

# 食品价格超季节性上涨

## 报告摘要

● **经销商去库存致汽车消费数据背离。**年初汽车消费与产销数据出现明显背离：社零中汽车零售额仅负增2.8%，较前值明显改善，但中汽协与乘联会销售数据持续恶化。数据的分化主要源于经销商层面的库存去化，而终端销售确实出现边际改善。经销商库存预警指数在年初大幅下降，汽车相关的内饰、外饰、电子等消费的景气指数同步走高，显示经销商库存去化贡献了部分终端销售，而这部分数据并不体现在中汽协等对车企的统计中。3月以来车企销售增速较2月明显回落，但考虑到：制造业增值税大幅调低，部分豪华车企已经宣布折扣优惠，后续更多车企或加入降价行列；2018年二季度开始基数较低；发改委明确表示促进汽车消费是今年扩大内需的重点；参考美日等国家经验，我国汽车保有量提升的空间仍然存在。基于以上，对全年汽车消费增长或不必过于悲观。

● **实体经济：上游能源：**前半周OPEC预计将减产持续至6月，并且提高执行力度，油价继续上涨，但后半周，因美欧PMI大幅不及预期，市场对未来需求担忧上升，导致油价回调。**中游材料：**唐山重污染天气响应措施解除，本周高炉开工率大幅上升，供给增加背景下，社会库存仍然加速下降，钢价现货指数上涨1%，显示下游需求仍在平稳恢复，短期仍有支撑。**下游地产：**本周30大中城市销售面积环比上升13%，回暖态势继续保持，预计3月份，一二线对全国销售的支撑作用将较年初明显增强；政策方面，财政部2019年立法工作安排未提房地产税，济南取消限价，河南上调公积金贷款额度，调控政策边际上仍然友好。**食品价格：**在猪价与水果等推动下，农产品价格指数继续超季节性走高。

● **金融市场：债券市场：**本周资金面维持平稳，在美联储鸽派言论与欧美经济数据走低的助推下，国债收益率在最后两日显著下行。全球货币政策趋于更加宽松，海外需求下滑可能对进出口造成更大扰动，央行降息空间拓宽。若公开市场操作利率被下调，国债收益率仍有进一步下行机会。此外，4月1日，中国债券将正式纳入彭博巴克莱指数，外资流入也对债市形成利好。**人民币汇率：**受益于美联储政策超预期宽松，人民币汇率在周四一度突破6.69关口，但周五欧洲与德国PMI超预期下行，避险情绪推高美元，人民币急跌。3月底与4月初，中美高级别磋商继续举行，关注贸易谈判进展。

## 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

钱伟

[wqian@cebm.com.cn](mailto:wqian@cebm.com.cn)



## 目录

一、实体经济：经销商去库存致汽车消费数据背离.....	4
1、工业生产：工业品价格高位盘整.....	4
2、上游价格：油价继续保持强势.....	5
3、中游产品：钢铁供需双增.....	6
4、下游地产：一二线销售继续回暖，调控政策边际放松.....	7
5、食品价格：猪价继续走高.....	7
二、金融市场：债券加入巴克莱指数在即.....	8
1、货币市场：资金面维持宽松.....	8
2、债券市场：国债收益率震荡下行.....	8
3、人民币汇率：人民币升值动能受阻.....	9

## 图表目录

图表 1: 本周发电煤耗量环比上升 .....	4
图表 2: 本周南华工业品指数基本持平.....	4
图表 3: 汽车消费与销售走势出现背离.....	4
图表 4: 年初汽车的生产依然偏弱 .....	4
图表 5: 经销商的库存趋于下降 .....	5
图表 6: 汽车相关用品的景气指数出现改善.....	5
图表 7: 3月以来车企销售增速未见明显改善.....	5
图表 8: 本周原油价格上涨.....	6
图表 9: 本周煤炭期货价格上涨.....	6
图表 10: 本周铜铝价格上涨.....	6
图表 11: 本周铁矿石价格下跌 .....	6
图表 12: 本周螺纹钢价格小幅下跌.....	6
图表 13: 本周钢材社会库存继续下降.....	6
图表 14: 本周 30 大中城市商品房成交环比上升.....	7
图表 15: 上周 100 城土地供应面积环比回落.....	7
图表 16: 本周农产品价格环比继续走高.....	7
图表 17: 本周猪肉价格继续上涨 .....	7
图表 18: 本周货币市场利率涨跌互现.....	8
图表 19: 本周同业存单发行利率上升.....	8
图表 20: 本周十年期国债收益率小幅下行 .....	9
图表 21: 本周国债长短端利差收窄.....	9
图表 22: 本周人民币兑美元汇率升值.....	9
图表 23: 本周 CFETS 人民币指数下降 .....	9

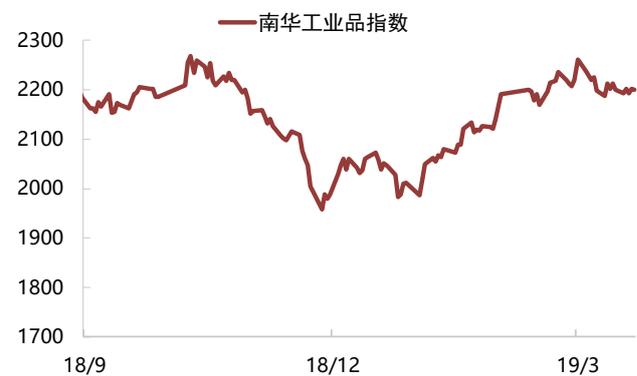
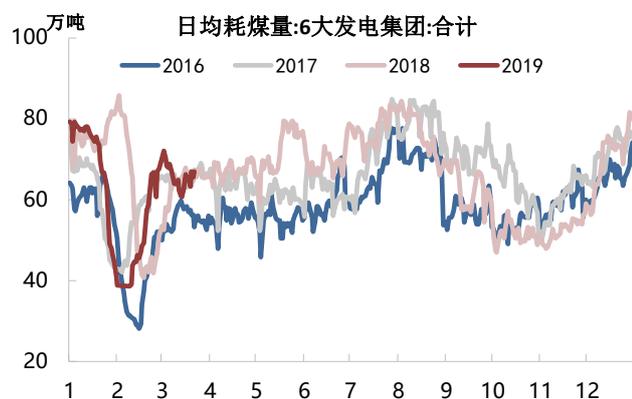
## 一、实体经济：经销商去库存致汽车消费数据背离

### 1、工业生产：工业品价格高位盘整

发电耗煤回升，工业品价格平稳。本周六大发电集团日均耗煤量环比上升4.8%，结束两周下降（图表1）。南华工业品指数小幅下降0.04%，继续在高位盘整（图表2）。3月上旬，流通领域50种重要生产资料中，33种产品价格上涨，12种下降，5种持平，环比均值涨幅扩大至0.58%，工业品价格复苏的态势进一步维持。

图表 1：本周发电煤耗量环比上升

图表 2：本周南华工业品指数基本持平

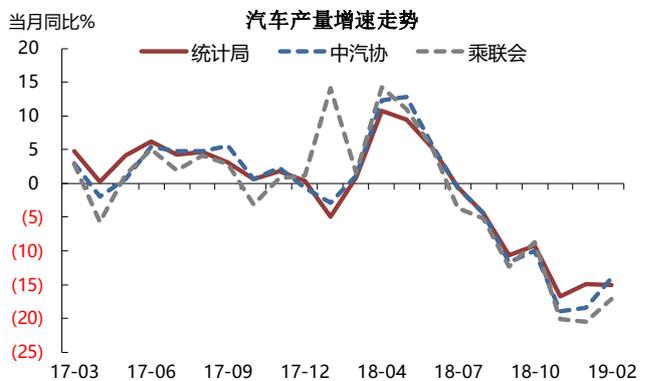
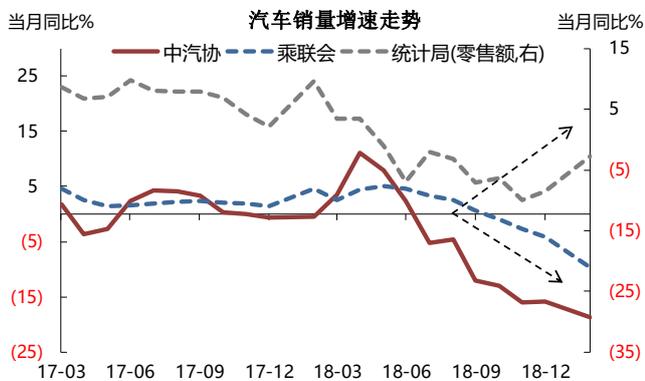


来源：Wind，莫尼塔研究

年初汽车消费数据与产销数据出现明显背离。1-2月限额以上企业汽车零售额同比负增2.8%，降幅较2018年12月-8.5%的水平显著改善，在家电、装修等地产下游消费显著走低的情况下，成为年初社零增速的重要支撑。但是，这与同期的部分产销数据显著背离。销售方面，中汽协与乘联会统计的乘用车销量分别负增18.7%和9.7%，较去年12月恶化3个和5.6个百分点（图表3）；生产方面，统计局、中汽协、乘联会数据显示，汽车产量分别同比负增15.1%、14.8%与17.1%，继续处于低位（图表4）。

图表 3：汽车消费与销售走势出现背离

图表 4：年初汽车的生产依然偏弱

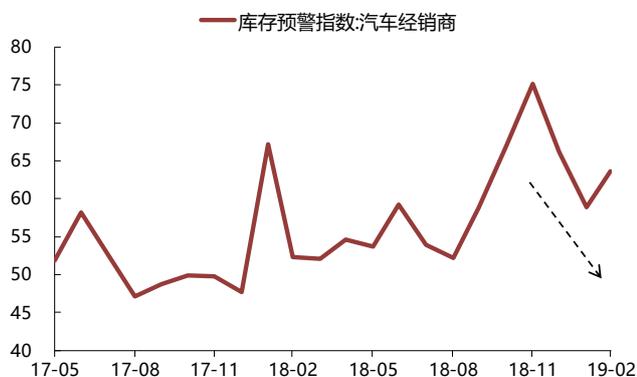


来源：Wind，莫尼塔研究

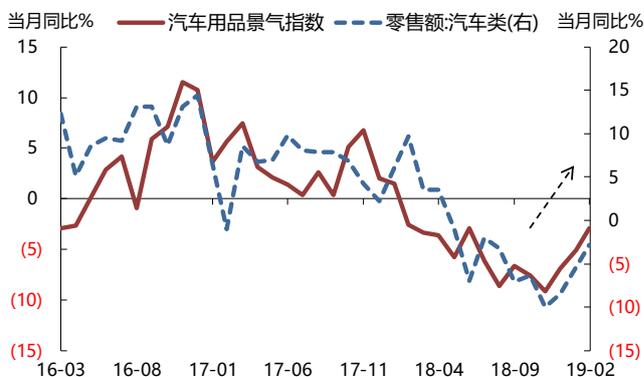
这一分化应主要源于经销商去库存，终端销售应出现了一定边际改善。中汽协与乘联会统计口径为车企的销售，而社会消费品零售总额反应终端的实际销售，二者可能存在一定差异。数据显示，经销商库存预警指数在年初显著下降，指向库存出现了明显下降，而这并不体现在车企销售中（图表5）。

汽车相关的内饰、外饰、电子等产品的景气指数，在1-2月随着社零中汽车零售额分项同步上升，也显示终端销售可能出现了边际改善（图表6）。此外，我们从草根调研中也了解到，年初汽车保险数量也有一定改善。

图表 5：经销商的库存趋于下降



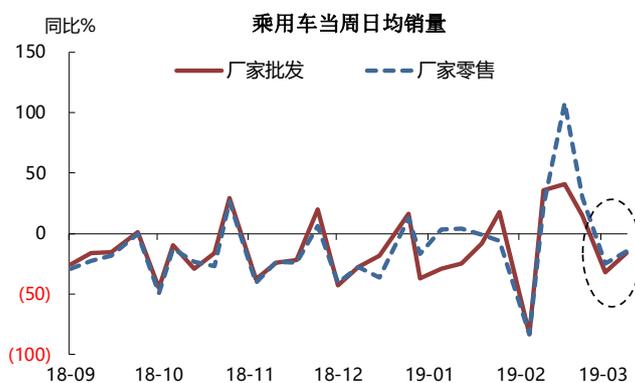
图表 6：汽车相关用品的景气指数出现改善



来源：Wind，莫尼塔研究

3月以来汽车销售回落，但全年不必太过悲观。终端销量增速与车企批发增速在大部分时间是一致的，并不会持续背离。3月以来车企销售增速较2月明显回落，但考虑到：制造业增值税大幅调低，部分豪华车企已经宣布折扣优惠，后续更多车企或加入降价行列；2018年二季度开始基数较低；发改委明确表示促进汽车消费是今年扩大内需的重点；参考美日等国家经验，我国汽车保有量提升的空间仍然存在。基于以上，对全年汽车消费增长或不必过于悲观。

图表 7：3月以来车企销售增速未见明显改善



来源：Wind，莫尼塔研究

## 2、上游价格：油价继续保持强势

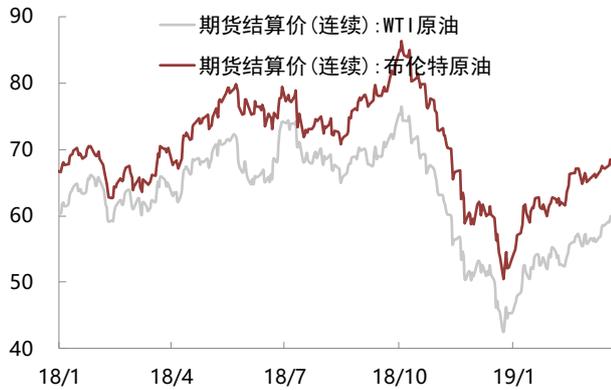
减产预期与经济担忧继续胶着。本周美油上涨1%，布油上涨0.1%（图表8），连续3周上升。本周油价先涨后跌。周初，受到欧佩克减产持续至6月、并且加大执行力度传闻影响，油价大幅上涨，续创4个月以来新高。但周四周五，受到联储鸽派言论以及欧美制造业PMI大幅不及预期影响，市场对未来需求忧虑上升，油价受到明显抑制。

电厂库存继续回落。本周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别上涨0.9%、0.3%与0.3%（图表9）。上游秦港库存上升7.5%，下游电厂库存下降3.1%。近期港口价格有所企稳，加之下游电厂持续去库，

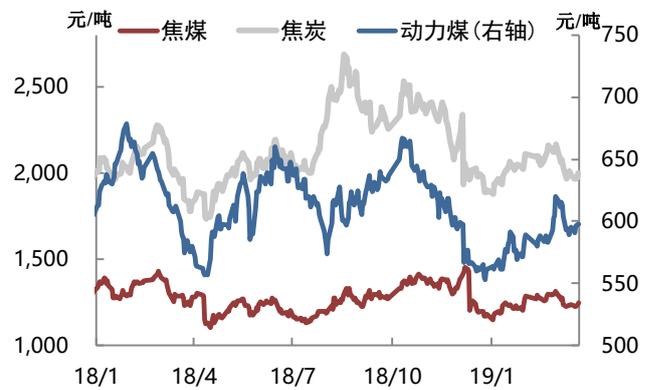
短期动力煤价格有走稳回升可能。但由于上游港口库存仍然偏高、坑口复产情况良好等因素，反弹空间仍然有限。

**工业金属涨跌互现。**本周LME主要工业金属价格涨跌互现，铜价与铝价分别上涨1.72%与1.23%（图表10）。铁矿石价格继续高位大幅震荡，本周下跌1.8%，上周上涨2.3%（图表11）。

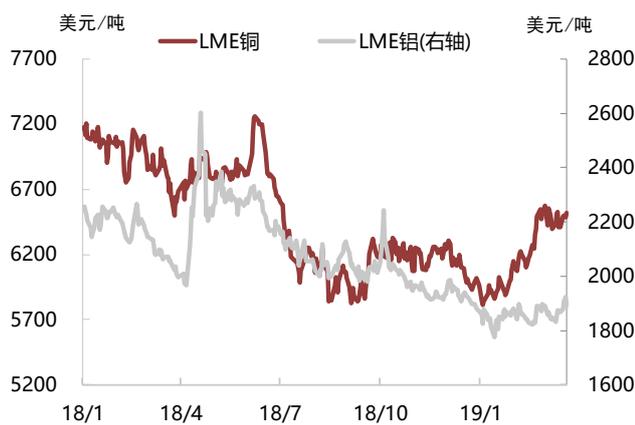
图表 8：本周原油价格上涨



图表 9：本周煤炭期货价格上涨



图表 10：本周铜铝价格上涨



图表 11：本周铁矿石价格下跌



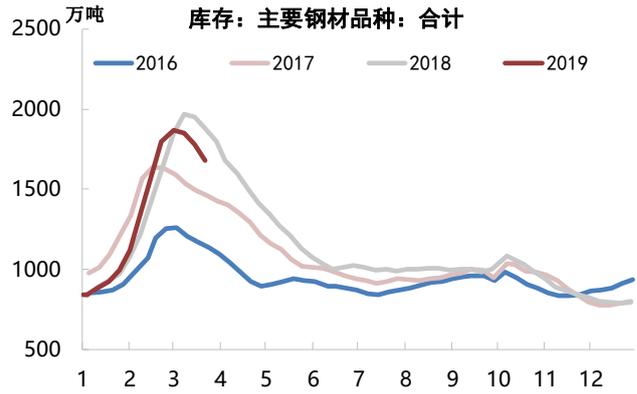
来源：Wind，莫尼塔研究

### 3、中游产品：钢铁供需双增

**唐山高炉开工率回升，但供需格局相对稳定。**本周螺纹钢期货价格环比微跌0.1%，现货钢价指数上涨1%（图表12），社会库存下降5.6%，连续3周下降（图表13）。本周全国钢厂高炉开工率上升1.1%，唐山高炉开工率上升3.1%。唐山重污染天气1级应急响应措施解除，高炉开工率大幅回升。本周水泥价格指数下降0.4%，玻璃价格指数下跌0.7%。甲醇、PTA、沥青等期货价格下跌居多。

图表 12：本周螺纹钢价格小幅下跌

图表 13：本周钢材社会库存继续下降



来源: Wind, 莫尼塔研究

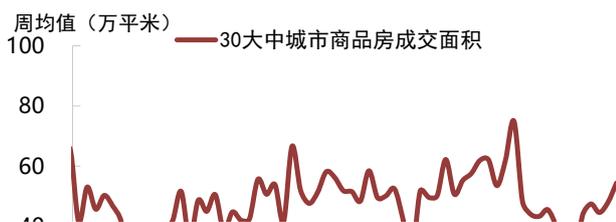
#### 4、下游地产：一二线销售继续回暖，调控政策边际放松

**30城销售环比大幅走高。**本周30大中城市商品房成交面积环比上升13.4%，一二线城市成交回暖明显，三线城市较为稳定（图表14）。上周100大中城市土地供应继续环比回落（图表15）。十大城市现房可售面积下降0.2%，去化周期继续上升至54.1周。3月以来，一二线城市销售回暖迹象明显，对全国销售的支撑或较年初明显加强。

**调控政策继续边际放松。**本周政策的边际走向仍然对市场较为友好。财政部公布2019年立法工作安排，但并未提及房地产税。房地产税作为长效机制的一部分，适时推出是大方向，但在节奏上，或不会加速推出。济南市建委表示，取消政府限价政策，但保留限购政策；河南公布住房公积金贷款新规，最高额度由60万元上升至80万元。由于建安投资短期仍有韧性，一二线销售也能起到一定支撑，地产政策全面放松可能性依然较小，但边际上，各地下调按揭贷款利率、放宽限价限购等政策的趋势仍在继续。

图表 14：本周 30 大中城市商品房成交环比上升

图表 15：上周 100 城土地供应面积环比回落



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\\_13490](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13490)

