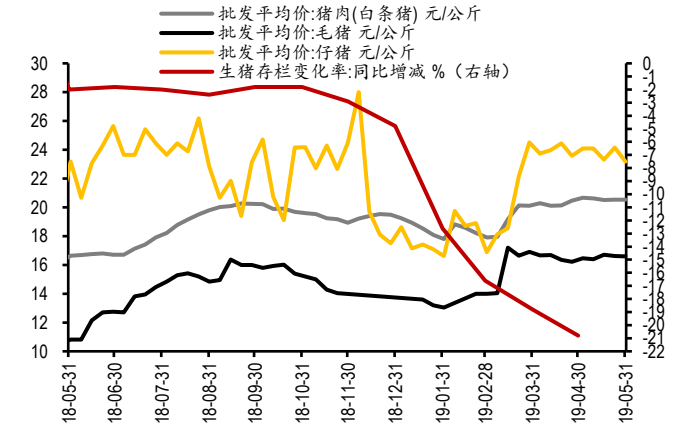
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格环比回落



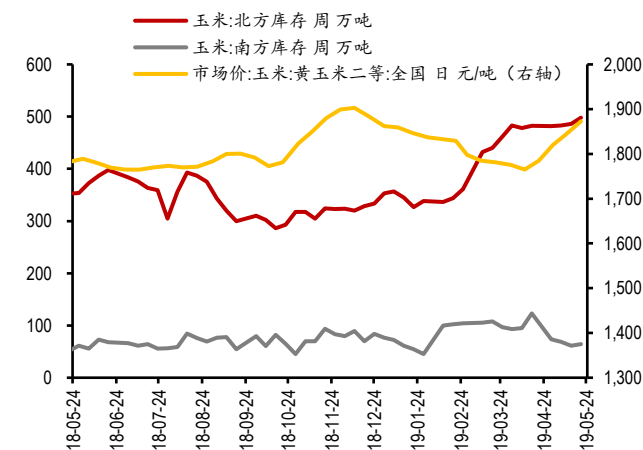
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉批发价环比基本持平, 仔猪批发价环比小幅回落



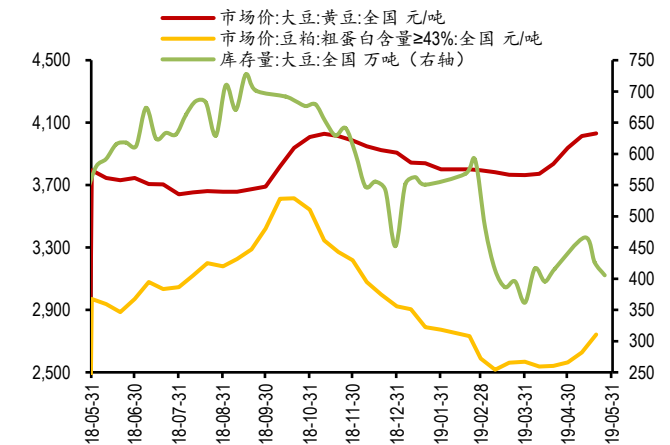
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格持续上行



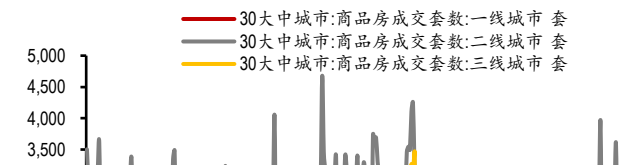
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格持续上行, 大豆库存持续回落

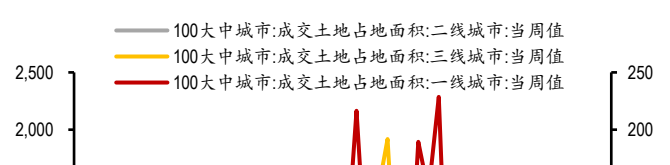


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一线、三线城市环比回升, 二线城市环比回落



图表27: 成交土地面积一、二、三线城市环比均下行



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_12239

