

2019年04月07日

证券研究报告·宏观固收报告

宏观固收周报 (4.1-4.7)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 经济弱平稳，贸易谈判顺利推进

### 西南宏观固收观点

- **经济弱平稳，疲弱需求尚不足以支撑经济复苏。**经济继续呈现弱平稳态势，高频数据显示经济依然呈现弱势，本周6大发电集团耗煤量同比下跌10个百分点以上，显示生产面依然偏弱。虽然前期政策发力和春节错位因素将推升3月经济金融数据同比增速，但随着政策发力节奏放缓，以及季节性因素的退出，需求将继续呈现弱势。全球经济共振向下带动外需下行，而内需方面盈利放缓带动制造业投资回落，房地产销售放缓带动地产投资下行，地方政府隐性债务管控压力之下，基建投资难以有明显回升。总需求延续疲弱态势，因而经济难以出现明显复苏。随着高频数据逐步呈现出经济依然弱平稳的状况，经济预期可能在4月中下旬再度发生调整。
- **美国经济缓慢下行，美联储货币政策相机而动。**美国3月非农就业数据超预期，当月新增非农就业19.6万人，较前值增加17.6万人，失业率与上月持平于3.8%水平。而薪资方面，平均小时工资继续保持较高增速，同比增长3.2%个百分点。美国非农就业数据改善显示美国经济并未出现大幅跌落的情况，而是处于经济下行周期前半段，短期内难以走入衰退。而美联储货币政策将继续遵循相机决策原则。虽然经济走弱环境下美联储将继续停止加息并提前停止缩表，但如果美国就业市场持续表现平稳，且通胀水平依然处于相对高位，短期内美联储降息的可能性也不大。美联储将继续观察经济状况来决定货币政策，经济平稳放缓或意味着短期内出台加息概率偏小。
- **猪肉价格涨幅放缓，通胀压力无需过度担忧。**在经历了2月以来的快速上涨之后，近期猪肉价格涨幅开始放缓。商务部食用农产品价格环比在上周微跌0.3%，22个省市猪肉均价也仅在上周上涨0.8%，涨幅较前几周大幅放缓。随着非洲猪瘟疫情控制取得初步成果，以及前期猪肉价格大幅上涨对未来供给收缩预期的透支，未来猪肉价格上涨速度或持续放缓。这将带动通胀压力减轻。虽然3月CPI可能上升至2.5%左右，但如果未来猪肉价格不再大幅上涨，CPI同比或难以显著超过3%，因而无需对通胀压力过度担忧。
- **中美贸易继续顺利推进，有助于提升市场乐观情绪。**4月3日至5日，中美在华盛顿进行了第九轮中美经贸高级别磋商。期间美国总统特朗普会见国务院总理刘鹤，刘鹤表示，双方经贸团队进行了富有成效的磋商，特别是在经贸协议文本等重要问题上达成了新的共识。特朗普表示，双方经贸磋商已经取得巨大共识，……争取早日达成一个全面、历史性的决议。中美双方措辞均显示中美双边经贸谈判继续顺利推进，贸易摩擦风险的不断下降将有助于提升市场的乐观情绪。
- **债市依然处于震荡阶段，利率债大幅调整可能会形成买入机会。**虽然本周股市大幅上行以及对经济乐观预期上升导致利率债大幅调整，但经济总体格局依然疲弱，短端利率持续维持低位，因而长端利率上行空间有限。债市依然处于震荡区间。我们预计10年期国债利率继续在3.0%-3.4%之间运行，利率运行接近上限将形成买入机会。
- **风险提示：**经济或超预期下行。

### 西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟

执业证号：S1250517050001

电话：010-57631229

邮箱：yyw@swsc.com.cn

联系人：张伟

电话：010-57758579

邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 地方政府隐性债务管控“欲速则不达” (2019-04-07)
2. 美债利率曲线倒挂预示经济衰退？这次或不一定 (2019-04-01)
3. 季节性因素推升PMI，经济继续弱平稳 (2019-03-31)
4. 经济继续弱势运行，无需过度担忧通胀——月度经济预测 (2019-03-28)
5. 需求放缓企业盈利走弱，季节因素夸大走弱程度 (2019-03-27)
6. 关于资本回报颠覆常识的四个发现——全球央行追踪第7期 (2019-03-26)
7. 利率曲线倒挂到经济衰退尚需时日 (2019-03-24)
8. 加息结束缩表停止，美联储政策进入宽松期 (2019-03-21)
9. 经济弱平稳，基建待发力 (2019-03-18)
10. 经济弱平稳，但需求端隐忧仍在 (2019-03-14)

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目录

<b>1 政策跟踪</b> .....	<b>1</b>
<b>2 高频数据跟踪</b> .....	<b>2</b>
2.1 实体经济：生产面趋弱，发电耗煤量跌幅扩大 .....	2
2.2 房地产市场：房地产市场继续强韧，一线城市明显回升.....	3
2.3 食品价格：猪肉价格微跌，通胀压力有所减轻 .....	4
2.4 生产资料价格：生产资料价格继续回落 .....	5
2.5 实体经济价格：动力煤价格回升，螺纹钢期现货价格背离.....	6
<b>3 债券市场跟踪</b> .....	<b>7</b>
3.1 流动性：央行无投放，季末因素退出口短端利率大幅下行.....	7
3.2 利率债：长端利率大幅上行，期限利差扩大 .....	8
3.3 利率衍生品：国债期货价格显著跌落 .....	9
3.4 信用债总览：企业债收益率上行，期限利差扩大 .....	10
3.5 不同行业及地区信用债：信用利差走势分化 .....	11
3.6 债券市场净融资：地方债净融资回落，同业存单净融资上行.....	12
<b>4 其他资本市场跟踪</b> .....	<b>13</b>
4.1 汇率：人民币即期汇率微升，中美利差缩小 .....	13
4.2 股票市场：A股持续走高，两融余额明显回升 .....	14
4.3 期货市场：商品价格上行，石油价格上涨 .....	15
4.4 实体经济利率：实体融资利率稳中趋降 .....	16

## 1 政策跟踪

本周值得关注的政策热点:

刘鹤: 双方经贸团队进行了富有成效的磋商, 特别是在经贸协议文本等重要问题上达成了新的共识。特朗普表示, 双方经贸磋商已经取得巨大进展, 希望双方经贸团队再接再厉, 抓紧解决剩余问题, 争取早日达成一个全面、历史性的协议。

国常会: 确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施, 进一步为企业和群众减负, 措施实施后全年将为企业和群众减负 3000 亿元以上; 下调对进境物品征收的行邮税税率, 促进扩大进口和消费; 配合《外商投资法》实施适应优化营商环境需要通过一批法律修正案草案; 将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。

国务院办公厅: 印发《降低社会保险费率综合方案的通知》。方案规定, 5 月 1 日起, 降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例至 16%; 延长阶段性降低失业保险、工伤保险费率的期限至 2020 年 4 月 30 日; 调整社保缴费基数政策, 调整就业人员平均工资计算口径, 合理降低部分参保人员和企业的社保缴费基数; 加快推进养老保险省级统筹 2020 年底前实现企业职工基本养老保险基金省级统收统支; 加大企业职工基本养老保险基金中央调剂力度, 2019 年基金中央调剂比例提高至 3.5%。

央行: 已就“4 月 1 日起降准”谣言致函公安机关, 此前网络上有假冒新华社记者发布的“4 月 1 日起降准”谣言。接近央行人士表示, 接下来, 央行会多加强事前提示提醒, 防止老百姓被谣言左右, 从而影响市场稳定。

商务部: 中韩自贸协定第二阶段第四轮谈判在京举行, 双方就服务贸易和投资展开进一步磋商, 推动谈判取得稳步进展。

李克强: 对全国深化职业教育改革电视电话会议作出重要批示: 要结合完成今年扩招 100 万人的任务, 瞄准市场需求和推动中国制造、中国服务迈向中高端, 进一步改革完善职业教育制度体系, 积极鼓励企业和社会力量兴办职业教育, 补上突出短板, 推动产教融合, 加快培养国家发展急需的各类技术技能人才。

商务部: 关于外商投资准入负面清单, 发改委、商务部正在做好负面清单修订相关工作, 推动外资在更多领域独资经营, 进一步加大在自贸区压力测试的力度, 同时正在抓紧清理外商投资准入负面清单之外的限制措施, 确保实现负面清单以外的市场准入内外资一致。

中国汽车流通协会: 2018 年汽车市场发生了较大变化, 并首次出现负增长现象, 汽车市场下行已成为不争的事实, 该情况已引起政府相关部委高度重视, 并多次与协会沟通, 希望多措并举共同推动汽车消费平稳增加。即日启动汽车流通企业生存状况及营商环境调查。

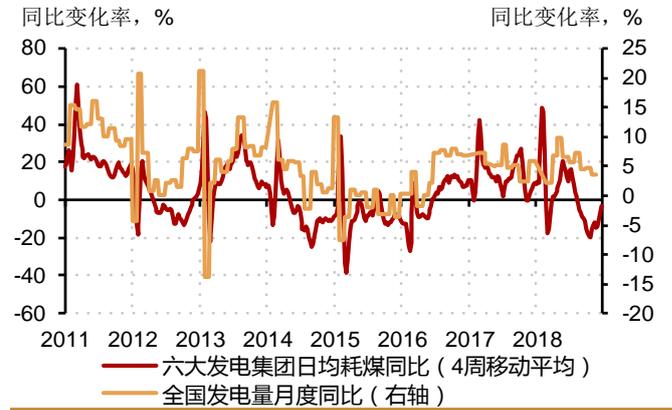
韩正: 对外开放是中国的基本国策; 中国已经全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度, 积极吸引外商投资; 欢迎埃克森美孚公司在华扩大投资合作, 建设大型独资石化项目。

## 2 高频数据跟踪

### 2.1 实体经济：生产面趋弱，发电耗煤量跌幅扩大

- ◆ 本周六大发电集团日均耗煤量为 58.3 万吨，同比下跌 12.7%，跌幅较上周扩大 14.2 个百分点。
- ◆ 上周全国高炉开工率为 63.64%。

图 1：六大发电集团日耗煤量及同比



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：历年六大发电集团耗煤量



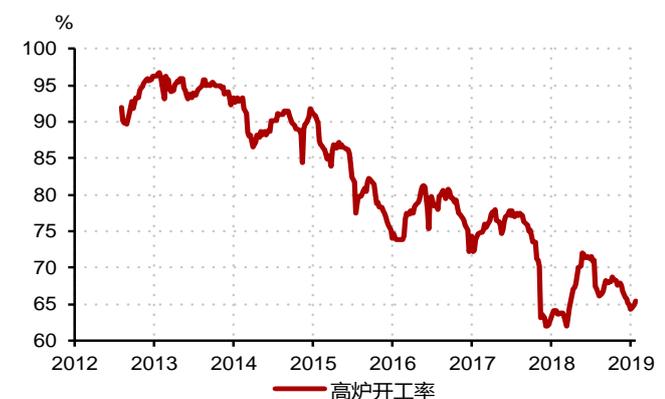
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：螺纹钢与铁矿石库存



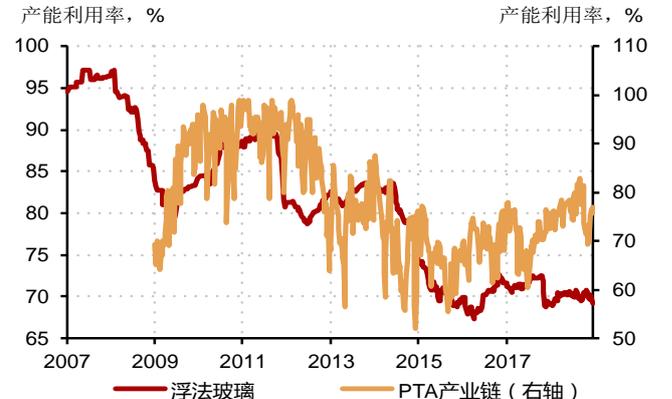
数据来源：wind，西南证券整理

图 4：高炉开工率



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：浮法玻璃与 PTA 产业链产能利用率

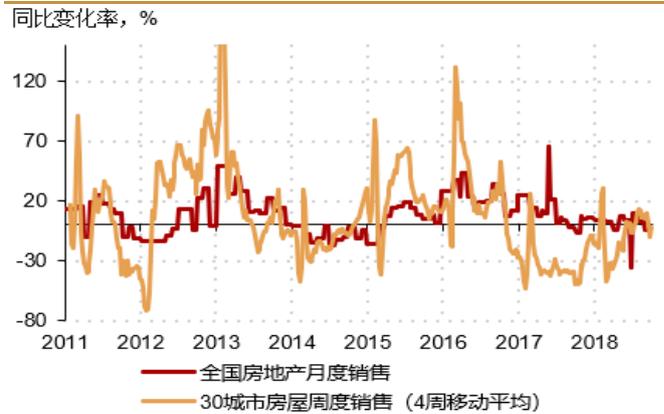


数据来源：wind，西南证券整理

## 2.2 房地产市场：房地产市场继续强韧，一线城市明显回升

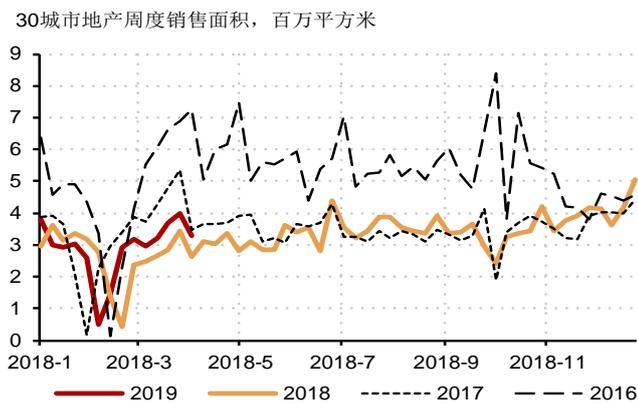
- ◆ 本周三十个大中城市房地产销售面积同比增加 25.4%。
- ◆ 本周商品房成交面积与去年同期相比，一线城市同比增长 76.9%，二线城市同比增长 5.7%，三线城市同比增长 34.2%。

图 6：房地产销售同比增速



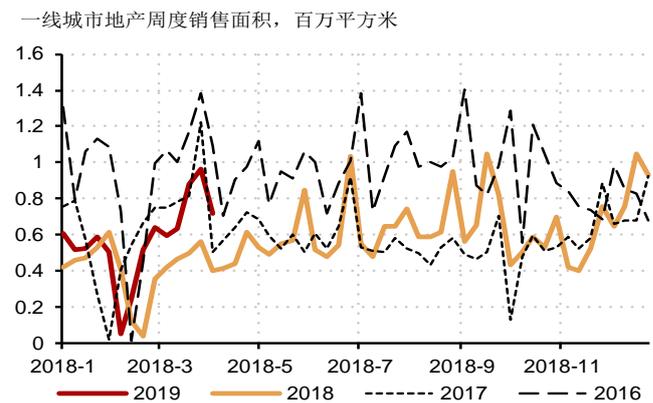
数据来源: wind, 西南证券整理

图 7：历年 30 城市房地产周度销售



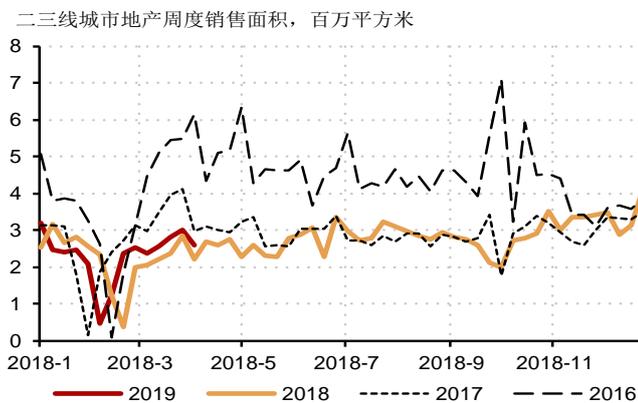
数据来源: wind, 西南证券整理

图 8：历年一线城市（30 城市）房地产周度销售



数据来源: wind, 西南证券整理

图 9：历年二三线城市（30 城市）房地产周度销售



数据来源: wind, 西南证券整理

图 10：80 城市房地产销售同比增速

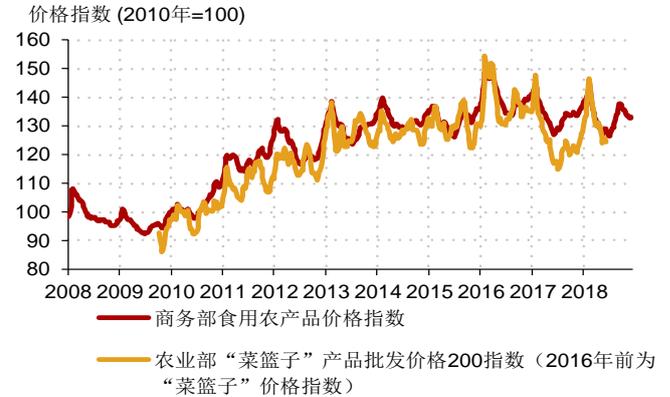


数据来源: wind, 西南证券整理

## 2.3 食品价格：猪肉价格微跌，通胀压力有所减轻

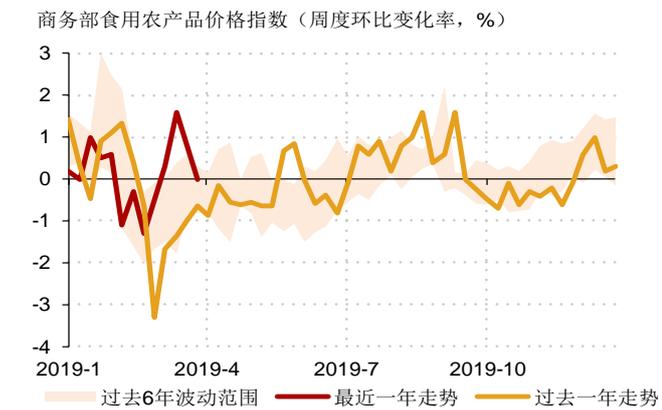
- ◆ 本周商务部食用农产品价格环比与上周持平，涨幅较上周收窄 0.8 个百分点。其中蔬菜价格环比与上周持平，猪肉价格环比下降 0.3%。

图 11：农产品价格指数



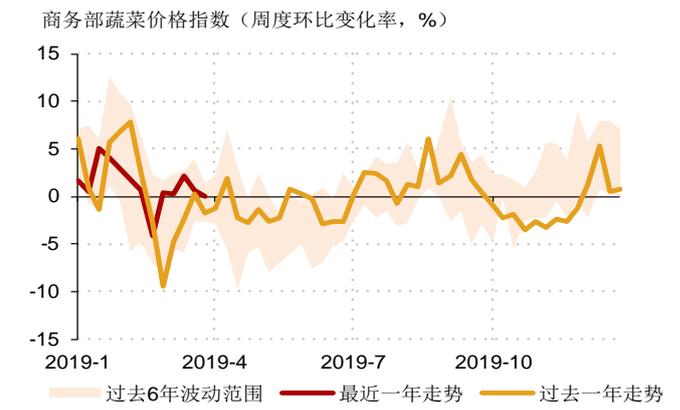
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 12：食品价格周环比涨幅



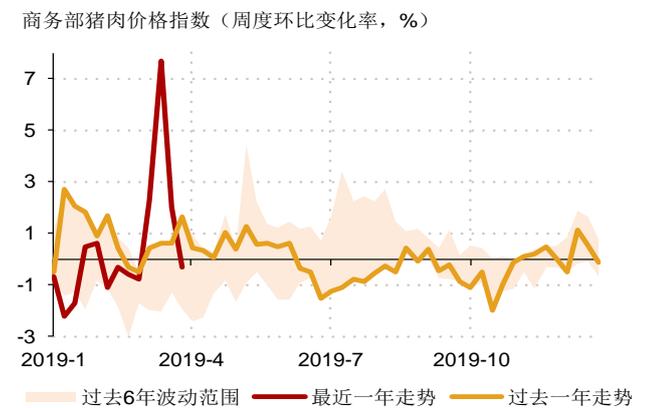
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 13：蔬菜价格涨幅



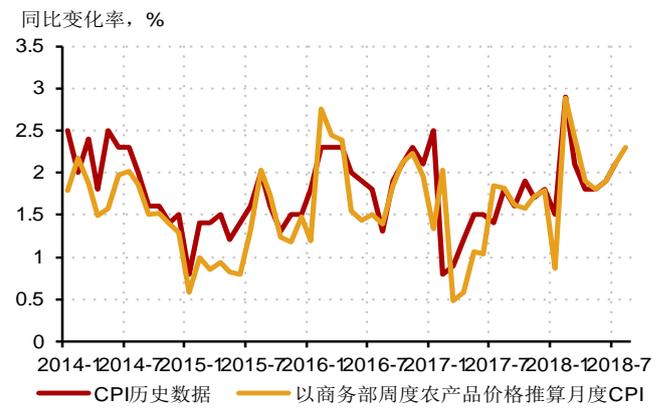
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 14：猪肉价格涨幅



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 15：利用商务部周度食品数据对 CPI 预测

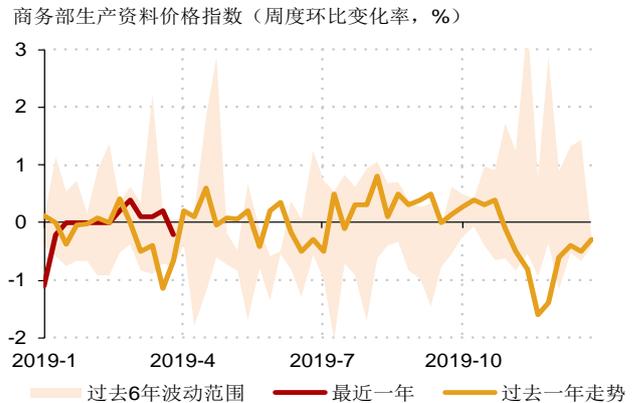


数据来源：CEIC，西南证券整理

## 2.4 生产资料价格：生产资料价格继续回落

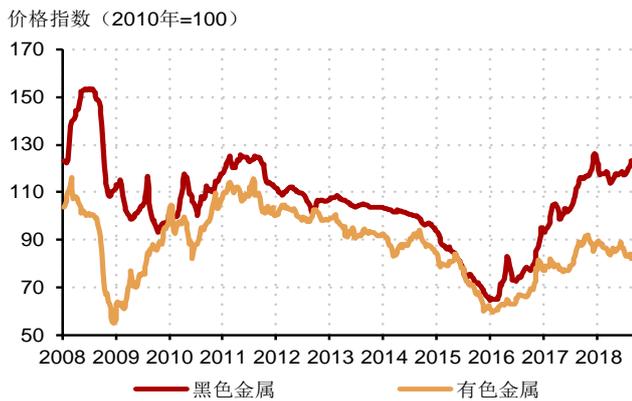
- ◆ 本周商务部生产资料价格环比下降 0.2%，其中有色金属环比下降 0.3%，钢材价格环比下降 0.4%。
- ◆ 化工产品价格环比下降 0.6%。

图 16：生产资料价格小幅回落



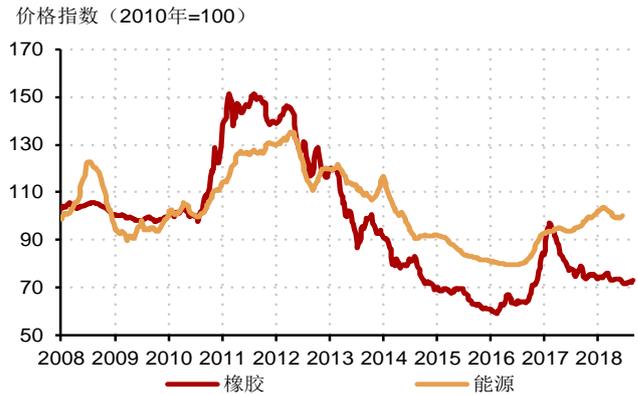
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 17：金属价格走势



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 18：能源与橡胶价格走势



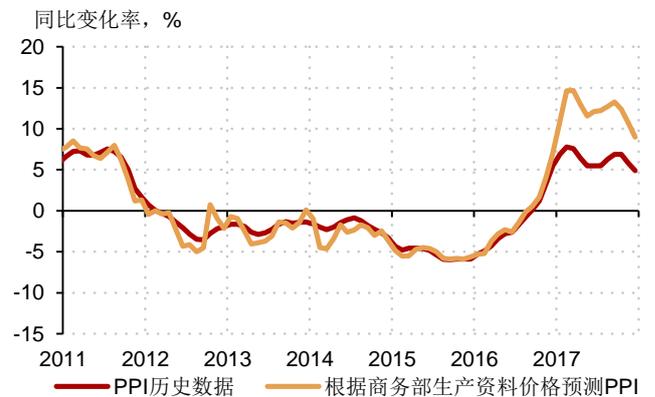
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 19：商务部生产资料价格指数及统计局 PPI



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 20：利用商务部周度生产资料价格对 PPI 预测

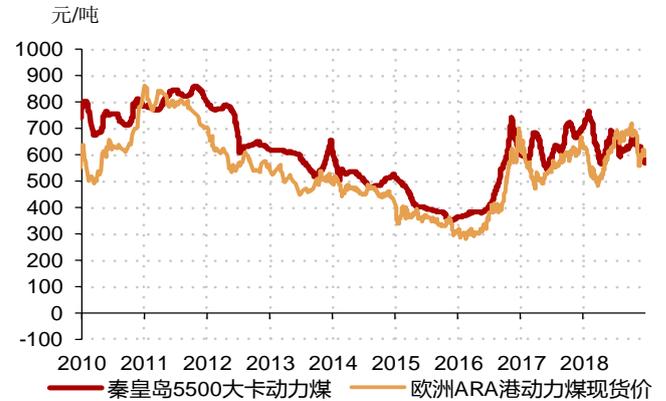


数据来源：CEIC，西南证券整理

## 2.5 实体经济价格：动力煤价格回升，螺纹钢期现货价格背离

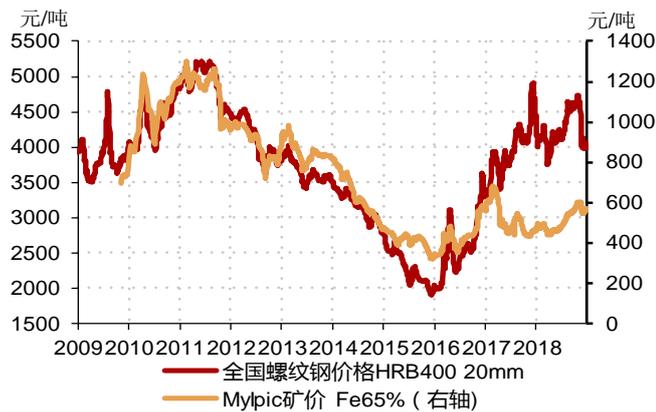
- ◆ 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格较上周上涨 3 元至 621 元/吨。
- ◆ 螺纹钢价格环比上行，全国 HRB400 20mm 价格较上周上涨 71 元至 4112 元/吨。
- ◆ 本周螺纹钢期货价格下跌 145 元至 3582 元/吨。

图 21：秦皇岛与澳大利亚动力煤价格



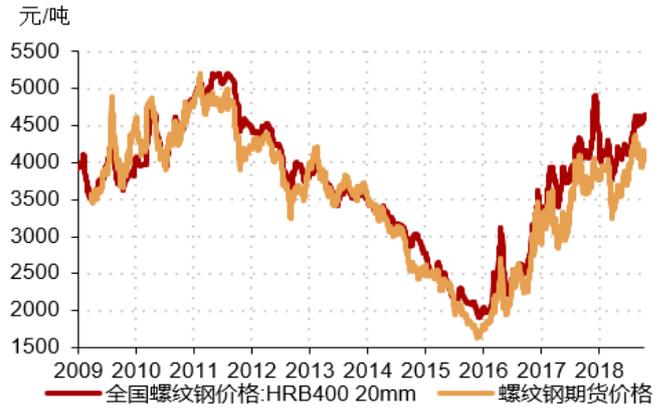
数据来源：wind，西南证券整理

图 22：螺纹钢与铁矿石价格



数据来源：wind，西南证券整理

图 23：螺纹钢期货与现货价格



数据来源：wind，西南证券整理

图 24：水泥平均价格及变化率



图 25：PTA 平均价格



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\\_13335](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13335)

