

短端降息周期继续

——宏观周度观察（2019.12.28）

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 吴嘉璐

电话

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

研究助理 张陈

电话:

Email: zhangchen@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

电话:

Email: lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 国网 2019 年新增信息化中标点
评: 双寡头格局清晰, 集中度进一步
提升

2 城轨信号系统龙头, 技术领先助
力公司业绩增长

3 【中泰地产|公司点评】华夏幸福
2019 年 3 季报点评: 业绩稳健、现
金流大幅改善, 异地复制加速推进

投资要点

- **1、下游: 商品房销售继续走弱, 车市仍然偏弱, 票房回升明显。**本周 30 大中城市商品房成交面积环比继续回落, 同比跌幅扩大, 整体来看地产周期趋于走弱。从土地成交来看, 成交面积延续负增, 溢价率低位徘徊。上周汽车零售同比下降, 但近期批发趋稳或源于去年的低基数, 整体来看车市仍然偏弱。上周观影人次和票房收入环比回升, 主要源于高评分电影《叶问 4》和《误杀》, 但本月以来国内票房同比仍然负增。
- **2、中游: 发电耗煤增速转正, 高炉开工率和焦炉生产率继续回落。**本周 6 大发电集团日均耗煤环比和同比增速均转正, 天气转冷或推升耗煤。限产压力下高炉开工率仍小幅回落。受环保影响, 焦炉生产率也在回落, 未来大中型焦化厂开工率仍会延续分化。
- **3、上游: 原油价格上涨, 动力煤价格回升, 有色价格多数上涨。**本周原油价格继续上涨, 油价持续上涨或源于全球投资者情绪的修复, 但长期来看, 全球经济增速放缓的趋势尚未扭转, 或对原油价格上涨形成制约。秦皇岛动力煤价格回升, 电厂煤炭库存回升。LME 金属价格多数上涨, 金属库存涨跌互现。
- **4、物价: 猪肉价格延续下跌, 钢铁价格持续回落。**食品方面, 猪肉价格延续下跌, 或与近期中央储备肉增加投放有关。往前看, 供给难有起色, 春节逐渐临近, 需求季节性回升, 涨价压力仍然存在。蔬菜和水果价格均上涨。非食品商品类价格小幅上涨。煤价格小幅回升, 钢价格持续回落, 钢价的回落主要与天气转冷及南方阴雨天气带来的需求回落有关。整体需求仍未改善, 工业品价格下行压力仍然较大。
- **5、流动性: 公开市场净回笼, 流动性合理充裕, 短端利率中枢已然下行。**本周央行开展逆回购操作 500 亿元, 逆回购到期 800 亿元, 公开市场累计净回笼资金 300 亿元。此外, 开展了 2019 年第七期央行票据互换 (CBS) 操作 60 亿元。受临近年末财政支出力度加大, 银行体系流动性总量处于较高水平影响, 银行间利率回落。自 11 月 18 日 7 天逆回购利率下调 5BP 以来, DR007 利率平均为 2.38%, 相比逆回购利率下调前 2 个月的 2.61%, 下滑了 23 BP, 我国短端利率中枢已然下行。往前看, 我国经济下行压力依然很大, 逆回购利率会进一步下行, 引导降低实体融资成本, 各类降息降准政策仍会推出, 我国降息周期才刚刚开始。
- **风险提示: 经济下行, 政策变动。**

内容目录

一、本周实体经济回顾.....	4 -
1、下游：商品房销售继续走弱，车市仍然偏弱，票房回升明显.....	4 -
2、中游：发电耗煤增速转正，高炉开工率和焦炉生产率继续回落.....	5 -
3、上游：原油价格上涨，动力煤价格回升，有色价格多数上涨.....	7 -
二、本周物价与流动性回顾.....	8 -
1、物价：猪肉价格延续下跌，钢铁价格持续回落.....	8 -
2、流动性：公开市场净回笼，流动性合理充裕.....	10 -

图表目录

图表 1: 30 大中城市商品房成交面积环比 (%).....	4 -
图表 2: 百城土地成交面积同比 (%).....	4 -
图表 3: 乘用车批发和零售增速走势 (%).....	4 -
图表 4: 电影票房和观影人次同比增速 (%).....	5 -
图表 5: 6 大发电集团日均耗煤量同比增速 (%).....	5 -
图表 6: 全国高炉开工率 (%).....	6 -
图表 7: 焦炉生产率 (%).....	6 -
图表 8: 焦化企业开工率 (%).....	6 -
图表 9: 全国水泥价格指数走势.....	7 -
图表 10: 涤纶价格指数与库存天数走势.....	7 -
图表 11: 国际原油价格走势 (美元/桶).....	7 -
图表 12: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨).....	8 -
图表 13: 6 大发电集团煤炭库存和可用天数.....	8 -
图表 14: LME 有色金属现货价周环比 (%).....	8 -
图表 15: LME 有色金属库存周环比 (%).....	8 -
图表 16: 农产品和菜篮子产品批发价指数.....	9 -
图表 17: 蔬菜、水果和猪肉批发价走势 (元/公斤).....	9 -
图表 18: 永康五金和义乌小商品价格指数走势.....	9 -
图表 19: 机电产品和中关村电子产品价格指数走势.....	9 -
图表 20: 煤炭价格综合指数走势.....	10 -
图表 21: 兰格钢铁和 Myspic 综合钢价指数.....	10 -
图表 22: R001 和 DR001 走势 (%).....	10 -
图表 23: R007 和 DR007 走势 (%).....	10 -
图表 24: 存款类机构质押式回购加权利率:7 天 (%).....	11 -

图表 25: 存单利率 (%) - 11 -

一、本周实体经济回顾

1、下游：商品房销售继续走弱，车市仍然偏弱，票房回升明显

地产：30大中城市商品房成交面积继续走弱。本周（12月21日-27日）30大中城市商品房成交面积较上周回落5.0%，和去年同期相比则回落24.6%。截至27日，本月以来30大中城市商品房累计成交面积同比回落9.0%。整体来看，地产周期趋于走弱。

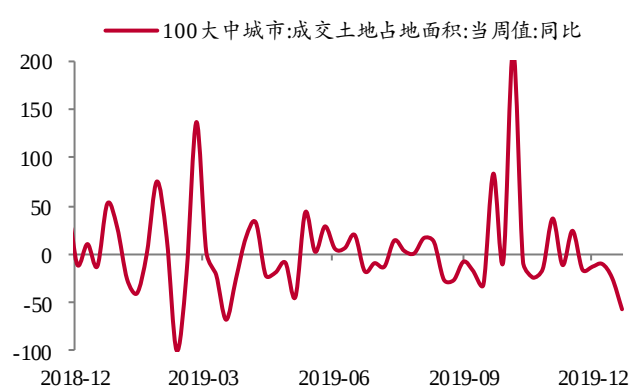
土地成交面积延续回落，溢价率仍处低位。上周（12月22日当周）100大中城市土地成交面积延续走弱，环比回落21.9%，同比下滑56.4%。成交土地溢价率环比回落1.56个百分点至6.96%，溢价率低位徘徊。

图表1：30大中城市商品房成交面积环比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

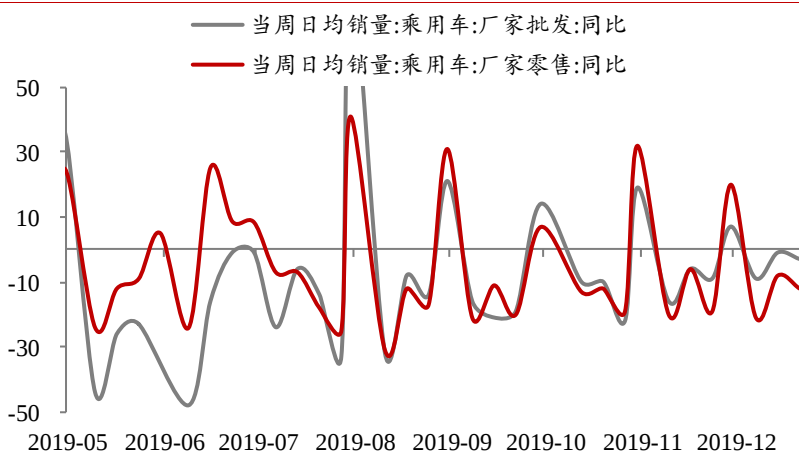
图表2：百城土地成交面积同比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

汽车：乘用车批发、零售同比下降，车市总体仍偏弱。据乘联会数据，12月第三周（12月16日-22日），乘用车日均零售5.6万台，同比下降12%；日均批发5.9万台，同比下降3%。零售依然偏弱，但批发数据近期有所企稳，一定程度上或源于去年的低基数，整体来看车市需求仍偏弱。

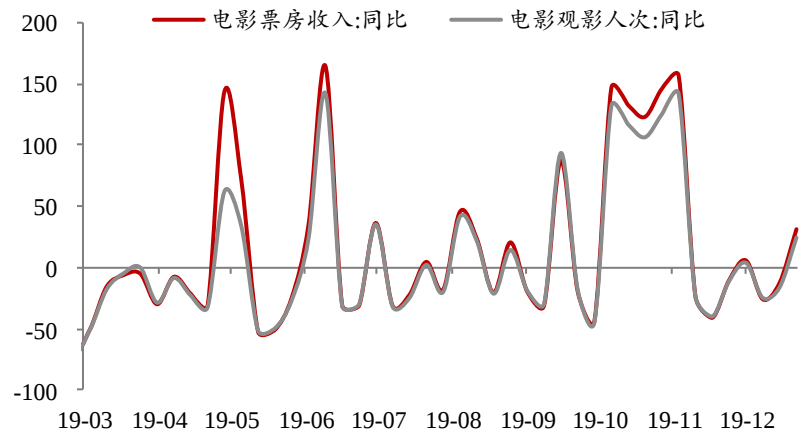
图表3：乘用车批发和零售增速走势（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

票房：观影人次和票房收入环比回升。上周（12月16日-12月22日），全国电影票房收入和观影人次环比回升31.2%和30.2%，而同比则回升30.75%和24.96%。票房回升主要受益于两部高分电影《叶问4》和《误杀》，这两部电影占了当周票房收入的60%以上。截至26日，本月国内电影票房收入同比回落4.84%。

图表4：电影票房和观影人次同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

2、中游：发电耗煤增速转正，高炉开工率和焦炉生产率继续回落

发电耗煤：6大发电集团日均耗煤环比和同比均由负转正。本周（12月21日-27日）6大发电集团日均耗煤量较上周回升7.74%，天气转冷后发电耗煤开始回升，增速转负为正，而同比来看则回升4.77%。

图表5：6大发电集团日均耗煤量同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

钢铁：限产压力下，全国高炉开工率环比仍呈现回落，预计后续仍有下行压力。本周（12月27日当周）全国高炉开工率为65.33%，环比继续小幅回落0.42个百分点，开工率继续走弱或源于多地的限产政策，同比来看仍小幅抬升0.41%。

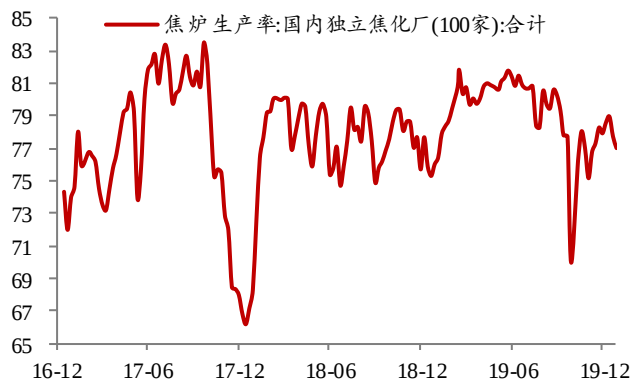
图表6：全国高炉开工率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

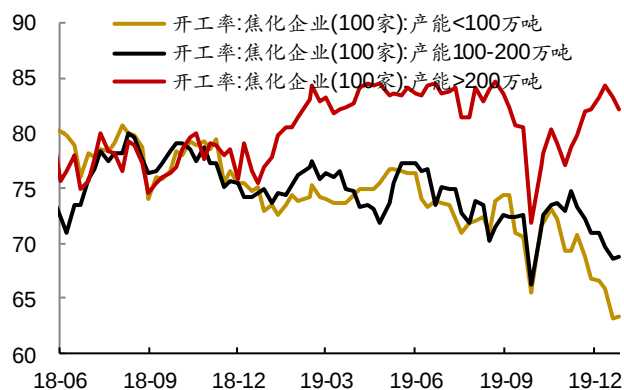
炼焦煤：焦炉生产率环比延续回落。本周（12月27日当周），国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率为76.99%，较前一周继续回落0.71个百分点，与去年同期相比回升0.99个百分点。分产能规模来看，大型焦化厂开工率回落1.15个百分点至82.08%；中小型焦化厂开工率分别回升0.15个和0.18个百分点至68.7%和63.39%。受环保影响，焦炉生产率持续回升仍然较难，长期来看大中小型焦化厂开工率仍会延续分化。

图表7：焦炉生产率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表8：焦化企业开工率（%）



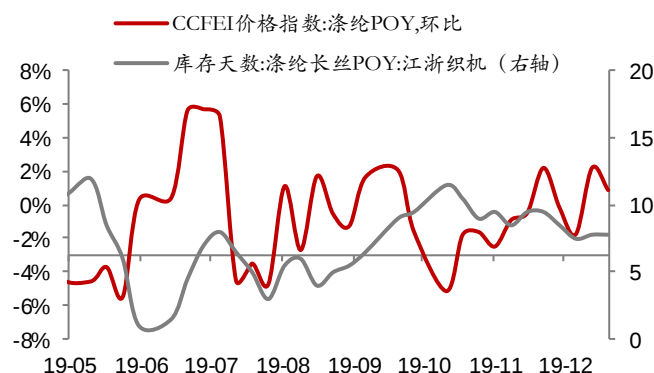
来源：WIND，中泰证券研究所

水泥：全国水泥价格已涨至历史高位。本周（截至12月27日）水泥价格环比继续回升0.04%，基本持平于上周。从各地区来看，中原和西南地区回落较多，其他地区价格变化不大。趋势上来看，水泥价格已涨至历史高位。

化工：化工品价格小幅回落。本周（截至12月27日）化工品价格指数较上周继续回落1.0%。从主要化工品品种来看，涤纶POY和聚酯切片价格较上周分别回升0.72%和0.75%，PTA价格回落0.25%。油价上升或对化工品价格有短期带动，但需求偏弱的背景下，化工品价格仍有下行压力。

图表 9：全国水泥价格指数走势

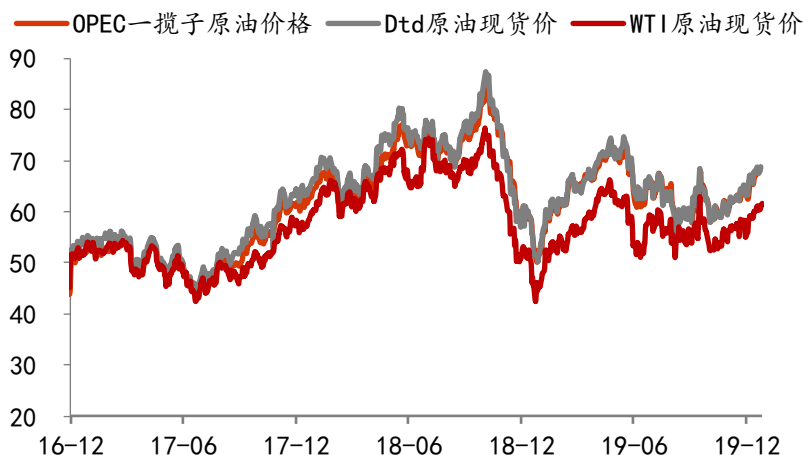

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：涤纶价格指数与库存天数走势


来源：WIND，中泰证券研究所

3、上游：原油价格上涨，动力煤价格回升，有色价格多数上涨

原油：国际原油价格上涨，投资情绪修复抬升油价。本周原油价格继续上涨，Dtd 原油和 WTI 原油环比上涨 0.2%和 0.6%，若和去年同期相比，Dtd 原油和 WTI 原油分别上涨 34%和 35%。油价上涨或源于全球投资者情绪的修复，但长期来看，全球经济增速放缓的趋势尚未扭转，或对原油价格上涨形成制约。

图表 11：国际原油价格走势（美元/桶）


来源：WIND，中泰证券研究所

煤炭：秦皇岛动力煤价格回升，电厂煤炭库存回升。本周（12月23日-12月27日）秦皇岛动力煤当周平均价格较前一周环比上涨 0.2%，周均价较去年同期下跌 4%。6 大发电集团煤炭库存相比上周有所回升，截至 12 月 27 日煤炭库存同比上升 1%，库存可用天数约 21 天。本周煤炭价格回升或源于发电耗煤的同比回升。

图表 12: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 6 大发电集团煤炭库存和可用天数

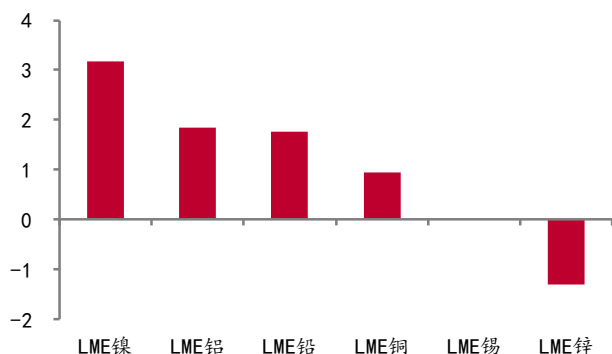


来源: WIND, 中泰证券研究所

有色: LME 金属价格多数上涨, 金属库存涨跌互现。本周金属现货价多数上涨, 其中 LME 镍涨幅最大, 价格环比上升 3%, 若和去年同期相比则上涨 32%。LME 锌跌幅最大, 价格环比下跌 1%, 若和去年同期相比则下跌 10%。贸易谈判以及投资者预期改善对有色价格形成提振。

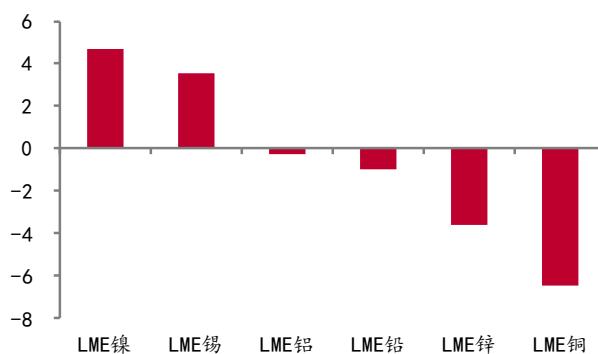
本周金属库存涨跌互现, LME 镍总库存涨幅最大, 环比上升 5%; LME 铜总库存跌幅最大, 环比下跌 6%。与去年同期相比, LME 锡总库存同比上涨 174%, 涨幅最大; 而 LME 锌总库存同比则下跌 60%, 跌幅最大。

图表 14: LME 有色金属现货价周环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 15: LME 有色金属库存周环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

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_8105

