

去库存过程或将进一步延长

——宏观周报（20190602）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：去库存过程或将进一步延长

本周新公布的 PMI 指数再度跌破荣枯线。从结构上看，本月生产指数回落 0.4 个百分点至 51.7，与微观层面发电集团耗煤情况持续下行相一致，但与此同时，新订单指数较上月下降 1.6 个百分点至 49.8，新出口订单也因外围增长放缓和贸易问题等因素而较上月下降 2.7 个百分点至 46.5，则直接导致本月产出-需求差值被进一步拉大。同时，从库存数据上看，本月产成品指数较上月上升 1.6 个百分点至 48.1，显示企业反而出现库存被动性上行的情况。就目前数据而言，企业产出层面显然仍保持了一定的乐观情绪，但同时需求端则迟迟未见到系统性的抬升力量，实际上，2018 年后半年以来就持续存在产出大于需求的情况，而这一情况的延续则或将导致后续库存周期被进一步拉长，企业面临更大的库存去化压力。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周 EIA 公布原油库存数据弱于预期水平，同时宏观层面，贸易摩擦因素持续，美国为首的发达经济体一系列经济数据不及预期，外围市场利率大幅下行，市场对未来增长的预期变得更加悲观。尽管供给层面仍存在美国库存地区洪水使得原油运输受阻等一系列约束，但需求走弱情况则更加剧烈，油价出现较大调整，未来仍需观察宏观层面可能对油价带来的冲击。

流动性及利率方面，本周初包商事件影响下市场情绪一度陷入恐慌，资金面价格飙涨，随后央行公开市场连续投放，使得资金面有所缓和。利率债方面，一级市场情绪受到较大打压，二级市场利率中枢随着央行维稳动作的释放而企稳，信用债方面各券种信用利差则因本周信用事件频发而普遍走扩。基本面看，近期发电企业耗煤继续走弱，基本面仍对债市有利，同时海外增长承压，外围市场利率中枢普遍下行，全球风险偏好回落亦对债市有一定支撑。近期央行表态研究放弃贷款基准利率，利率市场化进程或将在近期再度提速，而降低融资成本仍是当前货币政策的重要目标，在这种情况下流动性将大概率在前期基础上继续转向宽松，同时月末财政投放也将加速，短时间内流动性压力不大。目前看债市短时间内主要制约点在于近期银行信用风险事件下市场对中期流动性的担忧，后续则需观察央行及监管部门处理银行信用风险问题方面具体政策的出台和落实。

❖ 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 | 2019/6/2

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
dengl jun@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）：去库存过程或将进一步延长	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:	微观产出已经有所回落.....	4
图 2:	产出-需求缺口进一步拉大.....	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、 追溯拾贝（六十）：去库存过程或将进一步延长

本周新公布的 PMI 指数再度跌破荣枯线。从结构上看，本月生产指数回落 0.4 个百分点至 51.7，与微观层面发电集团耗煤情况持续下行相一致，但与此同时，新订单指数较上月下降 1.6 个百分点至 49.8，新出口订单也因外围增长放缓和贸易问题等因素而较上月下降 2.7 个百分点至 46.5，则直接导致本月产出-需求差值被进一步拉大。同时，从库存数据上看，本月产成品指数较上月上升 1.6 个百分点至 48.1，显示企业反而出现库存被动性上行的情况。就目前数据而言，企业产出层面显然仍保持了一定的乐观情绪，但同时需求端则迟迟未见到系统性的抬升力量，实际上，2018 年后半年以来就持续存在产出大于需求的情况，而这一情况的延续则或将导致后续库存周期被进一步拉长，企业面临更大的库存去化压力。

图 1： 微观产出已经有所回落



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2： 产出-需求缺口进一步拉大



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

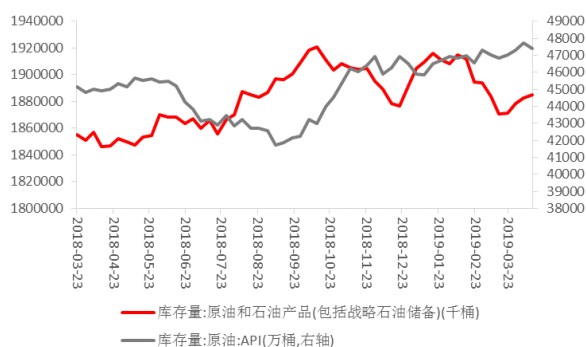
本周 EIA 公布原油库存数据弱于预期水平，同时宏观层面，贸易摩擦因素持续，美国为首的发达经济体一系列经济数据不及预期，外围市场利率大幅下行，市场对未来增长的预期变得更加悲观。尽管供给层面仍存在美国库存地区洪水使得原油运输受阻等一系列约束，但需求走弱情况则更加剧烈，油价出现较大调整，未来仍需观察宏观层面可能对油价带来的冲击。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 193187.40 万桶，较上周上升 1565.80 万

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

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%。

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

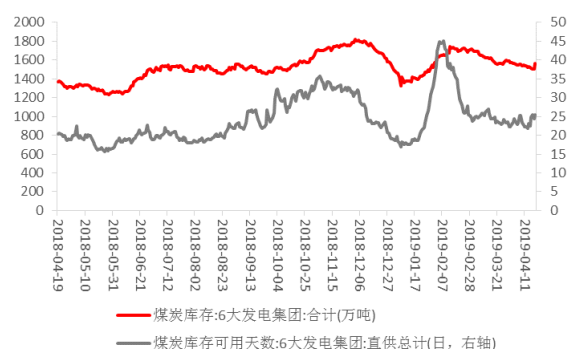
库存方面,本周六大发电集团煤炭库存为 1671.89 万吨,较上周上升 55.99 万吨,煤炭库存可用天数为 27.75 天,较上周上升 0.45 天;耗煤方面,本周六大发电集团日均耗煤为 60.25 万吨,较上周下降 2.32 万吨。

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

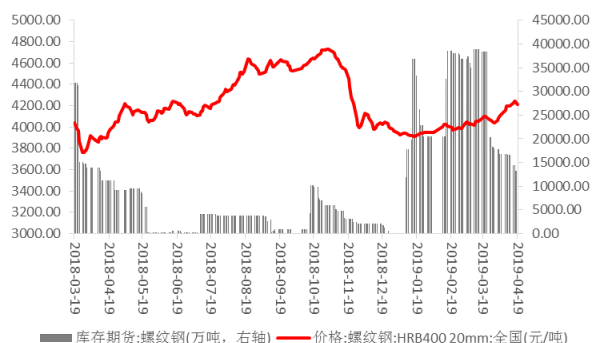
2.2 中游

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%。

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

图 8：水泥价格

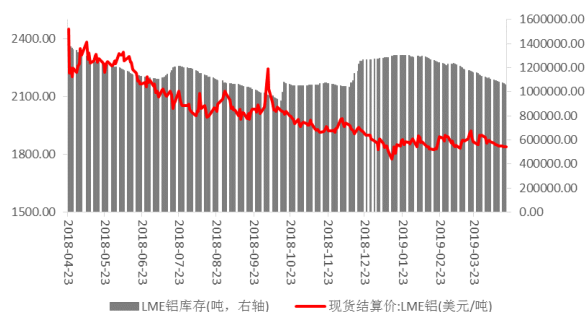


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

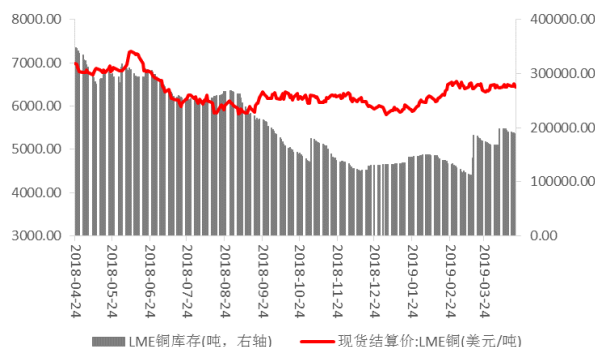
本周 LME 铝库存为 121.40 万吨，较上周下降 3.08 万吨，LME 铝现货价格为 1740.00 美元/吨，较上周下降 5.02%；本周 LME 铜库存为 18.65 万吨，较上周下降 0.53 万吨，LME 铜现货价格为 5860.00 美元/吨，较上周下降 3.76%。

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



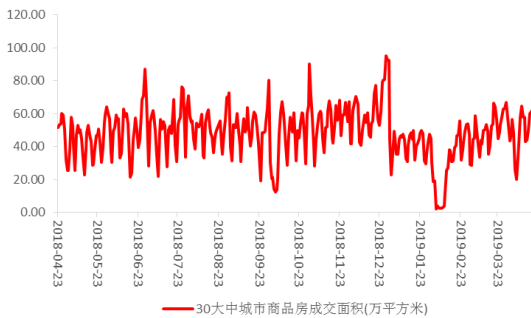
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

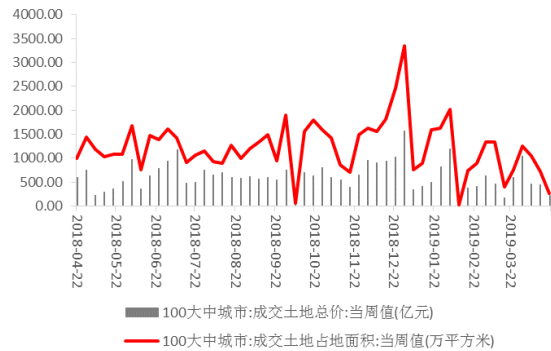
本周 30 大中城市销售面积总计为 310.83 万平方米,较上周下降 68.93 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 252.39 万平方米,较上周下降 609.50 万平方米,土地成交总价为 170.83 亿元,较上周下降 516.83 亿元。

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

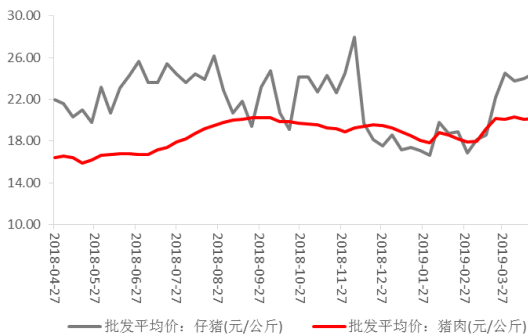


资料来源：通联数据，川财证券研究所

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_12270

