

11 月第一周猪肉降价了

——高频数据观察（20191111）

宏观周报

2019 年 11 月 11 日

报告摘要：

- **国内经济：房销增速继续弱改善，汽车销售企稳回暖；生产指标回落，工业品价格互有涨跌，猪肉价格“竟然”下降了**

11 月以来，商品房销售同比增速小幅回升。除二线城市下滑以外，一线和三线城市房销较 10 月有所回升。11 月土地供应和成交也有所改善，但是溢价率回落，仍处于低位，可能是开发商适当地补充土储。在房控边际放松有限的大环境下，房销增速难有大幅回升的催化剂。

11 月以来，6 大发电集团日均耗煤增速回落；高炉开工率回落且仍明显低于去年同期。受限于单周数据波动较高，日均耗煤的真实复苏情况有待观察。环保限产对高炉开工的抑制在四季度可能会加强。

11 月第一周蔬菜价格稳定回落；猪肉价格为 6 月初以来首次单周环比下降，随着猪肉消费高峰期到来，预计猪肉价格仍将继续上升。

11 月第一周原油价格回升；黄金价格明显下跌，考虑到主要风险因素尚未落地和全球经济下行压力仍较大，黄金中长期走势依旧被看好；人民币兑美元汇率升值，美元指数走强，主要受美股创新高和风险资产受追捧的影响重回 98 以上。

- **海外热点：四大央行态度迥异，特朗普失肯塔基州长选举**

美日英三大央行一紧二松，欧央行新任主席避谈货币政策。美联储多位官员在这周密集讲话，整体态度偏鹰，提高了下次降息的经济门槛。日本央行行长表示密切关注消费税上调的影响，仍有更多的宽松空间。英国央行货币委员会投票出现首次支持降息的投票，行长讲话姿态也较为偏鸽。ECB 新任主席拉加德在柏林讲话较为敏感，避而不谈货币政策，只是针对德国前财长朔伊布勒的“黑零”财政原则引用了其本人的观点“规则本身不是目的”。

共和党连失肯塔基州长位置和佛尼吉亚议会控制，特朗普连任选举添变数。需要注意的是，丢失肯塔基州长位置并不意味着特朗普连任大选时会在肯塔基州落败。前任州长因个人原因在大选前一周民意调查落后近 17 个百分点，特朗普在最后为其站台，使得选票结果极为接近。白宫首席经济顾问纳瓦罗周五表示加征关税的存在是一种保险措施，与特朗普当天的发言接近。

- **风险提示：**

经济超预期下滑，猪肉价格超预期上涨。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

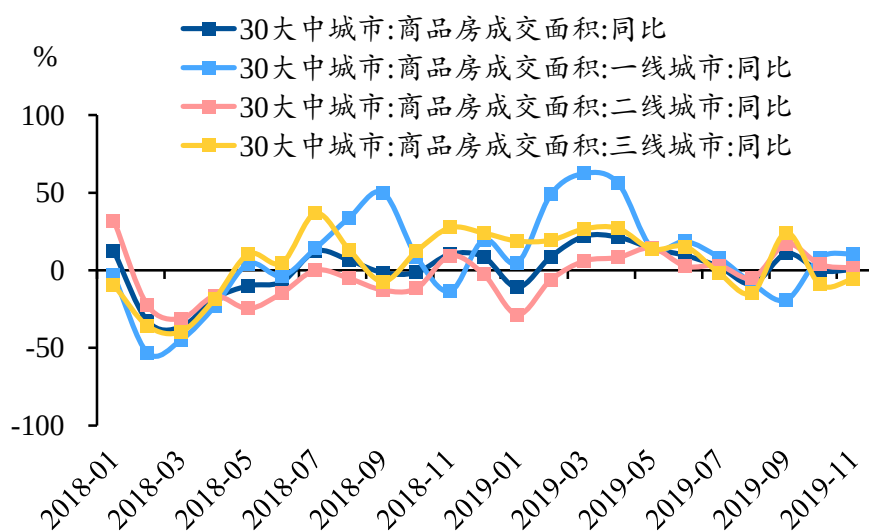
相关研究

1、国内高频观察：房销增速弱改善，汽车零售正常回暖；生产指标回落，工业品价格互有涨跌

下游：商品房销售和土地市场小幅回暖，航运指数一升一降，汽车零售正常回暖。

商品房销售：截止到 11 月 07 日，30 个大中城市商品房成交面积 11 月同比增速（含 10 月）为 0.5%，较 10 月（-0.1%）增速小幅回升，可能是受房企促销的影响，呈现弱复苏状态（图 1）。其中，一线、二线和三线城市商品房销售增速分别为 10.7%、1.4%和-5.6%，二线城市增速回落可能是去年基数较高的原因。在房控边际放松有限的大环境下，房销增速难有大幅回升的催化剂。

图 1：除二线城市外，11 月商品房销售增速继续小幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：11 月 03 日当周 100 个大中城市土地供应面积为 1408 万平方米，较上周上升约 14 个百分点；当周 100 个大中城市成交面积为 1082 万平方米，同比减少约 27%，较上周回升约 13 个百分点，环比增加约 7%。一线城市在房销增速回暖的带动下，土地成交有明显改善。整体上看，土地成交量和供应量在 11 月第一周均有改善，但是溢价率为 4.33%，较上周下降 6 个百分点，仍处于低位，无法确定土地市场的回暖趋势，可能仅是开发商在供应增加的情况下适当地补充土储。

航运指数：截止 11 月 08 日，BDI 收至 1378 点，较上月末大幅下降 353 点；BCI 收至 2444 点，较上月末大幅回落 534 点。

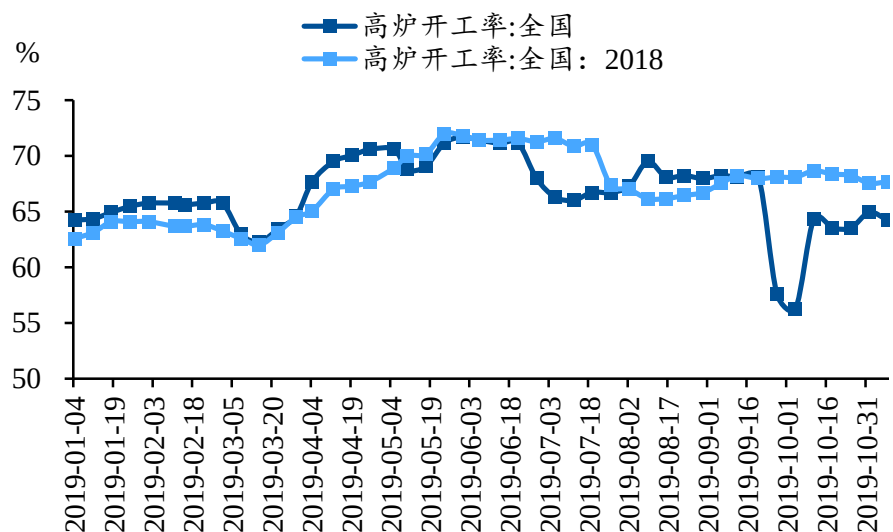
汽车销售：根据乘联会数据，10 月全国乘用车市场周度零售起步较强，全月的零售初步数据同比增长-3%，对比 9 月的同比增速仍有提升，10 月市场回暖的速度不是很快，车市延续平稳回升的态势。目前整车和零部件关税已经调整过一轮。未来的关税下调空间不大。下降到 10%是与欧洲相近，相对符合产业利益。未来关税下调预期的影响不大，原因是目前大部分进口车价格已经打折较低，实际价格与指导价格有 10%以上的空间。因此即使关税下调，其实际价格短期也变化不大。

中游：工业生产指标回落，螺纹钢去库存加速，主要工业品价格互有涨跌。

发电耗煤：截止11月08日，6大发电集团11月日均发电耗煤增速同比增速约为15.68%，较上月（19.28%）回落3.6个百分点。因为去年同期基数较低，11月日均耗煤增速虽有回落，但仍是较高的正增速。除了基数原因外，11月增速大幅高于季节性因素（11月日均耗煤平均增速为7.1%）。受限于单周数据波动较高，日均耗煤的真实复苏情况有待观察。

高炉开工率：11月08日当周为64.23%，环比下降0.7个百分点，也低于去年同期3.45个百分点（图2）。政治局会议提出要实行最严格的生态环境保护制度，全面建立资源高效利用制度，健全生态保护和修复制度，严明生态环境保护责任制度。环保限产对高炉开工的抑制在四季度可能会加强。

图2：高炉开工率回落，整体仍低于去年同期水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：11月螺纹钢去库存加速，绝对量已接近去年同期水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

螺纹钢库存：自 11 月以来，螺纹钢去库存加速，库存环比连续三周下降，主要是受环保限产影响，钢厂生产间断性强，导致螺纹钢供给受限。11 月第一周库存下降至 343.1 万吨，较上周下降约 7.81%，同比增加 1.98%，库存绝对量接近去年同期（图 3）。环保上，秋季以来华中和华东地区受厄尔尼诺现象影响较强，汉口、芜湖、镇江等地降水量差值较为明显，秋旱的出现也意味着北方地区大概率迎来暖冬的气候，雾霾天气的增加或将导致北方地区环保任务的加重。

工业品价格：11 月第一周主要工业品价格互有涨跌。11 月 04 日至 08 日，螺纹钢价格由 3859 元/吨上涨至 3896 元/吨，水泥价格指数由 153.39 上涨至 155.78；秦皇岛港动力煤价格由 550 元/吨下跌至 545 元/吨。

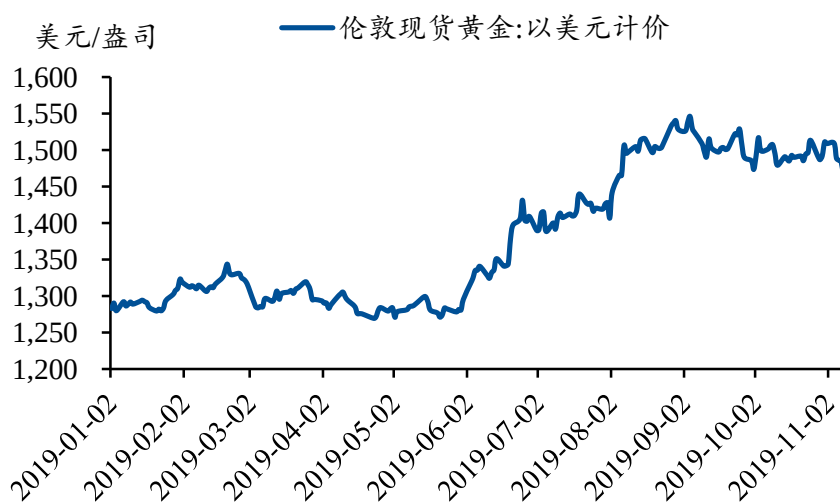
上游：原油价格回升，黄金价格下跌，铁矿石价格可能进入下行通道。

原油价格：截止 11 月 07 日，英国布伦特原油现货收报 62.55 美元/桶，较 10 月末累计上涨 5.27%。世界银行近日发布最新预测报告指出，今年原油价格或将维持在 60 美元/桶，预计明年原油价格将略有下降至 58 美元/桶。这相比世界银行此前的预测下降了 7 美元/桶。

铁矿石价格：11 月 04 日至 08 日，普氏铁矿石价格继续回落，收报至 79.90 美元/吨，较上月末累计下跌 4.88%，现已接近一月的价格水平。随着后期天气转冷，需求进一步减少，铁矿石市场供大于求态势将更为突出，铁矿石价格仍有下行空间。

黄金价格：11 月第一周，黄金价格（伦敦金现）明显下跌，在周五跌至 1464 美元/盎司，较上月末累计下跌 3.1 个百分点（图 4）。中美贸易缓和的利好消息对全球风险偏好有所修复，美股再创新高，避险资产均表现不佳。同时，美联储近期明显对降息预期有所打压，提高了下次降息的门槛。但是，风险修复并不意味着不确定性因素落地，中长期价格仍受全球经济下行支撑。

图 4：11 月以来黄金价格持续下跌



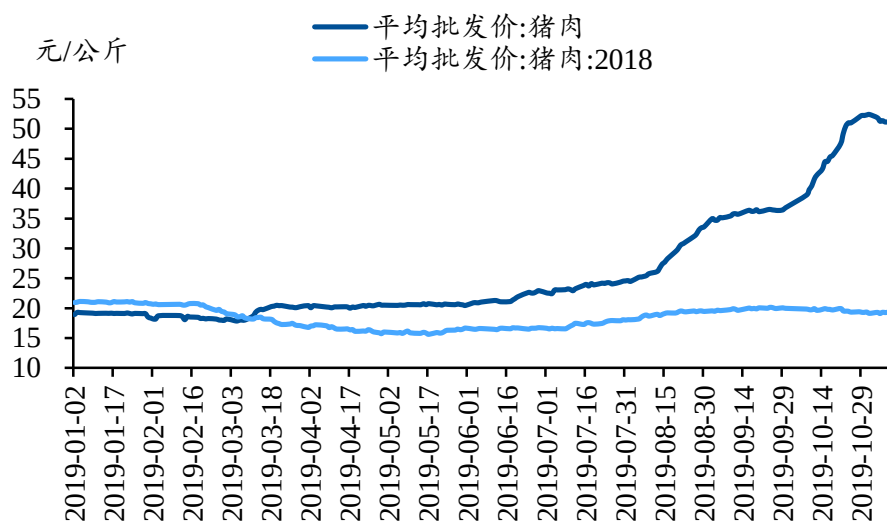
资料来源：Wind，民生证券研究院

价格：蔬菜价格稳定回落，猪肉价格 6 月以来第一次单周环比下降。

蔬菜价格：截止 11 月 08 日，28 种重点监测蔬菜平均价格小幅回落，较 10 月末累计下降 1.02 个百分点。过去两年，蔬菜价格在 11 月均呈下降趋势，预计今年暖冬天气下蔬菜供给有保障，价格可能将继续下跌一段时间。

猪肉价格：截至 11 月 08 日，农业部猪肉平均批发价格为 51.18 元/公斤，较上月末累计下跌 2.2%，较去年同期同比上涨 164.9%（图 5）。猪肉环比为 6 月第一周来首次单周出现负值，可能受肉类进口和市场投放政策有关。另外，由于替代效应，近期猪肉价格上涨带动其他肉类价格上涨，导致对猪肉需求下降，可能也是猪肉价格上涨失速的原因之一。但是，猪肉供给仍需时间修复，疫情防控形势复杂，随年关将近，传统猪肉消费旺季到来将进一步推动猪肉价格上涨。

图 5：11 月第一周猪肉平均价格环比首次出现下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

整体食品价格：综合来看，11 月农业部农产品批发价格指数整体较为平稳，较 10 月末累计下降 0.54%。

流动性：央行降息加投放货币，货币市场利率显著下降，国债收益率微涨，美元指数走强。

公开市场操作：自 11 月 04 日至 11 月 08 日，央行本周无逆回购到期和投放；MLF 到期 4035 亿元，投放 4000 亿元，净回笼 35 亿元。两者合计共净回笼 35 亿元。央行续作 MLF 时降低 5bp 为本周最大关注点，我们认为央行此次超预期降息，主要原因有四点：一是实体经济下行压力仍大；二是 2020 年通缩风险大于通胀风险；三是有利于降低银行负债成本，引导 LPR 下行；四是中美利差处于安全区间，下调政策利率不会对汇率造成较大影响。

货币市场利率：截至 11 月 08 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期为 1.95%，较上周下降 386bp；7 天期为 2.52%，较上周下降 135bp。SHIBOR 隔夜报 1.9020，较上周下降 3990bp；SHIBOR1 周报 2.5700，较上周下降 460bp。

国债收益率：截至 11 月 08 日，10 年期国债到期收益率收报 3.2765%，较上周上涨 8bp；

1 年期国债到期收益率为 2.6579%，较上周微涨 3bp。

汇率：截至 11 月 08 日，美元兑人民币中间价为 6.9945，较上周升值 492bp；美元兑人民币即期汇率为 6.9984，较上周升值 492bp。11 月第一周美元指数明显走强，主要受美股创新高带动美元需求上升，美元指数重回 98 以上。

2、海外热点观察：四大央行态度迥异，共和党失肯塔基州长选举

美日英三大央行一紧二松，欧央行新任主席避谈货币政策。美国 12 月降息预期下降主要有三点：（1）经济数据较好：美国 10 月制造业和服务业 PMI 指数超预期回升，劳动力市场表现依然较为稳健，全口径 PCE 虽然小幅回落，但是核心 PCE 与 9 月持平；（2）中美经贸摩擦出现缓和；（3）多位美联储官员发表公开讲话，整体偏鹰派，提高下一次降息的门槛。受 10 月消费税上调和美联储降息影响，日本央行行长表示还有包含降息在内的更多宽松手段来支撑国内经济增长。英国央行货币委员会年内首次出现支持降息的投票，行长发布会讲话提升降息预期。相比于三大央行较为坚定的态度，市场非常希望听到 ECB 新任行长拉加德在首次公开讲话中提到货币政策的内容。但是，拉加德避而不谈货币政策，只是针对德国前财长现议长朔伊布勒的“黑零”财政原则引用了其本人的观点“规则本身不是目的”。

共和党连失肯塔基州长位置和佛尼吉亚议会控制，特朗普连任选举添变数。肯塔基是传统的共和党票仓，特朗普在 2016 年以 30% 以上的领先优势拿下该州的胜利。佛尼吉亚议会在经历了 20 多年的摇摆后终于被民众党完全控制。民主党接连获胜对特朗普来说不是好消息。但是，需要注意的是，丢失肯塔基州长位置并不意味着特朗普连任大选时会在该州落败。前任州长因个人原因在大选前一周民意调查落后近 17 个百分点，特朗普在最后为其站台，使得选票结果极为接近。民主党候选人最终仅以约 0.1 个百分点的优势宣布获胜。另一个传统“红色”州密西西比尚未变色，共和党候选人拿下该州州长位置，给特朗普些许安慰。白宫首席经济顾问纳瓦罗周五表示加征关税的存在是一种保险措施，与特朗普当天的发言接近。

风险提示

经济超预期下滑，猪肉价格超预期上涨。

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_9108

