

产出或将温和回落



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190428）

❖ 追溯拾贝：产出或将温和回落

本周国家统计局公布三月份工业企业利润情况，在前期工业增加值大幅回升、PPI 边际企稳的情况下，本次利润数据如期反弹。往后看，高频数据显示目前发电集团日均耗煤情况较 3 月份水平已经有所回落，同时也略低于往年同期水平，表明后续产出或在短暂冲高后有所放缓，但目前各类工业品价格走势则依然相对较为坚挺。我们也尝试采用高频数据对 PMI 进行预判，数据结果显示 PMI 在 3 月份大幅反弹冲高后的回落过程或将缓慢而温和。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，本周美国方面公布多项经济数据，数据显示美国经济一季度增长仍相对强劲，原油需求端尚存在一定支撑。供给端看，受俄罗斯原油污染消息影响，本周德国、波兰等欧洲国家宣布暂停俄罗斯部分原油进口，同时本周 EIA 库存超预期上行、美国政府继续向 OPEC 施压等诸多利空刺激下，原油价格一度出现跳水。后续看，伊朗制裁利多消息对市场的冲击逐步消化，同时 OPEC 原油进一步减产空间有限，油价继续上升动力不足。煤炭供给上，尽管大秦线因检修导致发运回落，但目前发电集团日耗较前期有所回落，同时也弱于往年同期水平，而煤炭库存则相对偏高，动力煤价格难以进一步上行。

流动性及利率方面，本周央行再度在公开市场连续暂停逆回购操作，同时采用 TMLF 向市场投放 2674 亿元，尽管缴税走款已经度过，但在央行相对谨慎的操作下流动性仍难言宽松。在降准预期接连受挫的情况下，利率债一级市场投标热度一般，利率中枢则继续弱势震荡。目前央行货币政策较此前边际收紧已成定局，在央行以 TMLF 置换到期逆回购下，资金成本抬升不可避免，后续逆周期因素的退出节奏则很大程度上取决于后续基本面走势。五一节前工业企业利润和 PMI 数据相继公布，从目前可见的高频数据看，新一期 PMI 大概率较前次走弱，基本面或成为短期内促使利率债超调后反抽的一个契机。信用债方面，本周信用债市场一度交投较为热烈，产业债及城投债信用利差普遍呈现短端上行而长端下行情况，其中高等级表现又多数好于低等级券，在利率中枢走高的情况下，仍可择机选择适当下沉资质。

❖ **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。

📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/4/28

👤 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

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

正文目录

一、 追溯拾贝（五十五）：产出或将温和回落	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:	发电日耗情况低于前期.....	4
图 2:	PMI 回落或将较为温和.....	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（五十五）：产出或将温和回落

本周国家统计局公布三月份工业企业利润情况，在前期工业增加值大幅回升、PPI 边际企稳的情况下，本次利润数据如期反弹。往后看，高频数据显示目前发电集团日均耗煤情况较 3 月份水平已经有所回落，同时也略低于往年同期水平，表明后续产出或在短暂冲高后有所放缓，但目前各类工业品价格走势则依然相对较为坚挺。我们也尝试采用高频数据对 PMI 进行预判，数据结果显示 PMI 在 3 月份大幅反弹冲高后的回落过程或将缓慢而温和。

图 1：发电日耗情况低于前期



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：PMI 回落或将较为温和



资料来源：通联数据，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

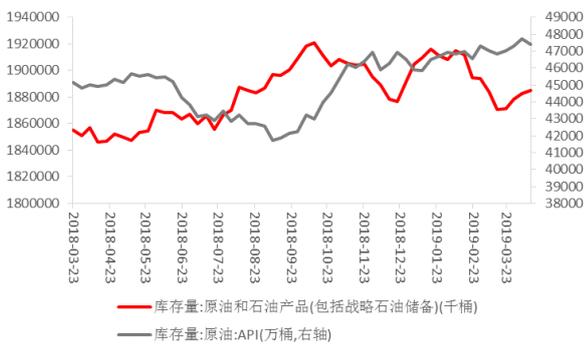
2.1.1 原油

本周美国方面公布多项经济数据，数据显示美国经济一季度增长仍相对强劲，原油需求端尚存在一定支撑。供给端看，受俄罗斯原油污染消息影响，本周德国、波兰等欧洲国家宣布暂停俄罗斯部分原油进口，同时本周 EIA 库存超预期上行、美国政府继续向 OPEC 施压等诸多利空刺激下，原油价格一度出现跳水。后续看，伊朗制裁利多消息对市场的冲击逐步消化，同时 OPEC 原油进一步减产空间有限，油价继续冲高动力不足。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 189372.40 万桶，较上周上升 882.00 万桶，API 原油库存为 48093.70 万桶，较上周上升 686.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 72.15 美元/桶，较上周上升 0.25%，WTI 原油价格为 63.30 美元/桶，较上周下降 1.09%。

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

供给上，尽管大秦线因检修导致发运回落，但目前发电集团日耗较前期有所回落，同时也弱于往年同期水平，而煤炭库存则相对偏高，动力煤价格难以进一步上行。

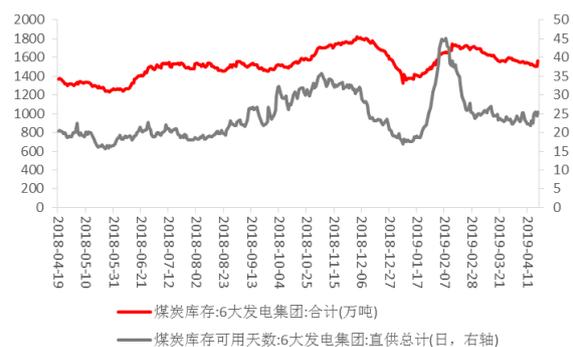
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1506.63 万吨，较上周下降 4.11 万吨，煤炭库存可用天数为 23.96 天，较上周下降 0.16 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 62.89 万吨，较上周上升 4.22 万吨。

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 0.00 万吨，较上周下降 10054.00 万吨，螺纹钢价格为 4231.00 元/吨，较上周上升 0.07%；水泥价格为 149.57，较上周上升 0.18%。

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 102.09 万吨，较上周下降 3.99 万吨，LME 铝现货价格为 1832.00 美元/吨，较上周下降 0.46%；本周 LME 铜库存为 19.59 万吨，较上周上升 0.53 万吨，LME 铜现货价格为 6393.00 美元/吨，较上周下降 1.78%。

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



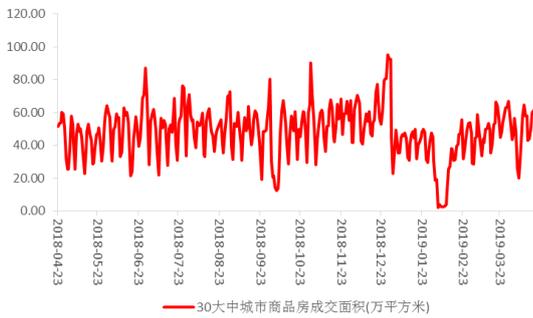
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 332.01 万平方米,较上周上升 13.06 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 413.69 万平方米,较上周下降 332.34 万平方米,土地成交总价为 501.72 亿元,较上周上升 17.81 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

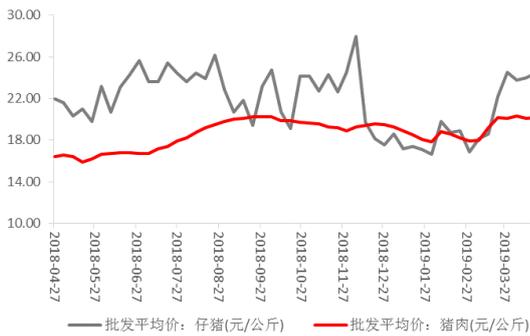


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 20.46 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

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_12764



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn