

宏观研究/国内周报

2019年11月10日

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

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 类滞胀压力增大, 政策优先稳增长》2019.10
- 2《宏观: 通胀开始扰动利率》2019.09
- 3《宏观: 多部门合力稳定猪价》2019.09

贸易谈判形势仍是短期核心扰动变量

图说双周国内经济 (2019.10.28-2019.11.10)

人民币汇率短期升值, 中美经贸磋商后续仍存不确定性

11月7日商务部新闻发布会上, 商务部新闻发言人高峰表示, 过去两周, 双方牵头人就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论, 同意随协议进展分阶段取消加征关税。十月中旬以来, 中美经贸磋商释放积极信号, 美元指数回落, 人民币升值, 10月当月升1.44%收于7.035, 11月5日收复7整数关口, 11月8日收于6.989。我们认为人民币汇率短期主要受中美贸易摩擦形势的事件性因素影响, 若贸易谈判形势乐观, 尤其是若双方协议逐步取消已加征关税, 人民币大概率继续升值, 但后续或仍存不确定性, 将会是影响市场风险偏好的核心因素。

央行超预期降息, 货币政策维持稳健略宽松

上两周(10.28-11.10)央行公开市场操作净回笼5335亿元, 其中, 逆回购到期5900亿元, 央行开展国库现金定存600亿。11月5日, 央行续作当天到期1年期MLF(小幅减量35亿), 并下调利率水平5BP至3.25%, 我们认为央行降息主要是从供给侧降成本角度出发, 引导LPR下行进而降低企业融资成本。在稳增长与控通胀出现冲突时, 央行大概率优先稳增长, 而增加对通胀的容忍度, 首先解决“滞”的问题, 再解决“胀”的问题, 尤其是在全面建成小康社会的收尾年份, 稳增长存在更大的诉求, 货币政策维持稳健略宽松的概率大, 并将主要采取扩信用的方式发力。

通胀上行预期推动无风险利率上行, 短期限信用利差整体走阔

上两周, 10年期国债收益率上行3.9个BP至3.2765%, 主要受通胀上行预期的影响, 10月份, 我国CPI同比增速再次超预期上行至3.8%, 我们对利率债后续交易性机会仍持谨慎态度。上两周R007和DR007利率分别下行38.3个BP和19.6个BP至2.52%和2.46%, 市场流动性维持合理充裕。中债AA+中短票据1/3/5/7年期信用利差分别变动8.1、3.2、-5.1和-4.5个BP; AA级1/3/5/7年期信用利差分别变动8.1、-1.8、-9.1和-4.5个BP; AA-级1/3/5年期信用利差分别变动8.1、-1.8、-9.1个BP, 11月以来, 各评级1年期信用利差整体走阔; 5/7年期信用利差则有所收窄。

黄金短期或维持震荡, 原油价格回升

受美国逆周期政策发力带来经济企稳预期及贸易摩擦缓和影响, 市场风险情绪有所修复, 上两周, 黄金价格环比下行2.82%至1462.9美元/盎司, 而原油价格环比回升1%至62.55美元/桶。我们认为金价短期或将维持震荡, 但中长期在美元大概率回落及实际利率下行的情况下, 我们仍看好黄金投资价值。上两周, 铁矿石、LME铜、LME铝、水泥价格环比分别变动-3.86%、+1.25%、+6.26%、+2.07%。六大发电集团日均耗煤环比下降7.07%, 高炉开工率环比提高0.69个百分点。

猪肉价格环比增速收敛, 替代类肉禽价格未出现明显涨价压力

截至11月8日, 农业部口径猪肉平均批发价为51.4元/公斤, 11月同比涨幅达到165%, 但双周环比小幅上涨0.33%, 涨幅有所收敛, 或受到近期大量冷冻猪肉进入批发市场的影响。今年并未出现大范围极端天气, 鲜菜鲜果价格表现较为正常, 牛/羊/鸡蛋价格同比上涨暂未达到明显风险情形、涨幅远低于猪肉, 通胀风险主要集中体现为猪肉价格一项的上涨, 其他类别暂未出现快速上行风险。我们认为, 存栏仍需时间, 叠加年底为春节备货等因素, 猪价可能到2020年春节前后(1-2月)都将维持上涨, 价格涨势趋缓需等待补栏逐渐完成。

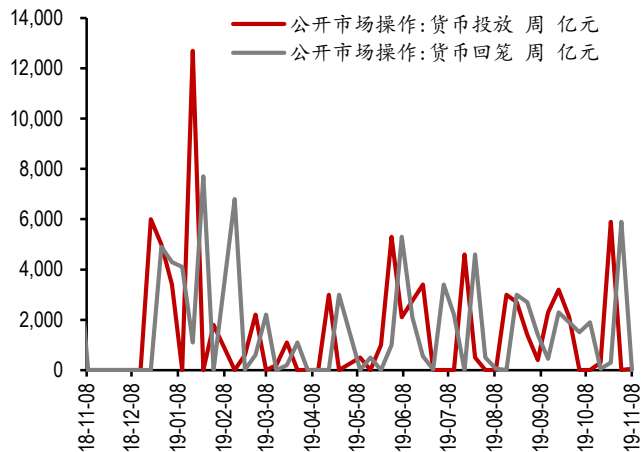
风险提示: 猪价超预期上行, 并向其他肉类价格进行结构性扩散, 或油价超预期上行, “猪油共振”推升通胀压力。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	10月28日-11月10日 (双周环比)	11月至今同比	10月同比	9月同比
上游				
原油价格 (Brent)	1.00%	-9.45%	-19.92%	-23.98%
动力煤价格	-3.84%	-6.6%	-3.90%	0.86%
铁矿石价格	-3.86%	11.8%	14.15%	26.18%
LME 铜价	1.25%	-3.19%	-4.08%	-7.54%
LME 铝价	6.26%	-8.07%	-10.46%	-14.84%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-7.07%	15.68%	19.29%	5.20%
高炉开工率	0.69%	-3.45%	-4.69%	-10.49%
水泥价格	2.07%	-0.72%	2.36%	4.29%
出口集装箱运价指数	4.06%	-5.32%	-6.26%	-5.36%
BDI 指数	-20.71%	16.00%	16.17%	20.58%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-10.59%	-17.64%	2.03%	10.51%
一线城市	3.08%	4.51%	9.74%	-19.91%
二线城市	-15.53%	-25.15%	5.47%	17.48%
三线城市	-10.03%	-14.72%	-6.44%	23.17%
猪肉价格 (期末时点价格)	0.33%	164.91%	170.44%	81.16%
菜篮子指数	0.96%	17.08%	16.93%	1.61%

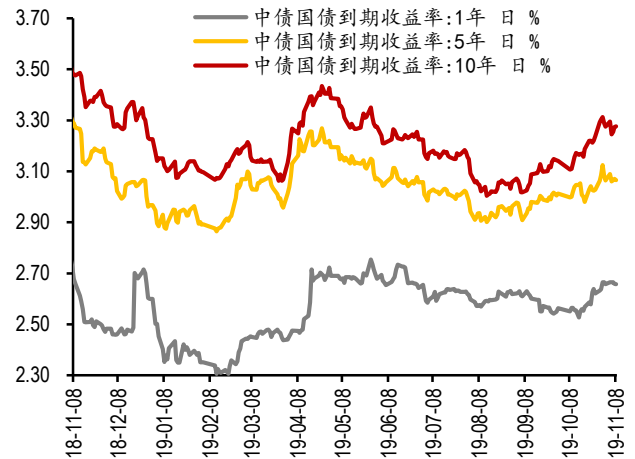
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上两周央行公开市场操作整体呈现净回笼



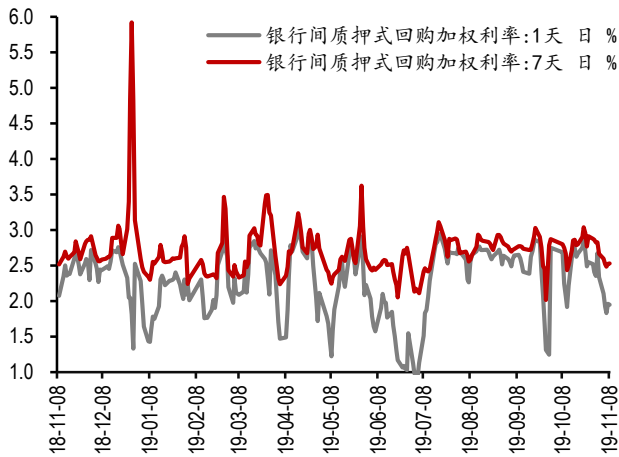
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：中债国债到期收益率 1、5、10 年期均上行



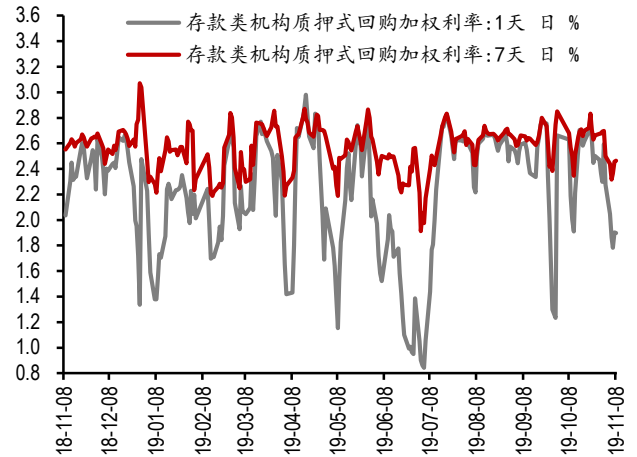
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 7 天银行间回购加权利率下行



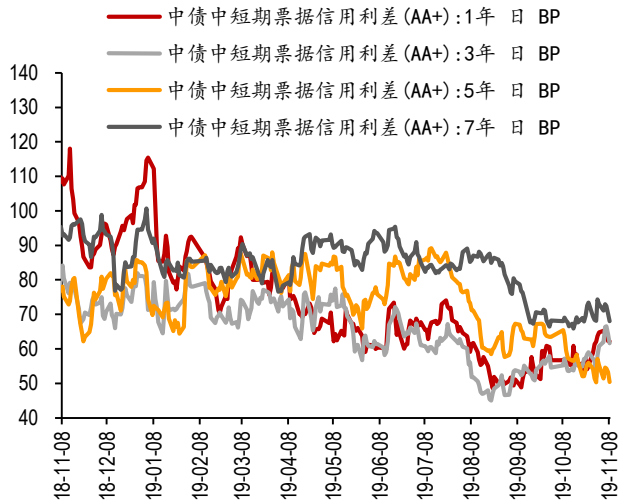
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 7 天存款类机构回购加权利率下行



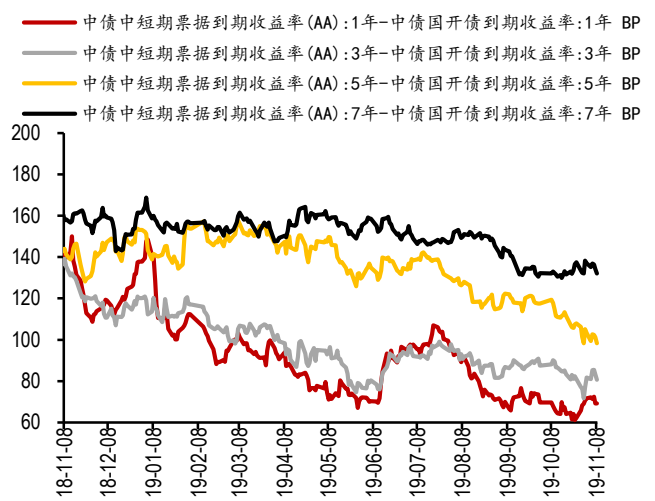
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 近两周，AA+中短票据信用利差1、3年期走阔，5、7年期收窄



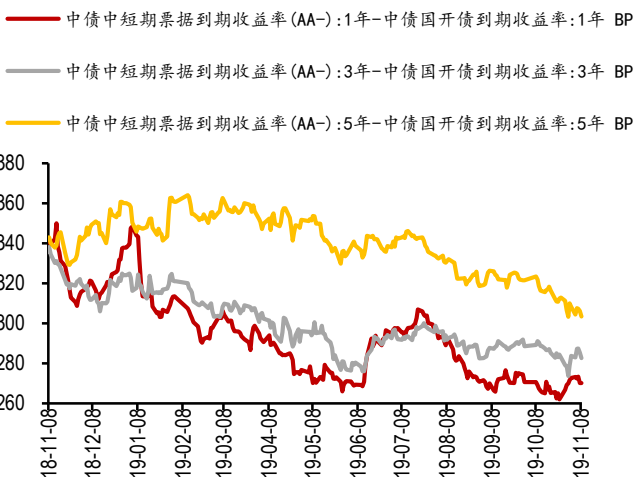
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 近两周，AA中短票据信用利差1年期走阔，3、5、7年期收窄



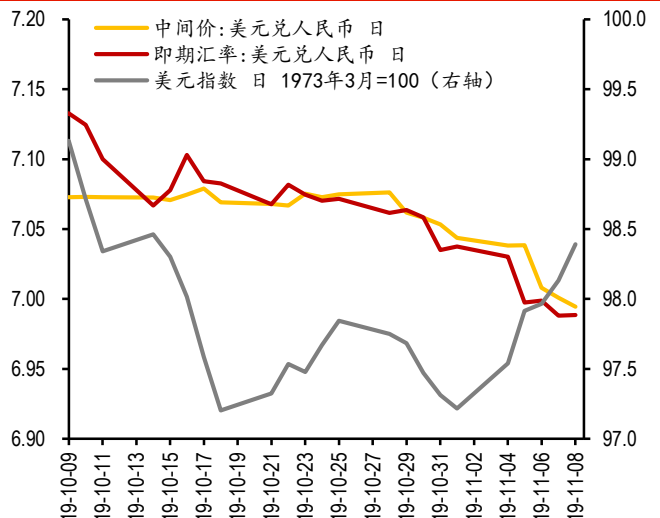
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 近两周，AA-中短票据信用利差1年期走阔，3、5年期收窄



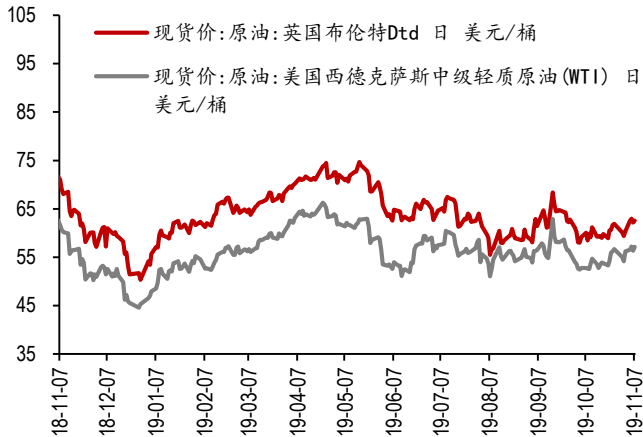
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 人民币汇率短期升值幅度较大，美元指数持续回落



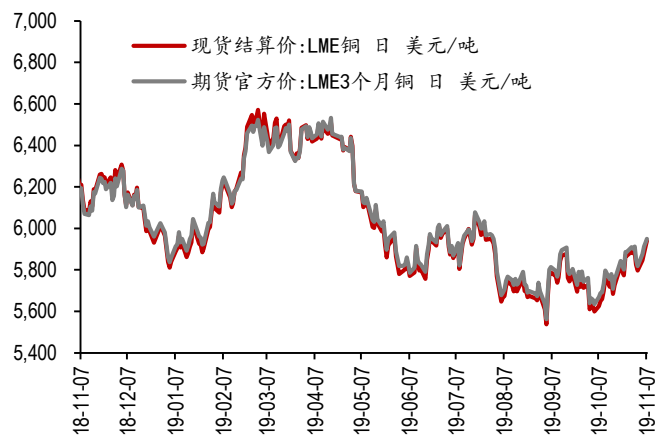
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油现货价小幅回升



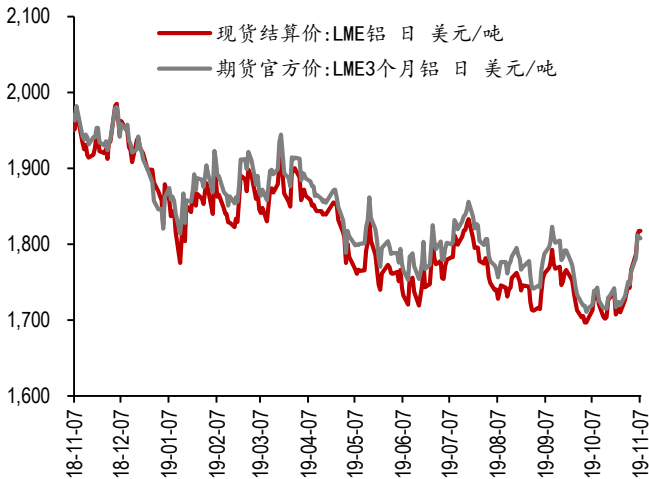
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜现货、期货价格回升



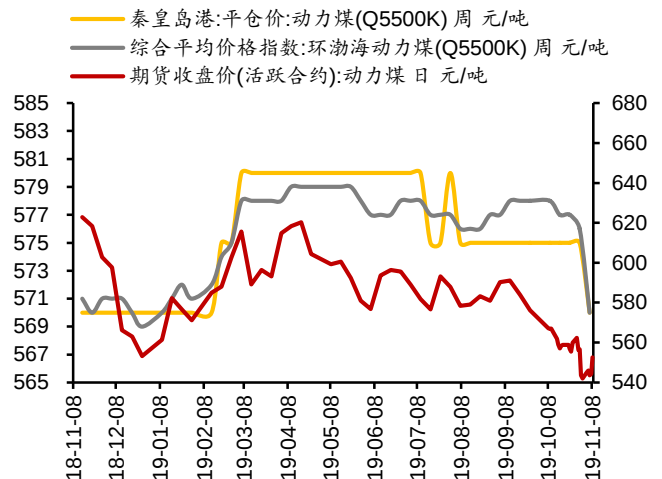
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格双周环比上行



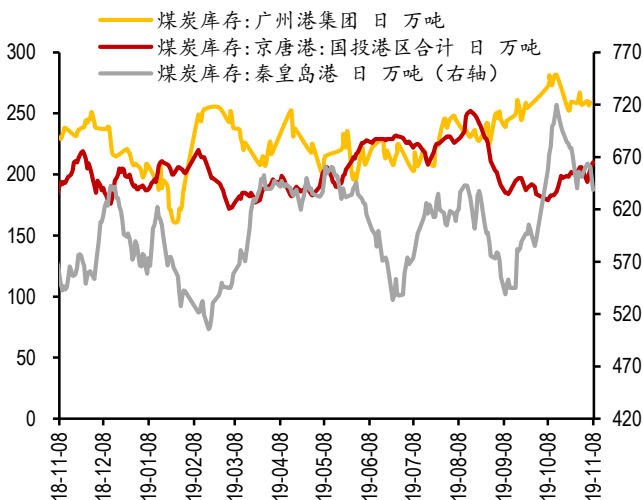
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格持续下行



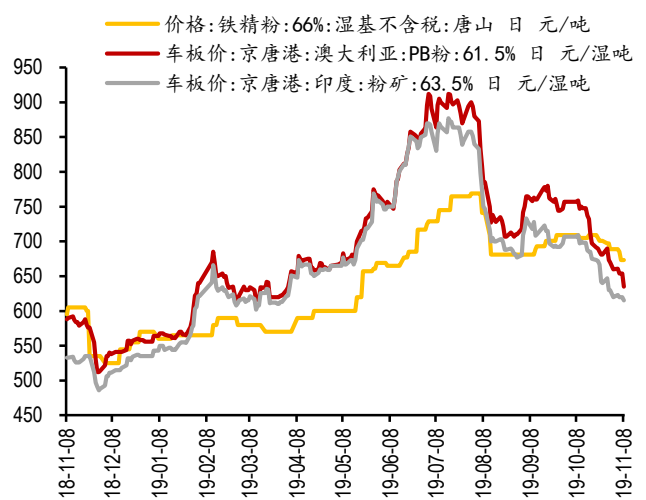
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、秦皇岛港煤炭库存震荡下行, 京唐港库存回升



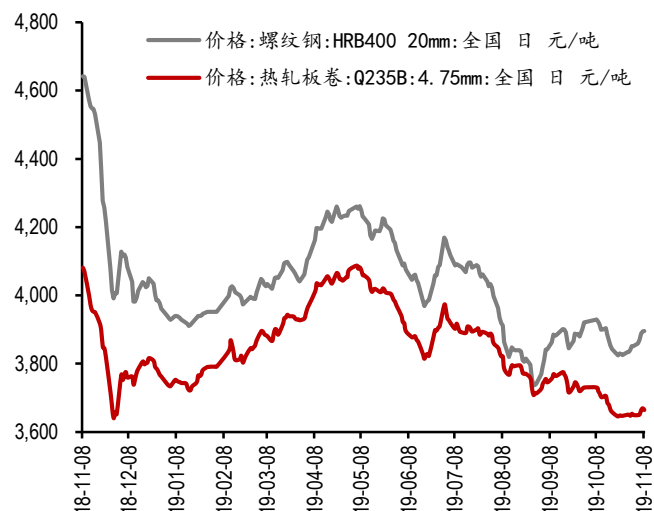
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB 粉、粉矿价格下行



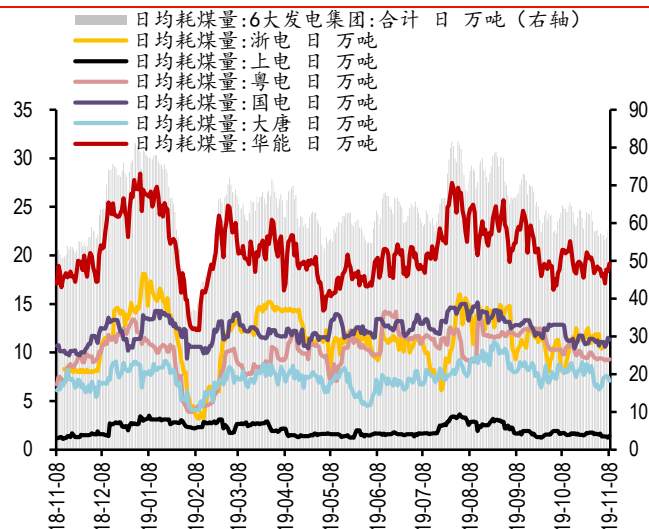
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格上行



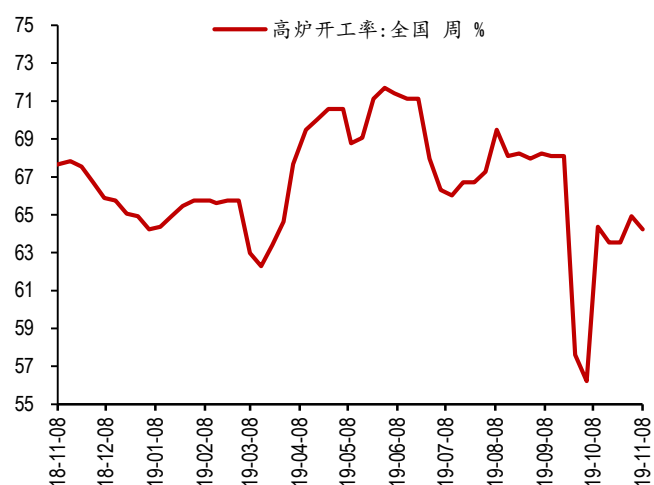
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比下行



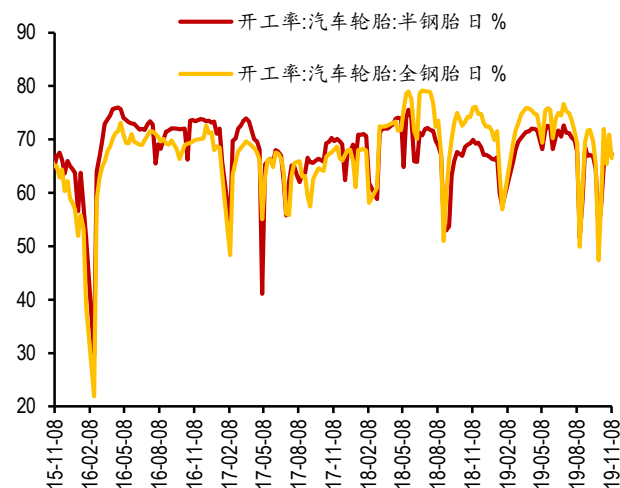
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率小幅上行



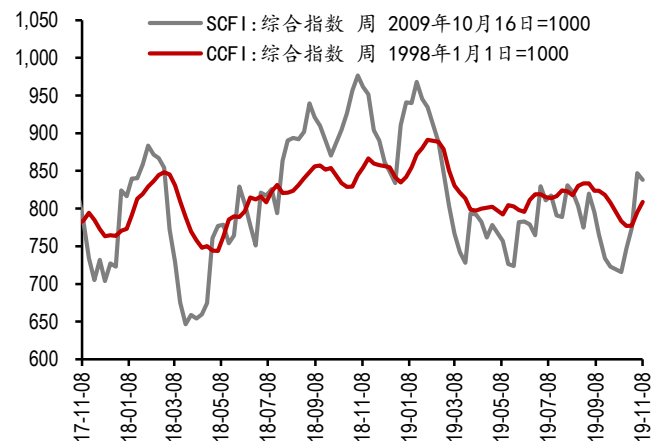
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 半钢胎开工率小幅下行, 全钢胎开工率上行



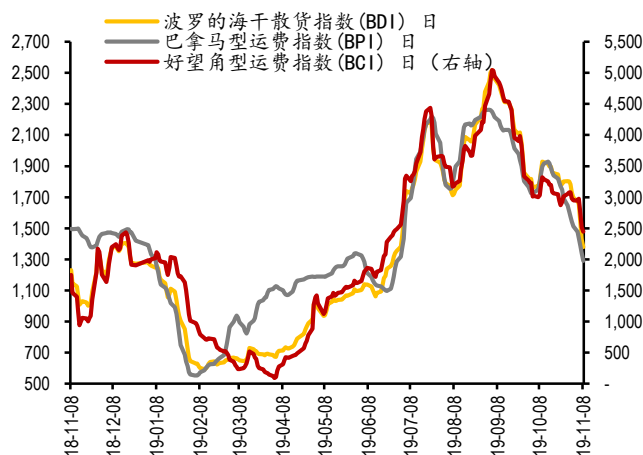
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数回升, CCFI 指数上行



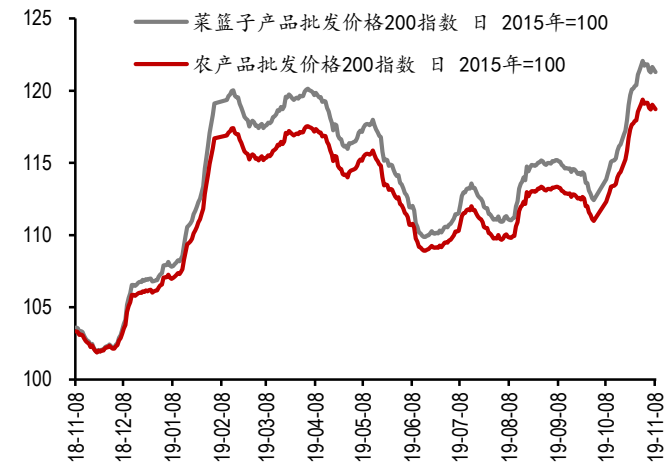
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数下行



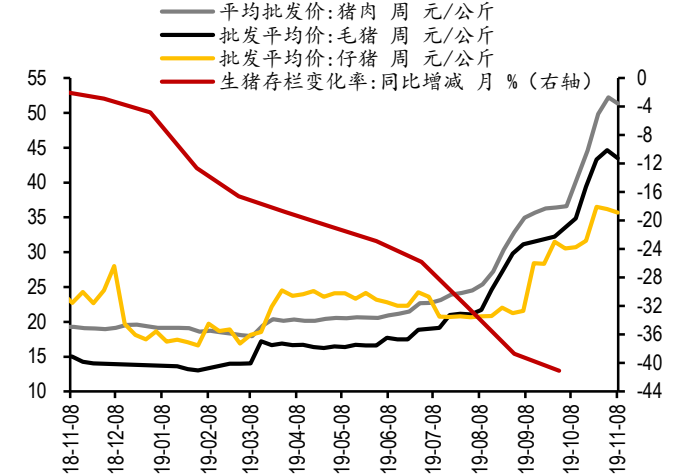
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续上行后略有回落



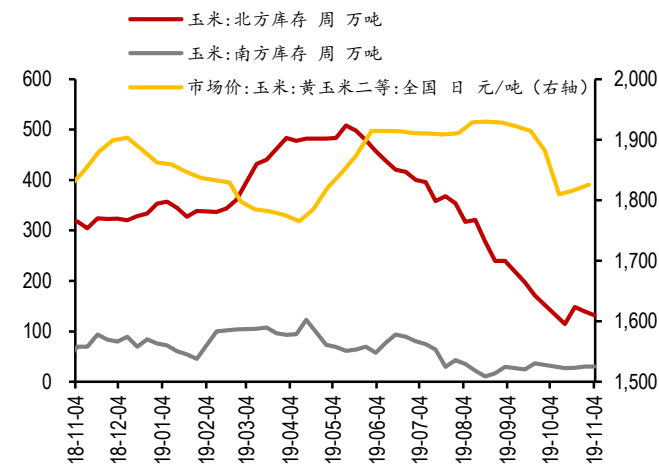
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉价格上涨幅有所收敛



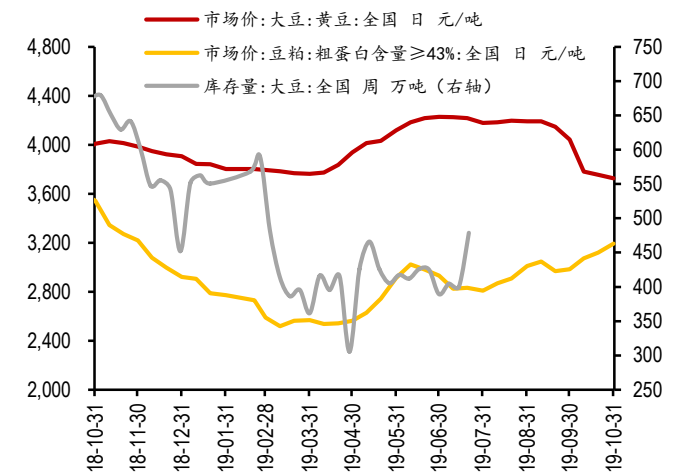
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅回升, 南方库存维持不变, 北方库存小幅下滑



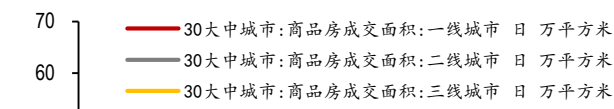
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格下行, 豆粕价格小幅上行

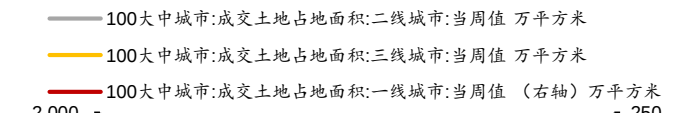


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、三线城市震荡下行, 二线城市震荡上行



图表27: 成交土地占地面积一、二线城市回升, 三线城市下行



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_9131

