

宏观研究/高频数据观察周报

2019年03月24日

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

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 货币政策重点稳增长, 维持降息判断》2019.03
- 2《宏观: 未来应关注 DR007 变化》2019.03
- 3《宏观: 债市短期可能承压》2019.03

商品价格呈现韧性

图说一周国内经济 (2019.3.18-2019.3.24)

核心观点

1-2 月财政支出较快, 但是政府性基金收入同比下降, 政府性基金和土地出让收入是地产投资的前瞻指标, 当前增速出现负数可能预示着未来地产投资的高增速不可持续。政府支出加快, 使得铜和钢价上涨, 但是其他商品供需存在韧性, 反应不明显。

财政数据回顾: 关注政府性基金下行压力

1-2 月累计, 全国政府性基金预算收入同比下降 2.3%; 相比之下, 相关支出增速仍然维持高位, 1-2 月累计, 全国政府性基金预算支出同比增长 1.1 倍。去年同期和去年全年政府性基金收入都维持较高增速, 分别为 33.3% 和 22.6%。我们认为, 政府性基金和土地出让收入是地产投资的前瞻指标, 当前增速出现负数可能预示着未来地产投资的高增速不可持续, 值得关注。1-2 月累计, 全国一般公共预算支出同比增长 14.6%, 支出较快。

央行货币政策依然延续边际宽松, 关注央行利率市场化进程

上周 (3.18-24), 央行公开市场操作净投放 900 亿元, 其中 7 天逆回购发行 1100 亿元, 7 天逆回购到期回笼 200 亿元。上周 R007 利率下行 14.14 个 BP 至 2.7811%, DR007 下行 10.57 个 BP 至 2.6581%; 债市方面, 5 年期国债利率下行 2.85 个 BP 至 3.034%, 10 年期国债收益率下行 2.96 个 BP 至 3.108%。我们认为, 央行货币政策延续边际宽松, 近期应该更加关注央行利率市场化推动进程, 易纲行长 3 月初在全国人大新闻发布会指出, “我们要通过改革来消除利率决定过程中的一些垄断性因素, 使得风险溢价降低”, 即通过利率市场化解决小微企业融资难、融资贵的问题。

低评级债券信用利差略有收窄

上周, 中债 AA+ 中短期融资券 1 年、3 年、5 年、7 年信用利差分别变动 -0.89、0.37、4.06 和 -4.79; 中债 AA 中短期融资券 1 年、3 年、5 年、7 年信用利差变动 -3.89、-1.63、2.06 和 -4.79BP; 中债 AA- 中短期融资券 1 年、3 年和 5 年信用利差变动 -3.89、-1.63 和 2.06BP。上周, 中短期票据信用利差涨跌不一, 低评级债券信用利差略有收窄。我们认为, 当前民营企业信用仍有继续修复空间, 在国家房地产调控背景下, 经济基本面仍有进一步下跌的概率, 叠加 PPI 中枢下行导致企业盈利增速回落短期难见显著好转, 但是 4 月执行下调增值税有望边际缓解企业利润状况。

上游: 财政支出加速, 铜、钢价格回升明显

上周, 布油期货价环比下行 0.16% 至 66.79 美元/桶, 六大发电集团日均耗煤环比上涨 4.77%, 高炉开工率环比上行 1.78 个百分点。商品现货方面, 动力煤价格环比下行 3.66%, 铁矿石价格环比下行 1.64%, 铜价环比上行 1.72%, 水泥价格环比下行 0.44%, 螺纹钢价格环比上行 1.01%。1-2 月累计, 全国公共预算支出增速 14.6%, 政府基建托底作用在铜和钢价格中显现较为明显, 而在总需求回落背景下, 其他多数商品未出现明显涨幅。

下游: 猪肉价有望延续触底反弹走势

上周, 菜篮子指数环比上行 0.91%, 农产品价格指数环比上行 0.81%。猪肉平均批发价由 19.77 元/公斤回升到 20.43 元/公斤, 基本持平去年末价位; 白条猪批发平均价由 19.18 元/公斤升至 20.13 元/公斤; 仔猪批发平均价由 18.55 元/公斤升至 22.16 元/公斤。去年夏季开始爆发的非洲猪瘟疫情尚未完全得到控制, 疫情带来的扑杀和集中出栏, 使得本来就处于较低位置的生猪存栏量进一步下行, 仔猪价格反弹幅度大于生猪价格通常可以看作猪周期见底的信号, 我们认为, 未来猪肉价格持续反弹概率较高, 但是 CPI 因为猪肉上涨出现大幅上行的风险依然较低。

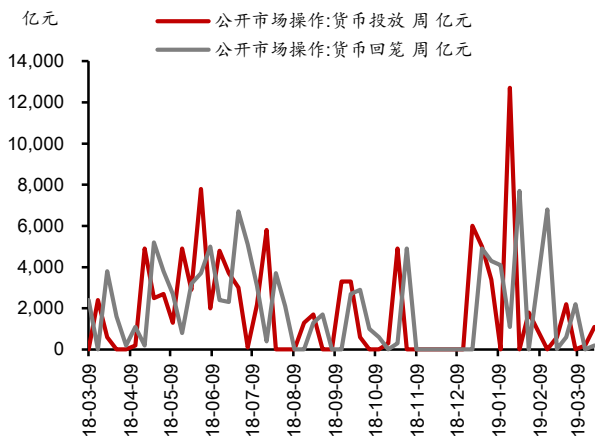
风险提示: 经济下行超预期; 通胀上行超预期; 流动性难以向实体经济有效疏导; 中美贸易摩擦加剧。

图表1：实体经济高频数据跟踪

3月18日-3月24日				
	(单周环比)	3月至今同比	2月同比	1月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-0.16%	3.04%	1.09%	-11.12%
动力煤价格	-3.66%	-13.8%	-5.06%	-9.52%
铁矿石价格	-1.64%	25.4%	8.41%	21.47%
LME 铜价	1.72%	-5.31%	-5.75%	-13.41%
LME 铝价	1.23%	-8.32%	-10.38%	-15.36%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	4.77%	4.72%	-14.88%	-6.98%
高炉开工率	1.78%	62.93%	2.47%	2.15%
水泥价格	-0.44%	23.55%	9.76%	7.86%
出口集装箱运价指数	-0.93%	47.06%	0.59%	7.40%
BDI 指数	5.19%	-41.37%	-44.48%	-42.01%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	12.60%	23.20%	8.30%	-11.22%
一线城市	39.05%	49.50%	44.59%	4.87%
二线城市	6.41%	10.80%	-6.06%	-29.01%
三线城市	5.71%	29.42%	19.49%	18.84%
猪肉价格	3.34%	10.79%	-5.59%	-12.37%
菜篮子指数	0.91%	10.98%	3.92%	5.18%

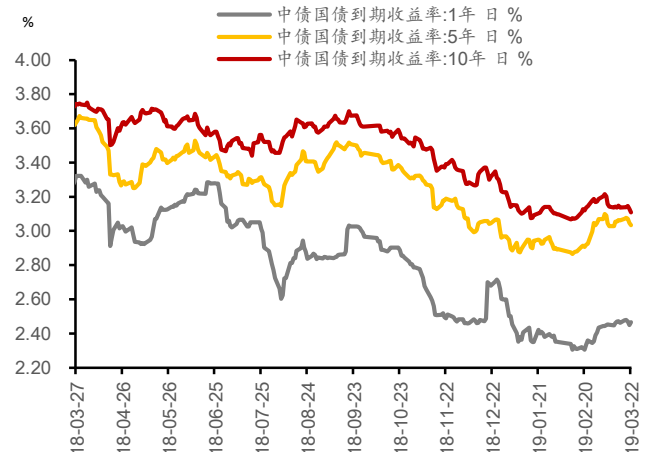
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作净投放 900 亿元



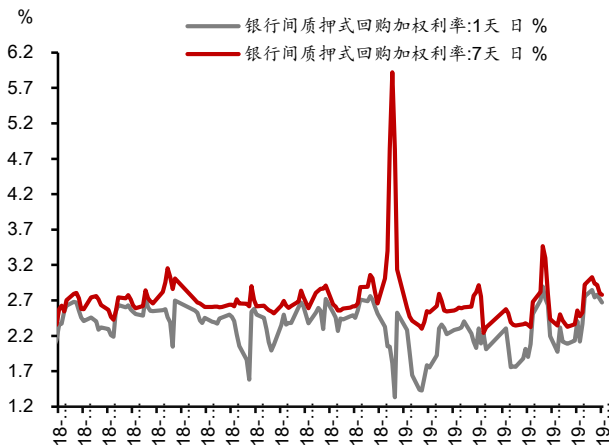
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年期、10年期国债到期收益率轻微下行



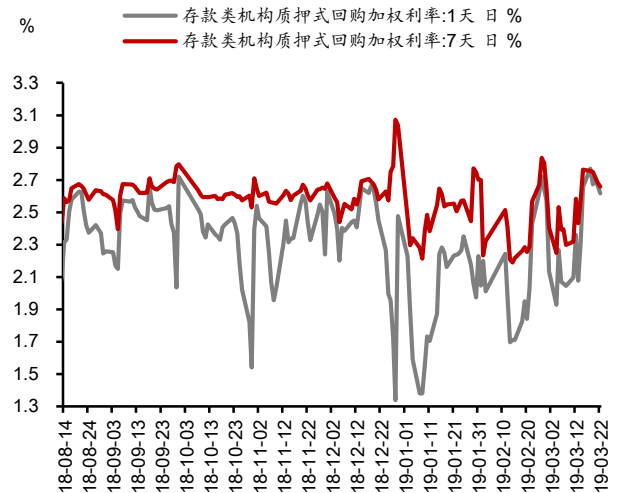
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率震荡下行



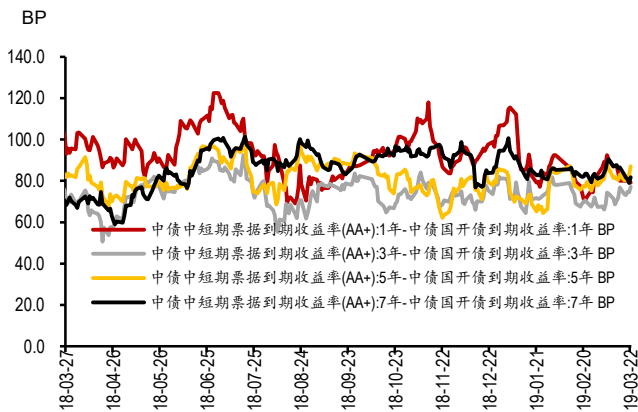
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款机构回购加权利率下行



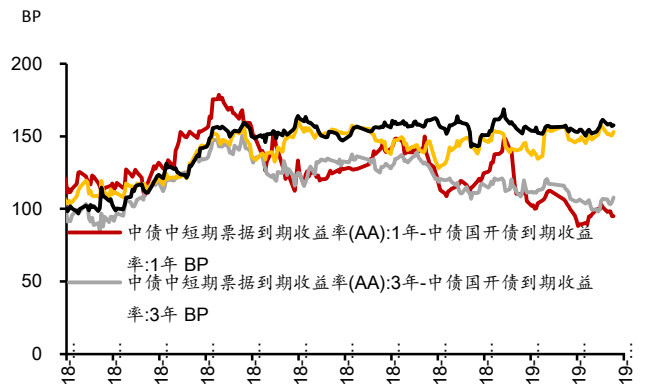
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差 1 年期、7 年期下行，3 年期、5 年期上行



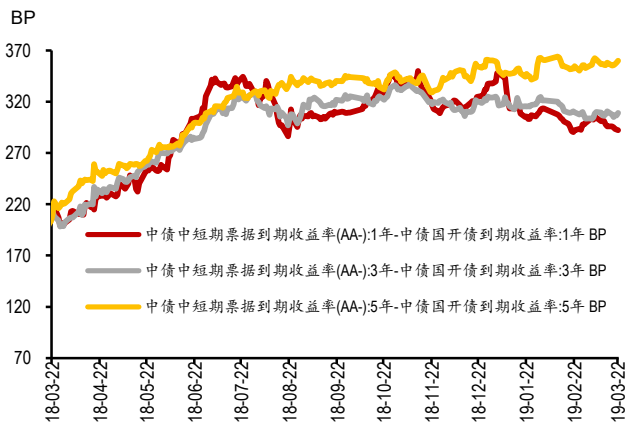
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： AA 中短票据信用利差 3 年期上行，1 年期、5 年期和 7 年下行



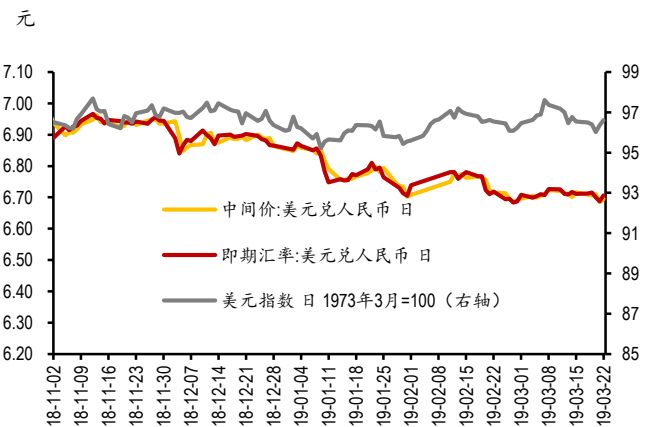
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： AA-中短票据信用利差 1 年期、3 年期下行，5 年期票据上行



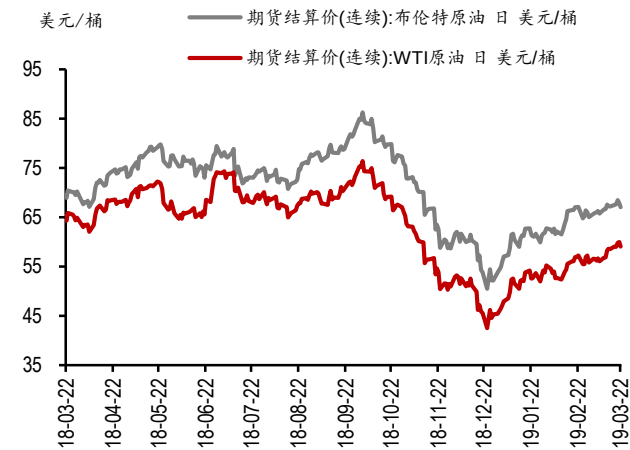
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币兑美元汇率基本稳定，美元指数上行



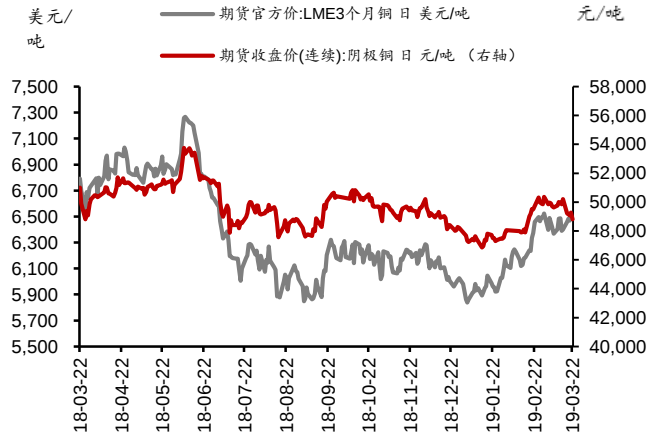
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格轻微下行



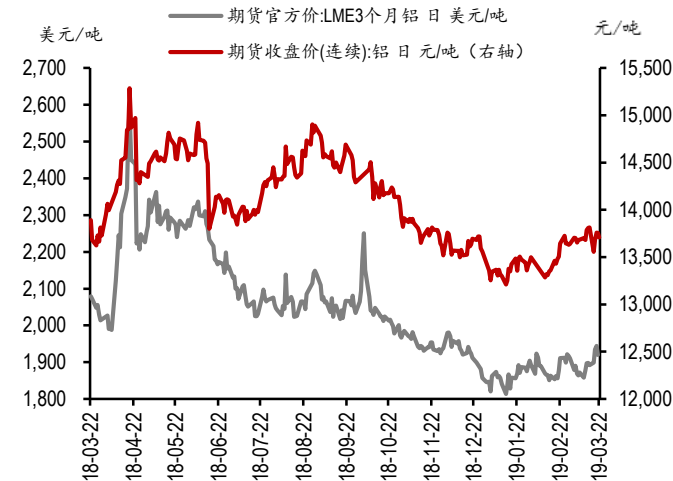
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格震荡中基本维持稳定



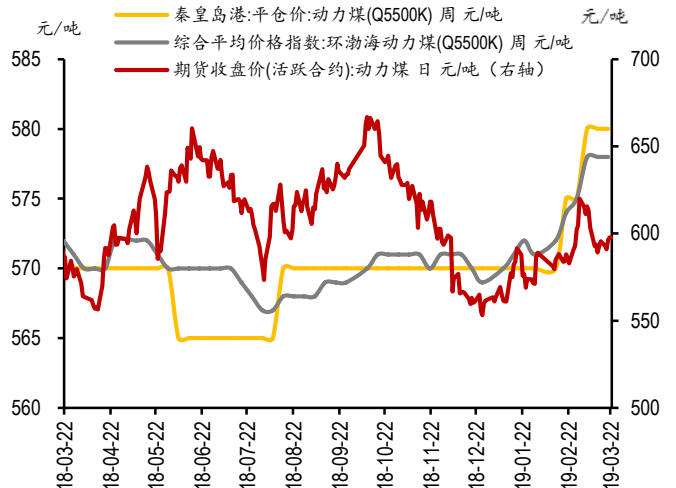
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格震荡上行



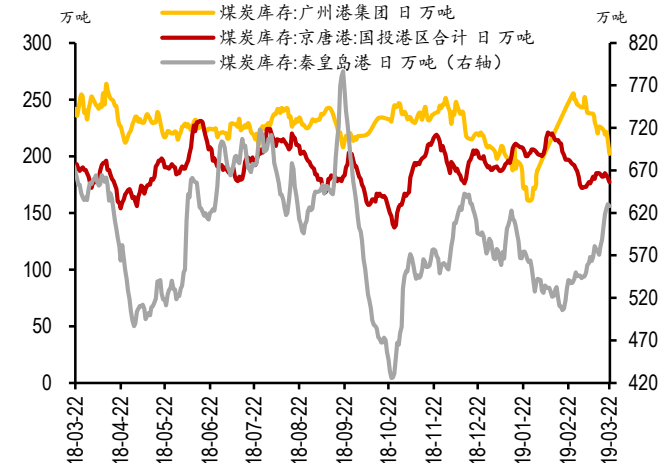
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格轻微下跌



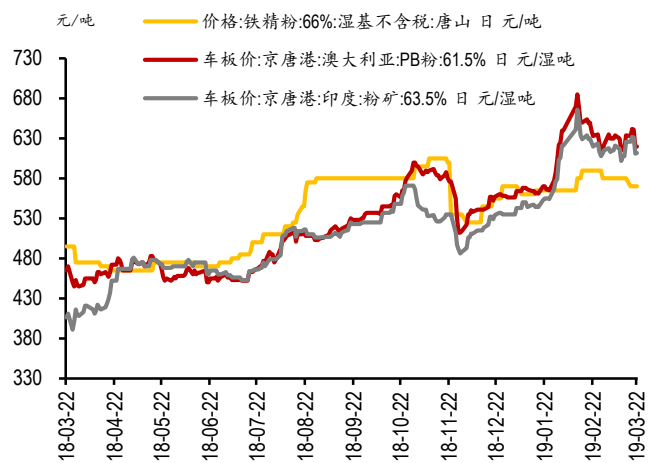
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港煤炭库存下行, 秦皇岛煤炭库存回升



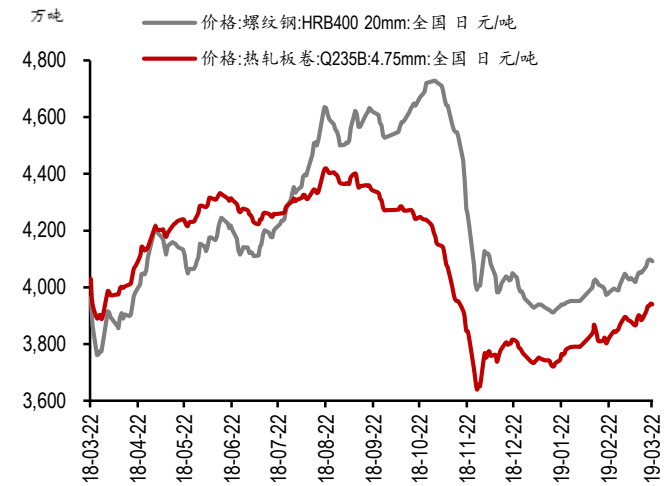
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 车板价、铁精粉价格小幅回落



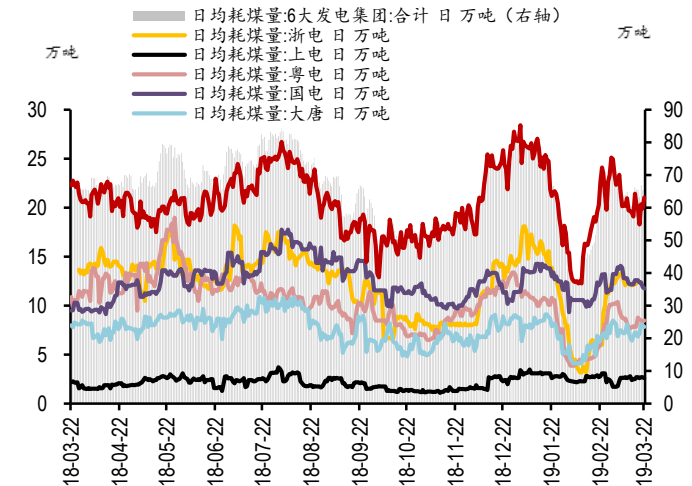
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格继续上行



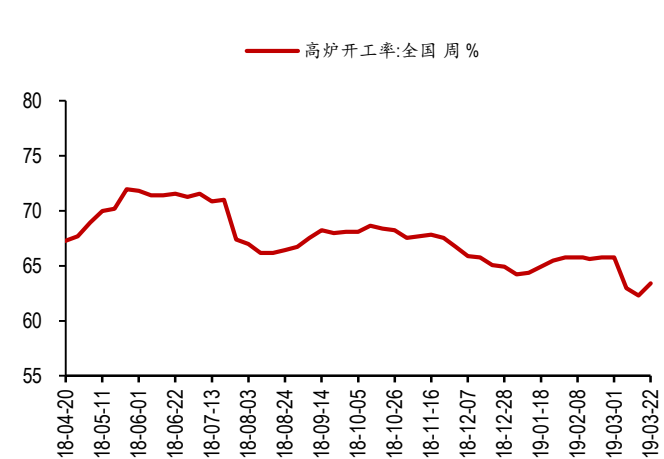
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量周内轻微反弹



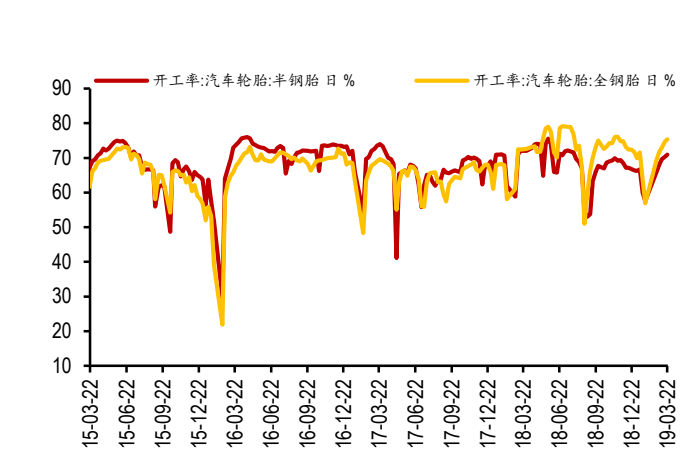
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率轻微反弹



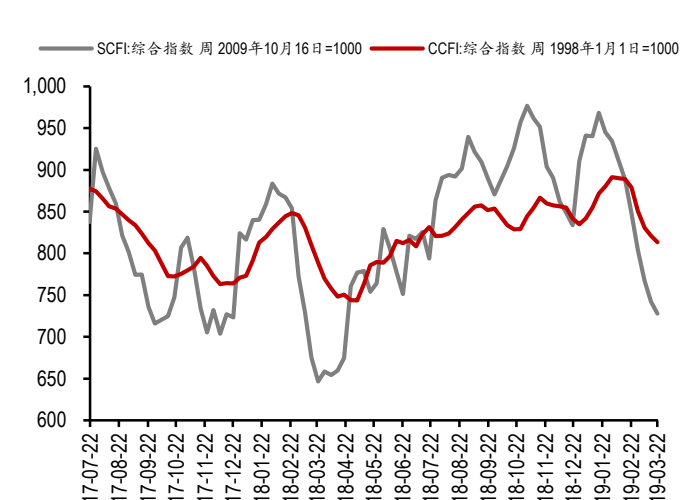
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率持续上行



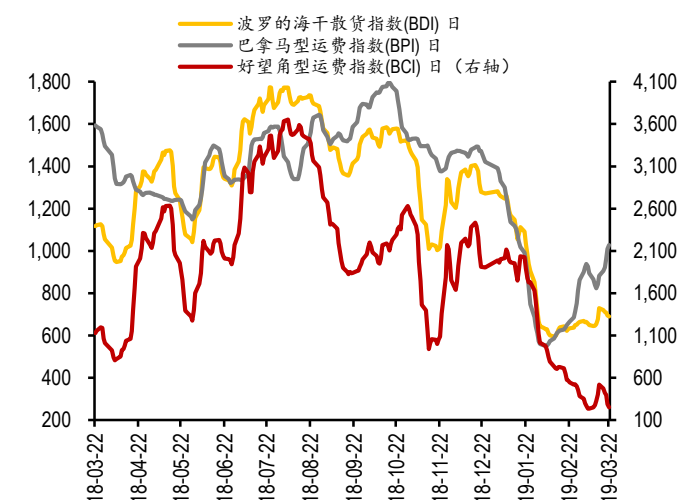
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: CCFI、SCFI 指数持续下行



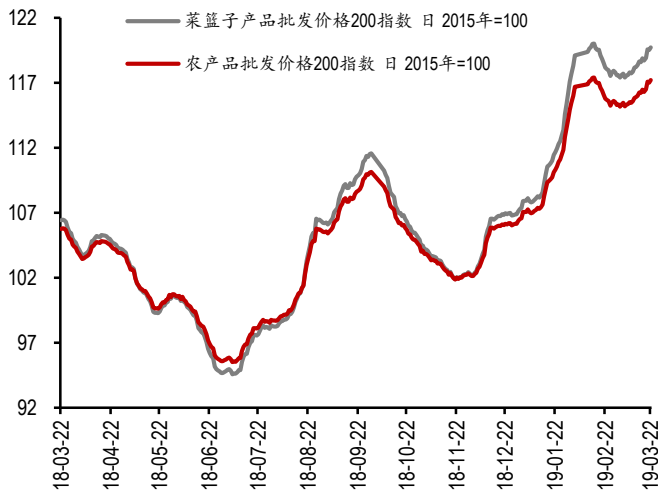
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BCI、BDI 下探, BPI 有所回升



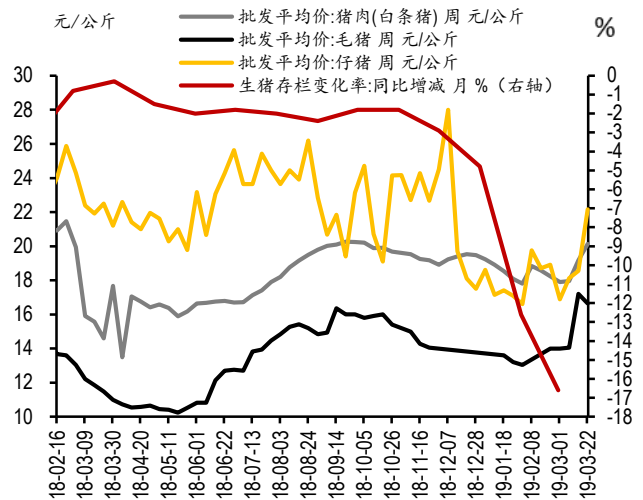
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格小幅上行



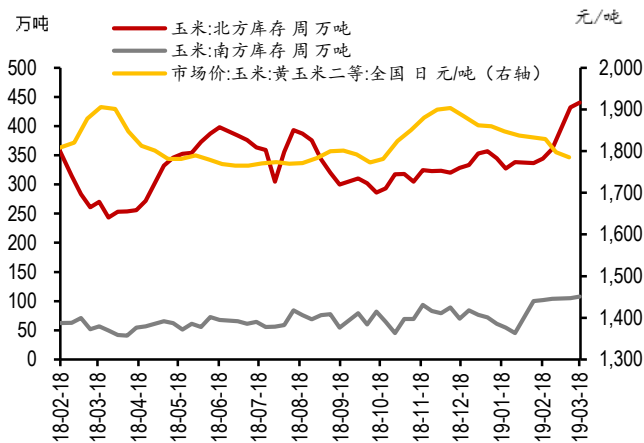
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉价格小幅上涨, 生猪存栏变化率持续下行



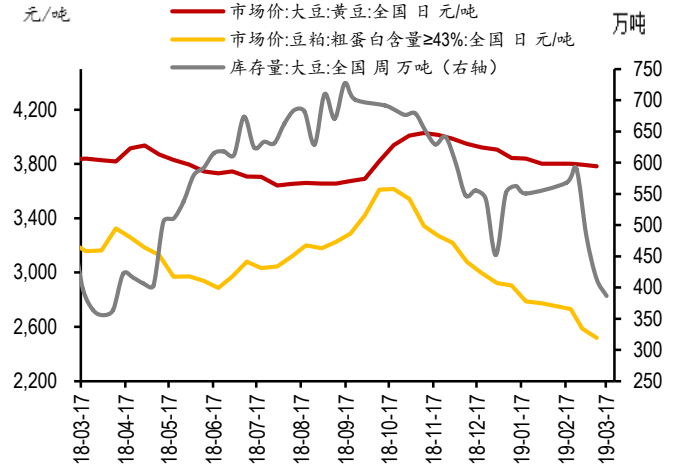
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格趋稳, 库存小幅上行



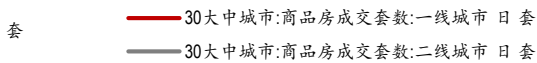
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格趋稳, 库存回落, 豆粕价格下行

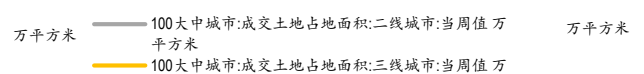


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一、二线城市震荡上行, 三线城市下行



图表27: 土地面积一线城市成交上行, 二、三线城市成交下行



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_13552

