

实体经济仍面临下行压力

——宏观周报（20190217）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：实体经济仍面临下行压力

本周经济数据集中公布。正如市场此前一致预期，2019年1月份社融及信贷数据均出现较大幅度扩张，同时，按照我们监控的高频数据情况，广谱利率已经出现一定幅度下行。但值得注意的是，本次社融和信贷数据的改善仍主要来自于短端票据等的发力，与此同时M1增速则创下该数据1986年有统计以来最低增速。从M1-M2缺口与实体经济增速上看，二者具有较明显的领先滞后关系，而在M1-M2缺口继续下落的情况下，实体经济仍面临下行压力。价格方面，尽管PPI增速迅速下滑的局面或将因去年2月份后阶段性低基数而有所缓解，但总体上，价格上也将因库存周期压制和M1增速乏力的双重作用而难以看到较为明显的涨价压力。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，本周，国际油价持续攀升。根据OPEC月报，1月份OPEC组织成员国大幅削减原油产量至3080万桶/日，创下两年来最大降幅，减产执行率达86%。与此同时，俄罗斯和沙特能源部长均表示将减少本国产油量，预计短期利多因素将强势提振油价。但报告也指出，全球经济增速预期下调至3.3%，原油需求增长也趋于放缓，或将一定程度压制油价上涨空间。总体来看，多空因素交织，而OPEC减产可观仍是影响油价的最主要因素。钢铁方面，冬储进程依旧持续，本周螺纹钢库存显著增加，节后累库增幅加速，未来去库压力加大，但需求端回归节奏仍存在不确定性。同时需要关注，春节期间巴西淡水河谷矿难事件持续发酵，铁矿石减产消息加剧市场情绪的不稳定，供给端或将转向略为偏紧格局，短期内预计铁矿石边际成本震荡走强。

流动性及利率方面，节后央行连续暂停公开市场操作，银行间市场流动性仍较为充裕。本周前期市场风险偏好抬升，尽管价格仍偏弱，但进出口数据好于市场预期，同时信贷社融等数据亦与此前市场传言一致，利率中枢走势反复，利率债成交较为清淡。信用债方面，短端多有下行，长端则在中民投、国购投资等风险事件的影响下稍有走高。外围市场美元指数不断推高，人民币汇率承压，但近三月以来在估值效应和逆周期因子的共同作用下，外汇储备有所企稳，外部均衡对国内货币政策的影响有限。后续考虑到MLF到期等因素，仍不排除央行继续在公开市场投放流动性予以对冲的可能性。考虑到中美贸易谈判或对市场风险偏好形成牵制，两会前期仍有可能出台新的宏观调控政策，均将对债市走势产生一定扰动，当前债市对各类利多反映较为充分，债市继续下行尚需等待新的基本面因素予以支持，短期仍宜谨慎操作。

❖ **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。

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

📄 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 | 2019/2/17

📄 分析师

邓利军
证书编号：S1100115110002
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21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

正文目录

一、追溯拾贝（四十五）：实体经济仍面临下行压力	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	8
3.1 货币市场流动性	8
3.2 利率市场走势	8
3.3 海外市场	9
四、时政新闻	10
4.1 国内新闻	10
4.2 海外新闻	11
风险提示	12

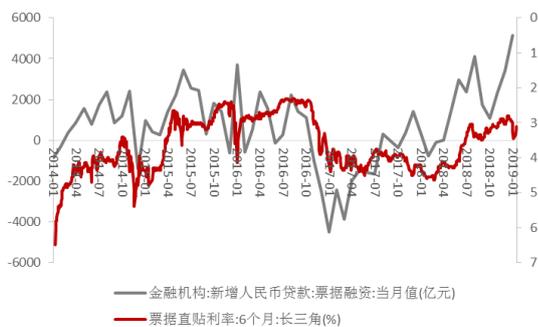
图表目录

图 1:	广谱利率下行下短端快速增加.....	4
图 2:	M1 与 M2 缺口继续拉大.....	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:	前海农产品批发价格指数: 蔬菜.....	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.....	10
图 22:	中美利差.....	10
表格 1:	国内时政要闻.....	10
表格 2:	海外情况跟踪.....	11

一、 追溯拾贝（四十五）：实体经济仍面临下行压力

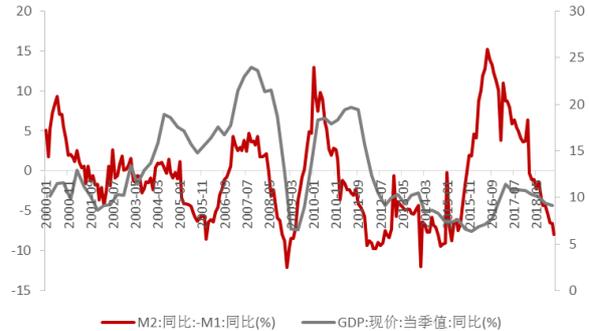
本周经济数据集中公布。正如市场此前一致预期，2019年1月份社融及信贷数据均出现较大幅度扩张，同时，按照我们监控的高频数据情况，广谱利率已经出现一定幅度下行。但值得注意的是，本次社融和信贷数据的改善仍主要来自于短端票据等的发力，与此同时M1增速则创下该数据1986年有统计以来最低增速。从M1-M2缺口与实体经济增速上看，二者具有较明显的领先滞后关系，而在M1-M2缺口继续下落的情况下，实体经济仍面临下行压力。价格方面，尽管PPI增速迅速下滑的局面或将因去年2月份后阶段性低基数而有所缓解，但总体上，价格上也将因库存周期压制和M1增速乏力的双重作用而难以看到较为明显的涨价压力。

图 1： 广谱利率下行下短端快速增加



资料来源： 通联数据，川财证券研究所

图 2： M1 与 M2 缺口继续拉大



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

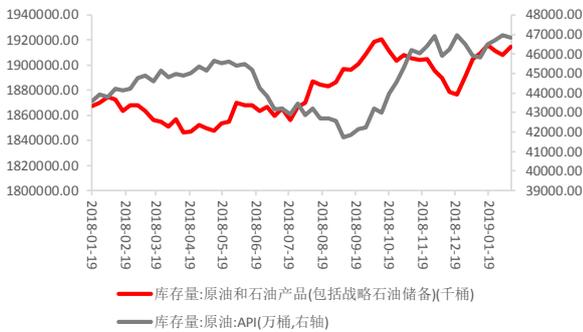
本周，国际油价持续攀升。根据OPEC月报，1月份OPEC组织成员国大幅削减原油产量至3080万桶/日，创下两年来最大降幅，减产执行率达86%。与此同时，俄罗斯和沙特能源部长均表示将减少本国产油量，预计短期利多因素将强势提振油价。但报告也指出，全球经济增速预期下调至3.3%，原油需求增长也趋于放缓，或将一定程度压制油价上涨空间。总体来看，多空因素交织，而OPEC减产产量可观仍是影响油价的最主要因素。

库存方面，本周EIA原油库存为191465.10万桶，较上周上升653.20万桶，API原油库存为46852.00万桶，较上周下降99.80万桶；价格方面，本周布伦特

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

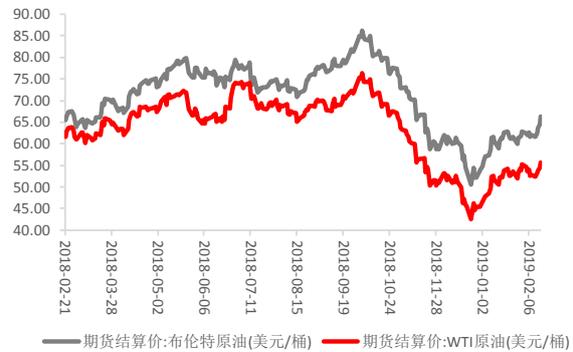
原油价格为 66.25 美元/桶，较上周上升 6.68%，WTI 原油价格为 55.59 美元/桶，较上周上升 5.44%。

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

本周，六大电厂的日均耗煤量震荡回升。本周为春节后开工第一周，下游电厂需求缓慢提升，但相比于节前仍显著处于低位。受假期特征仍未完全消除影响，动力煤销售下行而煤价承压。另一方面，部分煤矿未完全恢复生产，供给受限，总体上呈供需两弱态势。总的来看，节前补库使得电厂库存处于高位充足状态，动力煤煤价长期或存在下行压力。

库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1731.84 万吨，较上周上升 2.93 万吨，煤炭库存可用天数为 38.00 天，较上周上升 0.51 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 45.58 万吨，较上周上升 6.68 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

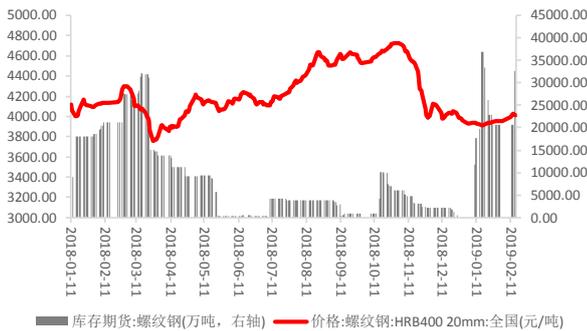
2.2.1 钢材水泥

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

钢铁方面,冬储进程依旧持续,本周螺纹钢库存显著增加,节后累库增幅加速,未来去库压力加大,但需求端回归节奏仍存在不确定性。同时需要关注,春节期间巴西淡水河谷矿难事件持续发酵,铁矿石减产消息加剧市场情绪的不稳定,供给端或将转向略为偏紧格局,短期内预计铁矿石边际成本震荡走强。

本周螺纹钢库存为 38621.00 万吨,较上周上升 38621.00 万吨,螺纹钢价格为 4012.00 元/吨,较上周上升 0.22%;水泥价格为 151.84,较上周下降 0.36%。

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

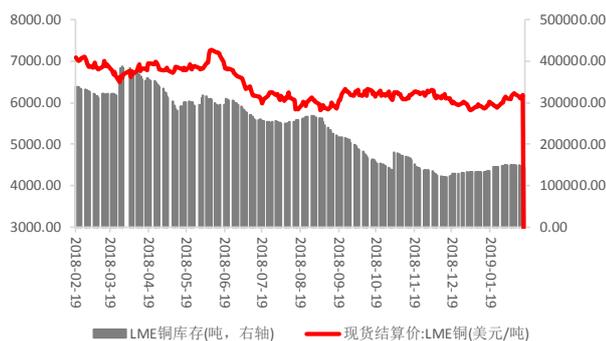


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.2.2 有色金属

本周 LME 铝库存为 130.17 万吨,较上周上升 0.76 万吨, LME 铝现货价格为 1851.00 美元/吨,较上周上升 4.25%;本周 LME 铜库存为 14.50 万吨,较上周上升 1.13 万吨, LME 铜现货价格为 6022.00 美元/吨,较上周上升 2.75%。

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

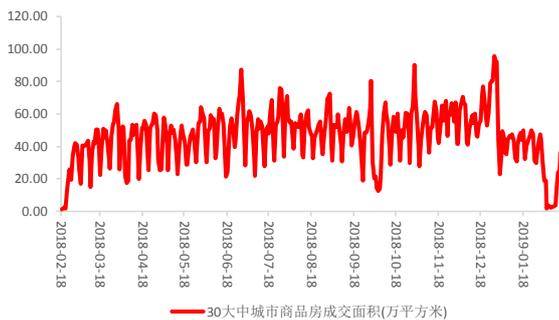
2.3.1 房地产

本周,大中城市的商品房销售面积和土地成交面积均回升。1 月份房地产市场销售疲弱,部分房企增长放缓,预计 2019 年房地产政策仍将以稳为主,稳中
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

求进，针对性地采取“一城一策”政策，仍需关注楼市降温中可能蕴含的下行风险。

本周 30 大中城市销售面积总计为 103.87 万平方米,较上周上升 27.84 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 11.26 万平方米,较上周下降 1294.70 万平方米,土地成交总价为 0.32 亿元,较上周下降 954.31 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



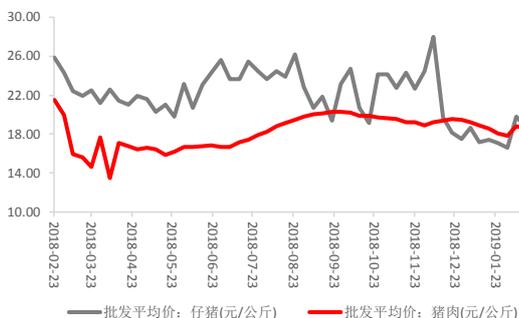
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

本周随着春节假期结束,猪肉需求出现下滑,生猪价格有所回落。从供给端来看,调运政策部分解禁促使地区间猪肉价差缩小,供给增加,猪肉价格或将继续收低。中长期来看,受非洲猪瘟的影响,生猪养殖户补栏情绪持续低迷,预计存栏量继续向下筑底。

猪肉批发平均价为 18.58 元/公斤,较上周下降 0.25 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: 前海农产品批发价格指数: 蔬菜



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

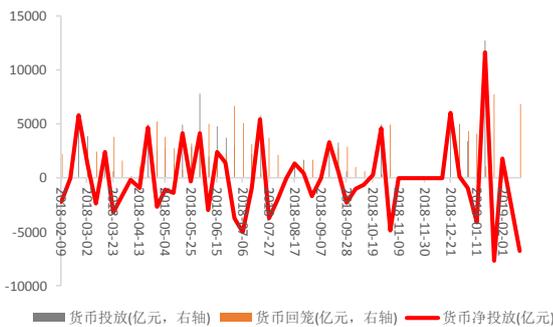
三、流动性观测

3.1 货币市场流动性

本周现金回笼与央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金等因素对冲后，货币市场流动性总量处于合理充裕的状态。此前央行连续降准以及开展逆回购措施缓解春节资金压力，导致1月份社会融资规模高企，信贷数据走强，预计宽信用政策仍将在中长期营造资金面宽松格局。

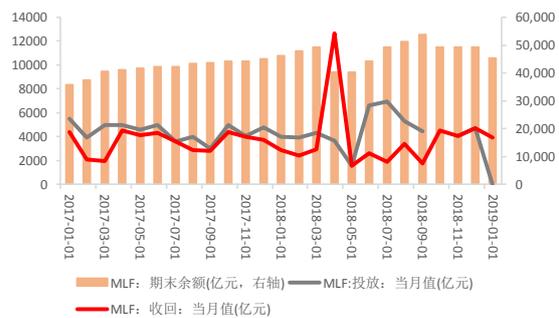
本周央行公开市场共计净回笼 6800.00 亿元，银行间市场方面，DR001 与 DR007 利率分别为 1.7615%、2.3453%，较上周分别变动-54.09BP、-23.12BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.3721%、2.4597%，较上周分别变动-51.44BP、-34.47BP。

图 15：央行货币投放情况



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 16：中期借贷便利



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 17：短期回购利率



图 18：下周公开市场到期情况



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_14197



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn