

外部环境仍不稳定 国内生产意愿增强

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 12 月 19 日

证券分析师

周喜

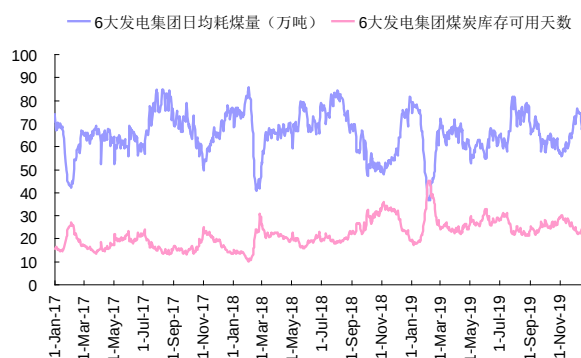
022-28451972

相关研究报告

- 就外围环境而言，美国 Markit 制造业 PMI 指数小幅回落，但仍处扩张区间，消费增长动能趋缓，11 月核心零售总额环比增长较 10 月回落 0.1 个百分点至 0.2%，美国经济增长动力缓慢回落的趋势仍在延续。欧元区方面，之前有所回升的制造业 PMI 指数再现反复，12 月欧元区、德国和法国的制造业 PMI 初值分别为 45.9%、43.4%和 50.3%，较 11 月分别回落 1.0、0.7 和 1.4 个百分点，且均低于市场预期，可见区内经济扩张动能的企稳仍需政策的精心呵护。
- 就国内环境而言，11 月在投资和消费增速稳中有降的情况下，生产动能明显恢复，其中尤以中上游行业改善最为明显，且汽车对生产的拖累也进一步降低。展望未来，尽管中美贸易争端初步达成和解有利于担忧情绪的改善，但是中国经济下行压力并未仅仅源自于此，于是相较于加力生产提升库存，制造业开启固定资产投资的车轮为时尚早，而外部环境的趋缓则令政府加杠杆的紧迫性有所降低，基建投资或将继续维持低位，收入增速趋缓及杠杆率高企对消费的抑制短期内也难以消退，经济增长承压的总体方向并未改变，叠加 2019 年一季度较高的基数水平，2020 年上半年经济将延续探底。调控方面，央行在公开市场操作上依旧秉承因需而动、调丰补歉的原则以维护流动性的合理充裕，本周 14 日逆回购利率的下调则是此前降息行为的延续；财政政策上，收入同比增速的下行进一步制约了支出的增长，尽管财政补力不可或缺，但考虑到国内调结构的长期必要性，财政补力仍将视内生性需求的变化而动态调节，2020 年一季度净出口对 GDP 的拉动力将显著降低，届时财政加力以维稳经济势在难免。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交环比略有抬升，食用农产品价格反弹明显，周环比达到 0.9%。中游方面，螺纹价格继续回落，库存企稳迹象更为明显，热卷价格延续反弹，库存仍在去化；水泥价格依旧强劲，华东地区仍是第一主力。上游方面，动力煤价格依旧疲弱，焦炭价格维持震荡，库存继续走低；工业金属中铜价继续小幅抬升，铅锌价格延续回落，铝价低位徘徊，贵金属有所反弹，原油价格震荡走高。

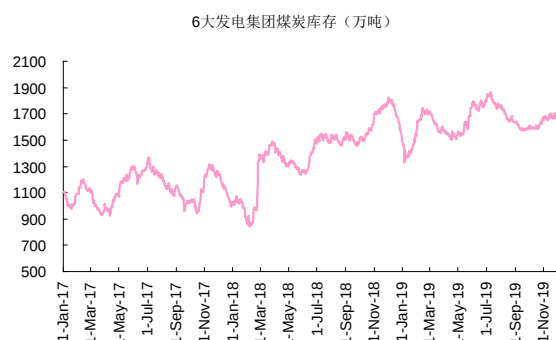
风险提示：国内外经济下行超预期

图 1：6 大发电集团日均耗煤量及库存可用天数



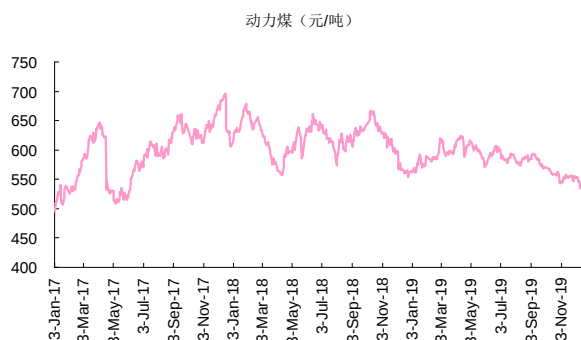
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：6 大发电集团煤炭库存



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：动力煤价格



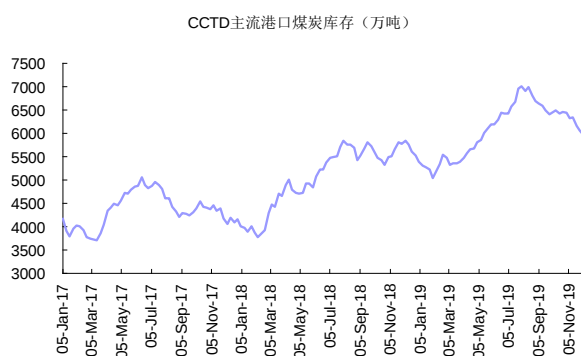
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：焦煤和焦炭价格



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：煤炭库存



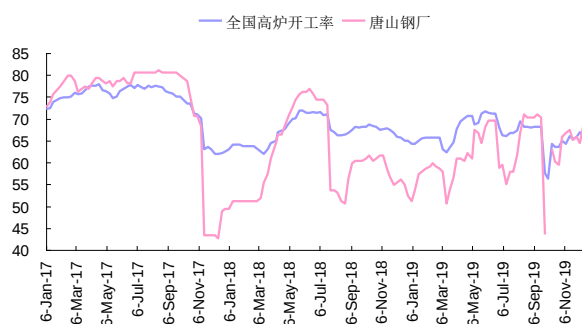
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：六港口焦煤库存



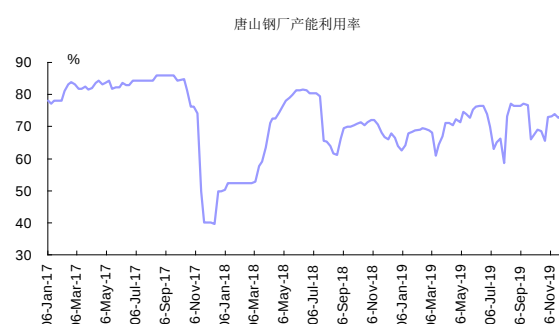
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7: 高炉开工率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 唐山钢厂产能利用率



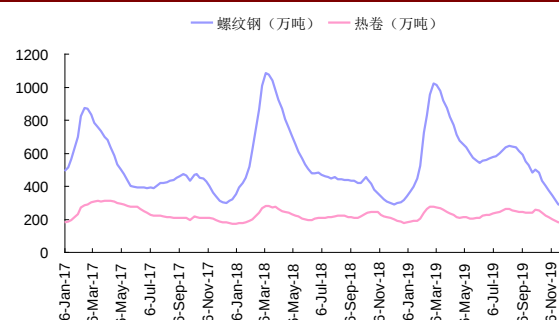
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 螺纹钢和热卷价格



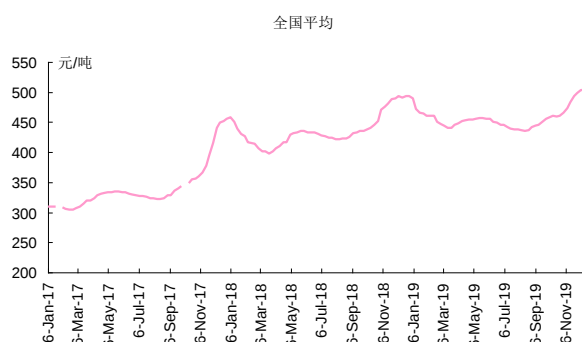
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢和热卷库存



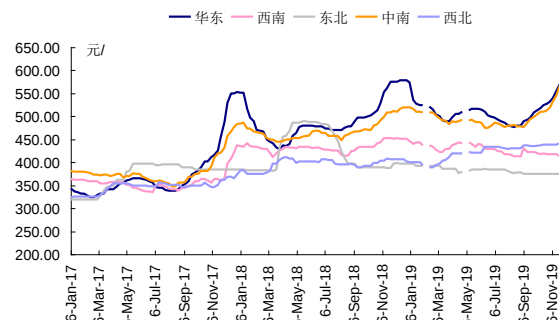
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 全国水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 主要地区水泥平均价格



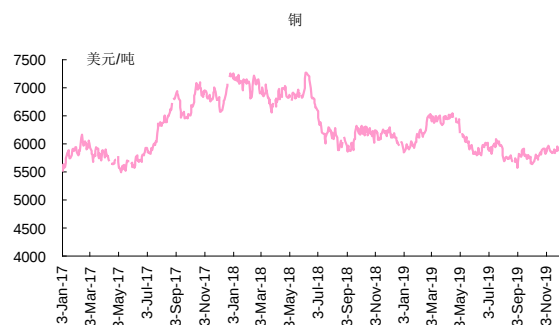
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 国内铜价



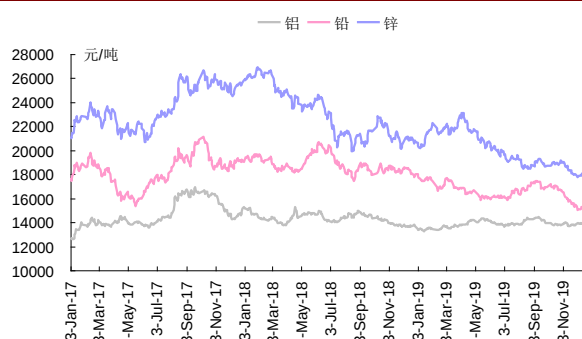
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 国际铜价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 国内铝、铅、锌价格



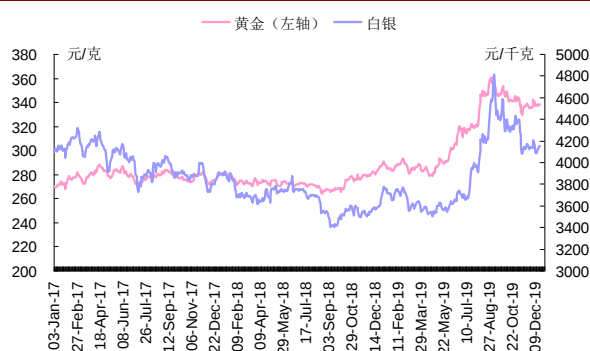
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 国际铝、铅、锌价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 国内贵金属价格



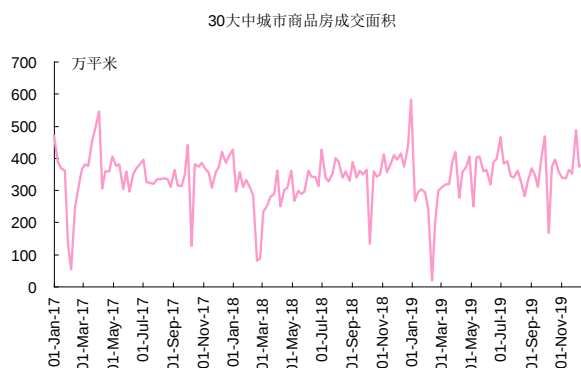
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际贵金属价格



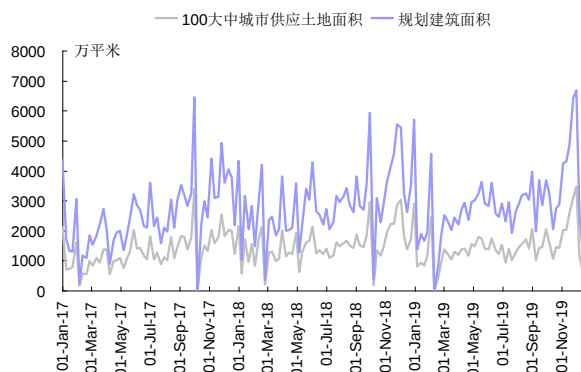
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



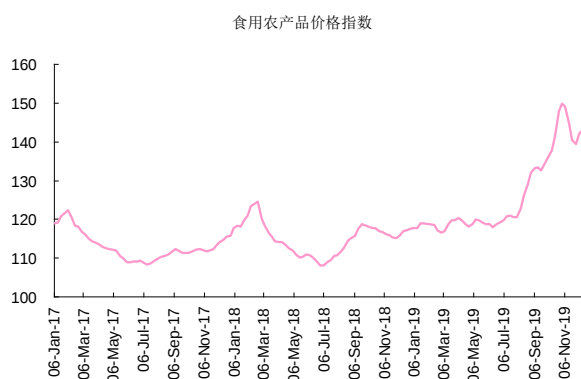
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



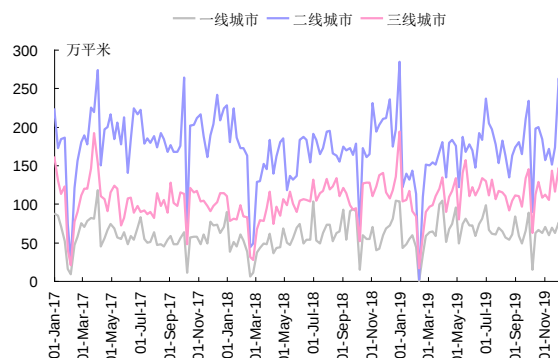
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 食用农产品价格指数



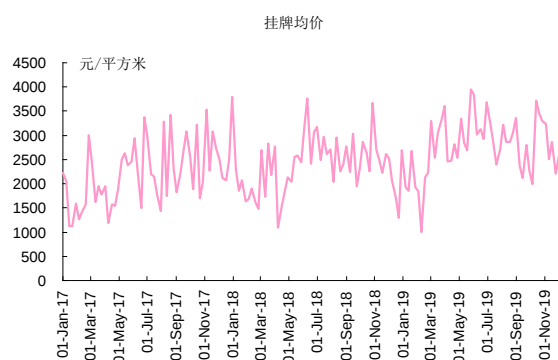
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



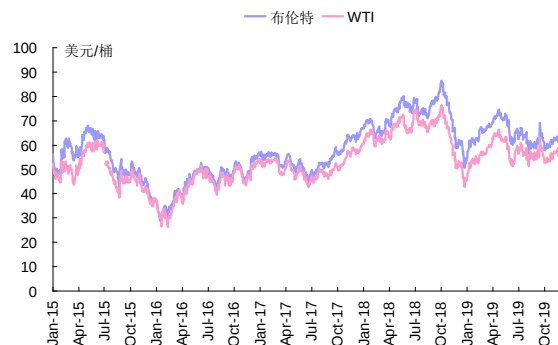
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 100 大中城市土地挂牌均价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 24: 国际原油价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_8242

