

宏观研究/国内周报

2019年05月26日

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：央行未来降息概率较大》2019.05
- 2《宏观：关注财政和货币政策动态调整》2019.05
- 3《宏观：下调企业社保费，供给侧继续推进》2019.05

鸡蛋价格上涨是否是风险因素？

图说一周国内经济（2019.5.20-2019.5.26）

流动性及货币政策：国债收益率走势分化，货币政策维持稳健灵活适度

上周（5月20日-26日），央行净投放流动性1000亿元。货币市场方面，R007和DR007分别变动-3.06和0.12BP至2.53%和2.55%。债券市场方面，国债收益率走势分化，5年期国债收益率下行2.3BP至3.11%，10年期国债收益率上行4.6BP至3.31%。当前稳健灵活适度的货币政策将更加注重结构性调节，5月21日央行发布《中国人民银行关于下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率的通知》，是对5月6日降准公告的具体安排；此外，我们认为在利率市场化加速推进的情况下，央行未来可能降息一次，幅度在10-15BP，有助于降低企业融资成本。

就业优先政策发力

近期就业优先政策全面发力，5月22日，国务院下发通知成立就业工作领导小组；5月23日，李克强总理对部署推进职业技能提升行动电视电话会议作出重要批示，提出用好1000亿失业保险基金和其他培训资金，扎实高效实施职业技能提升行动；5月24日，国务院印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》。我们认为，失业率5.5%左右将是重要的政策底线，未来稳就业政策仍将持续发力，预计今年实现全年失业率目标难度不大。但我们提示关注进出口数据下行拖累贸易部门就业可能对失业率构成的冲击，如果在7月叠加毕业季，失业率可能阶段性超预期上行。

人民币兑美元汇率中间价止连贬，汇率走势在贸易谈判后见分晓

受中美经贸摩擦影响，人民币汇率近期再次突破6.9，上周累计调贬134个基点。5月15日央行在香港发行200亿元人民币央行票据；5月21日，央行官方微博宣布将于近期再次在香港发行人民币央行票据，预计将加大央行对离岸市场流动性调控力度。我们认为近期人民币汇率进入了典型的政策和事件驱动状态，人民币兑美元汇率的基本面因素权重边际减弱，市场更多关注中美两国贸易谈判进展。目前贸易形势是影响汇率的核心因素，如果贸易谈判不顺利，那么汇率存在冲破7的概率，如果谈判形成最终协定，且将双方已加关税去掉，预计汇率有望升值至6.30附近。

实体经济观察：原油价格大幅波动

上周原油价格波动较大，受美国原油供应飙升、市场预期中长期需求趋弱的影响，布伦特原油期货环比下行5.76%报68.01美元/桶，创年内最大周度跌幅，本月至今同比下行13.78%，但中东局势持续紧张导致24日油价单日反弹1.81%，我们提示国际地缘政治风险驱动的油价短期快速上涨风险。上周铁矿石价格环比上行3.95%，铜价环比下行2.74%，铝价环比下行3.60%，6大发电集团日均耗煤环比上行2.19%，高炉开工率环比上行2.07个百分点。

下游：菜价下降，鸡蛋价格大涨主因供给侧

上周猪肉价格基本持平，菜篮子指数环比下行1.99%，农产品价格指数环比下行1.73%，北方地区冷棚和露地蔬菜供应明显增加，预计近期蔬菜价格将季节性下行。商务部数据显示，新发地鲜鸡蛋批发价从2月28日最低5.66元/公斤，到5月24日8.82元/公斤，环比涨幅达55.8%，同比涨幅20.8%，我们分析认为，春节后鸡蛋价格连续上涨主要源自供给侧，近期蛋鸡存栏量偏低，鸡蛋供给略显偏紧，加之端午节前企业备货需求增加，预计短期内蛋价将继续上行，但伴随着蛋鸡补库完成，蛋价或在端午补货后迎来下调。我们提醒“猪油共振”是未来通胀快速上行的最大风险因素。

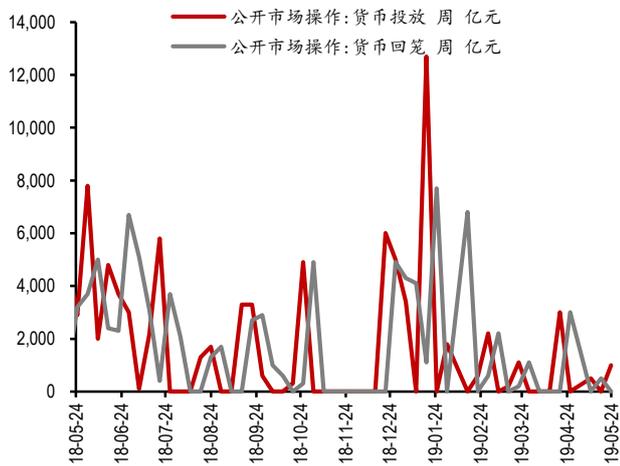
风险提示：制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1：实体经济高频数据跟踪

5月20日-5月26日				
	(单周环比)	5月至今同比	4月同比	3月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-5.76%	-13.78%	-4.07%	-3.75%
动力煤价格	-0.65%	5.3%	6.90%	4.00%
铁矿石价格	3.95%	48.7%	37.61%	20.00%
LME 铜价	-2.74%	-14.26%	-5.03%	-2.99%
LME 铝价	-3.60%	-23.38%	-18.66%	-4.86%
中游				
6大发电集团日均耗煤	2.19%	-17.31%	-5.32%	4.21%
高炉开工率	2.07%	-0.83%	2.90%	0.14%
水泥价格	0.01%	5.10%	9.06%	11.12%
出口集装箱运价指数	-0.22%	1.64%	7.82%	1.72%
BDI 指数	2.50%	-3.88%	-24.61%	-34.69%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	-21.75%	15.75%	24.33%	21.89%
一线城市	-20.16%	26.11%	56.05%	61.81%
二线城市	-2.53%	15.73%	13.51%	6.07%
三线城市	-41.30%	10.52%	27.32%	26.79%
猪肉价格	-0.48%	30.12%	27.97%	3.24%
菜篮子指数	-1.99%	14.95%	11.71%	14.26%

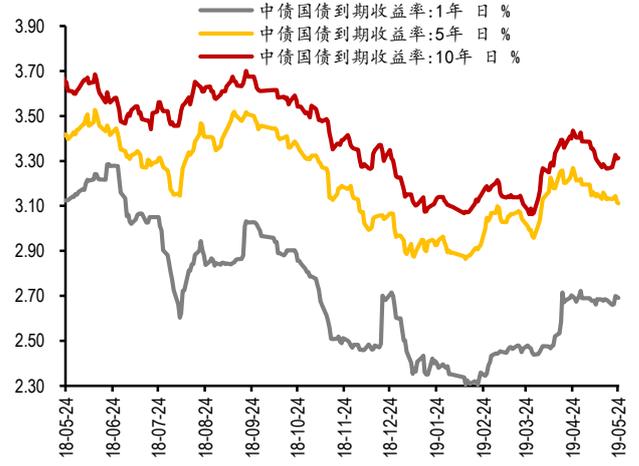
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净投放



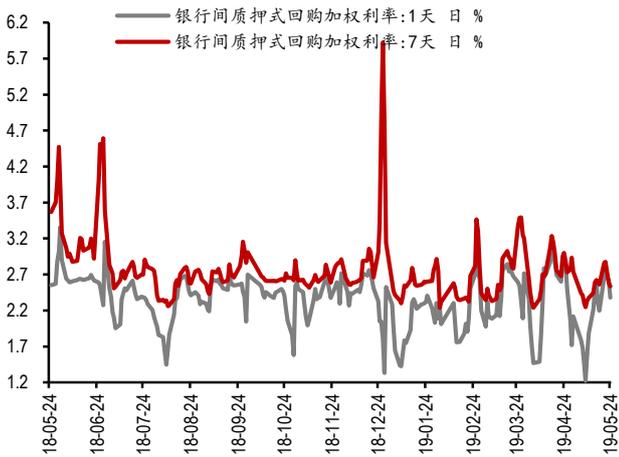
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、10年期国债到期收益率上行，5年期持续下行



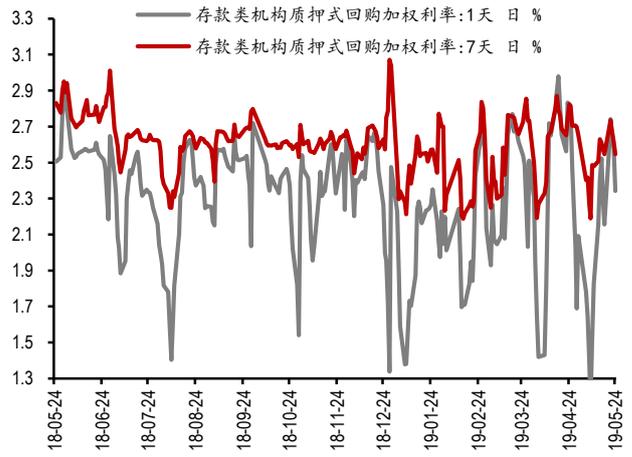
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7天银行间回购加权利率下行



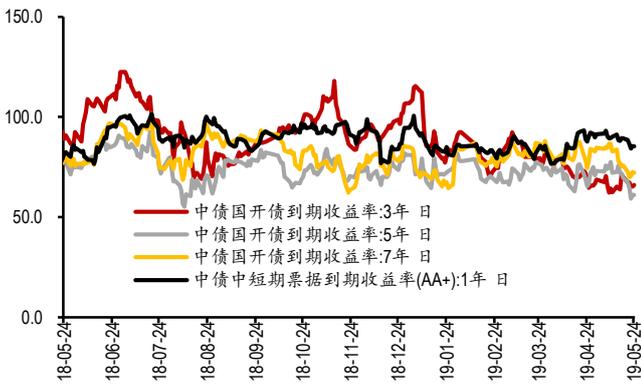
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7天存款机构回购加权利率震荡上行



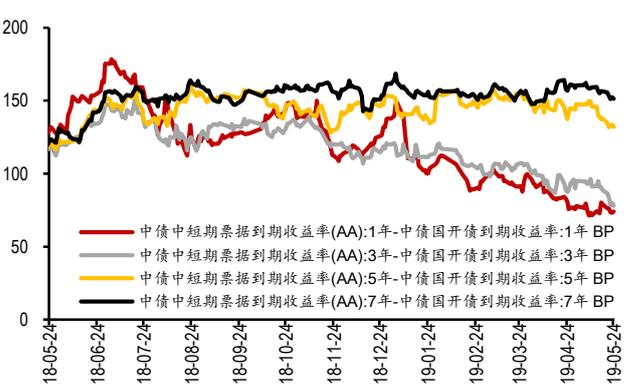
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差1年期、3年期、5年期、7年期整体下行



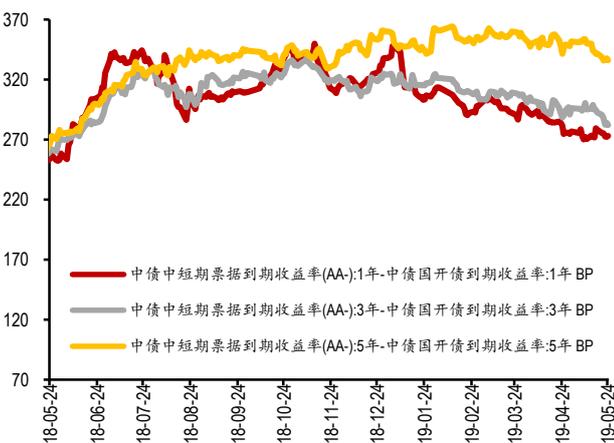
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA中短票据信用利差1年期、3年期、5年期、7年期整体下行



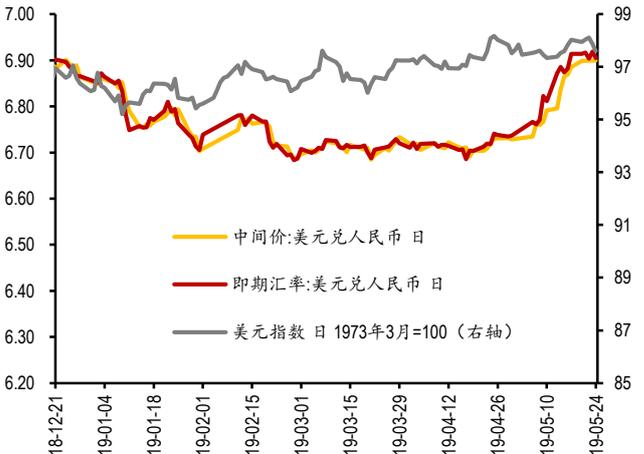
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： AA-中短票据信用利差1年期、3年期、5年期整体下行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率持续调贬，美元指数回落



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格走低



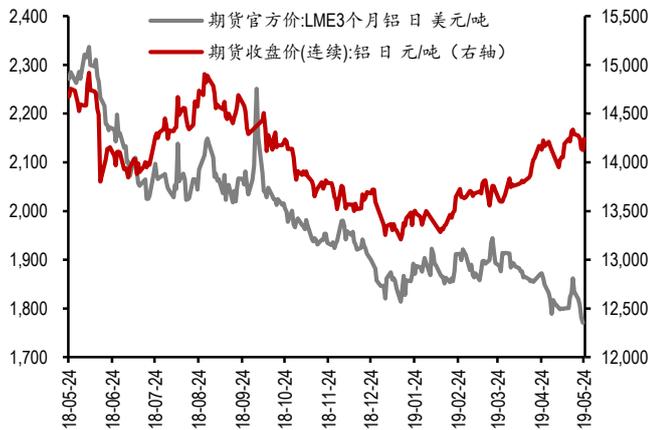
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格回落



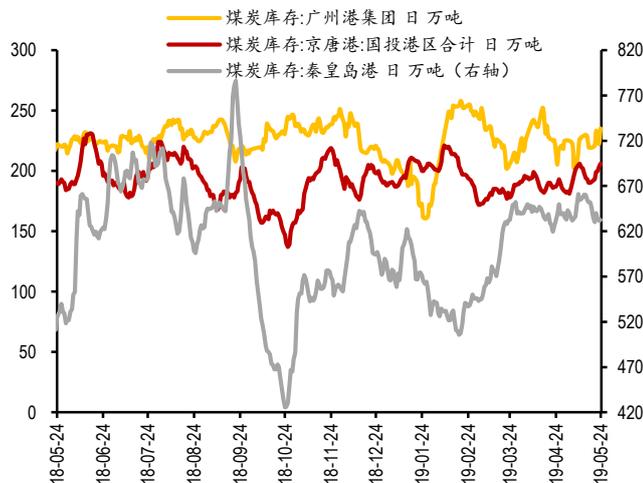
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格震荡下行



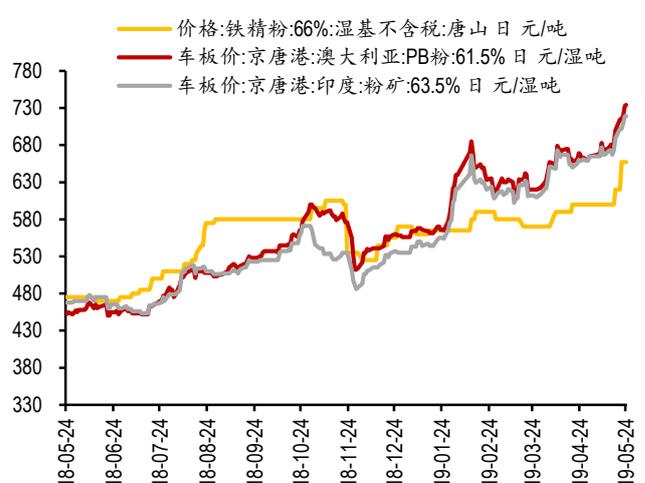
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港煤炭库存反弹, 秦皇岛港库存回落



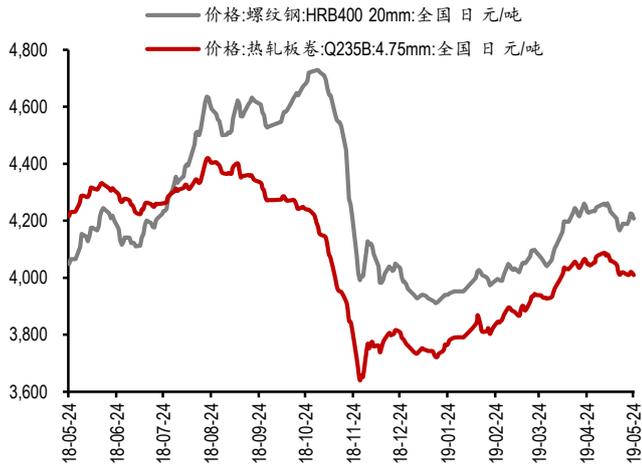
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格持续上行



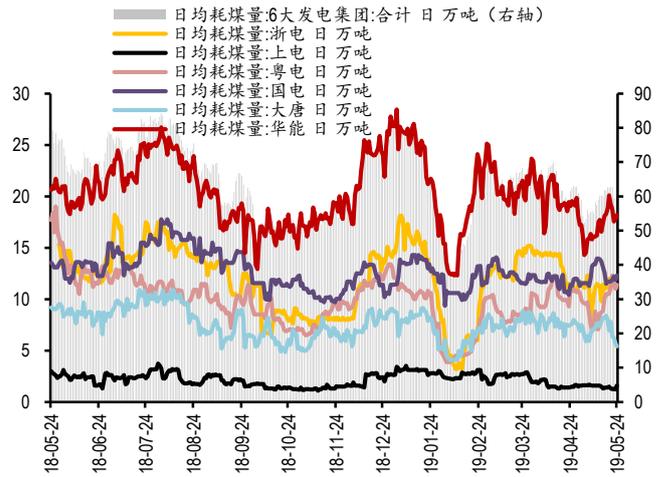
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格反弹



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量回落



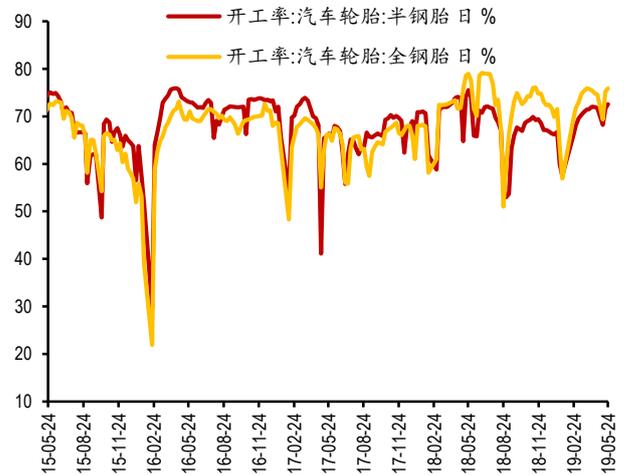
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率持续上行



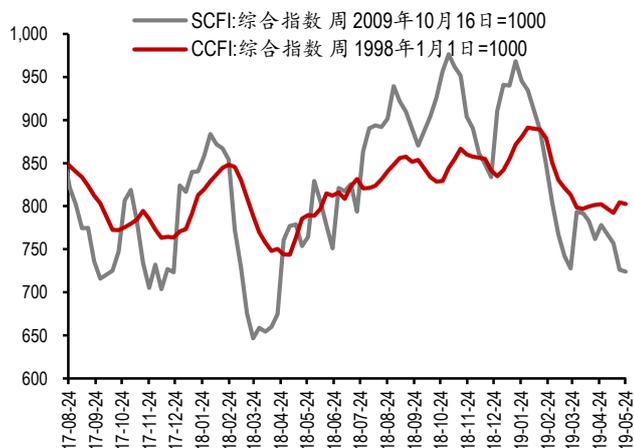
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率持续上行



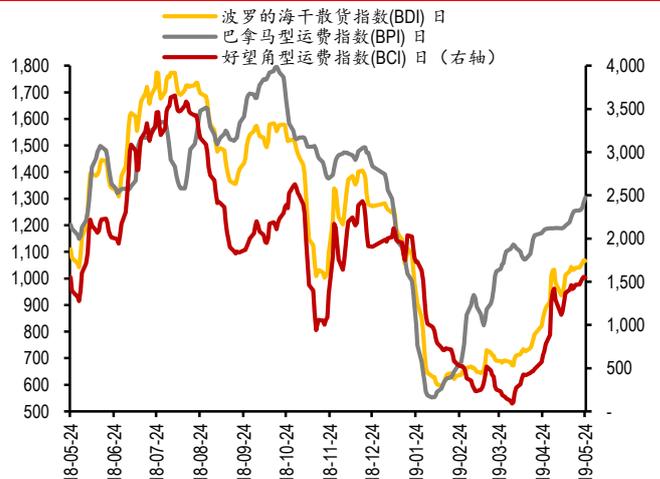
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI 指数回落, SCFI 指数持续下行



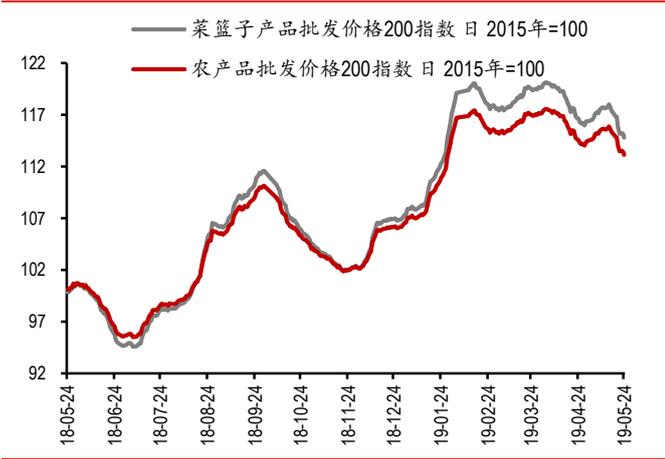
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 持续上行



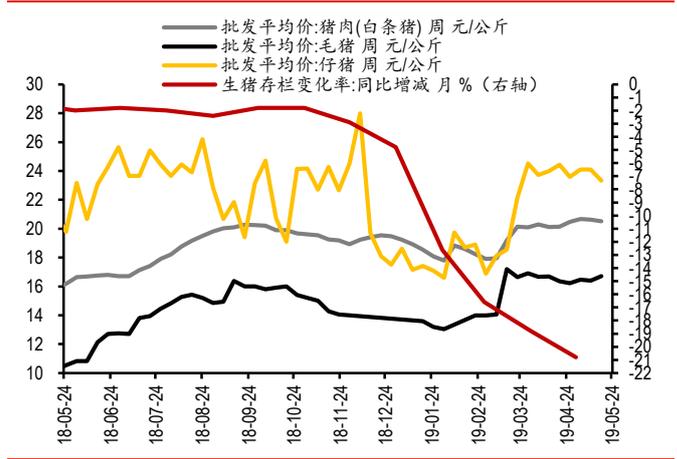
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续回落



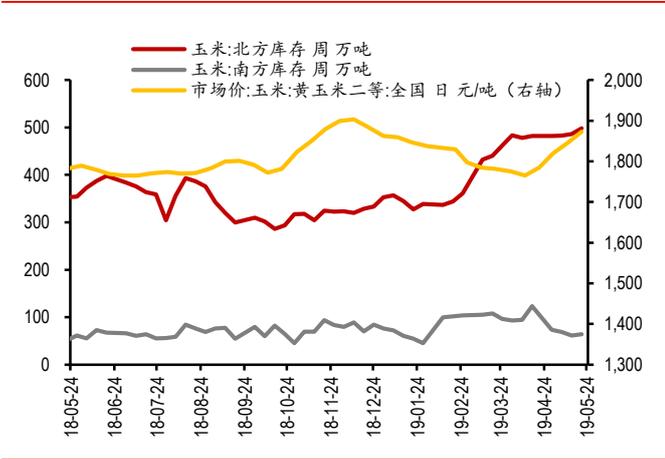
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、仔猪批发价小幅回调



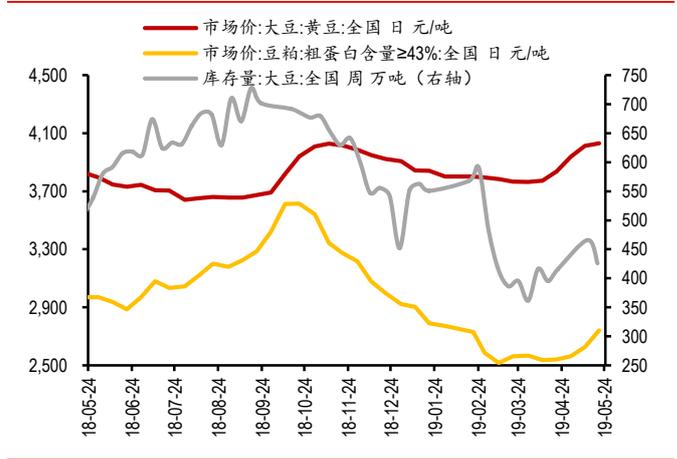
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格持续上行



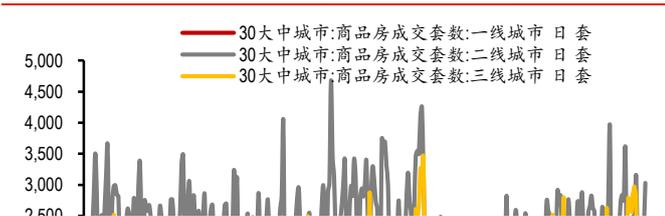
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格上行, 大豆库存回落

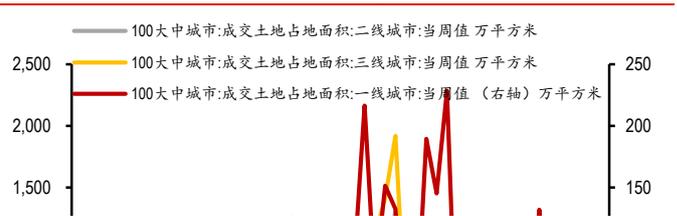


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一线城市上行, 二、三线城市回落



图表27: 成交土地面积一、二、三线城市整体下行



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_12350

