

宏观研究/动态点评

2019年10月13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: 中美握手草拟阶段性协议影响几何》2019.10
- 2 《宏观: 方向重于幅度》2019.10
- 3 《宏观: 外储回落幅度仍然可控》2019.10

PSL 转正，政策性金融工具有望发力

图说一周国内经济（2019.9.30-2019.10.13）

9月PSL转正，后续发力领域仍然较多

9月27日，金融委第八次会议提出：“发挥好政策性金融机构在经济转型升级和高质量发展中的逆周期调节作用”，我们在当时的点评中强调 PSL 持续净回笼的状态不可持续，政策层面会逐渐发力逆周期调节。9月，央行 PSL 在持续净回笼5个月首次出现净增量，当月新增246亿元，我们认为信号意义较强，政策性金融工具是逆周期调节中非常重要的选项，此前政策性金融更多集中在重要基础设施、棚户区改造等领域，但目前地产政策总体定调仍是房住不炒，未来发力的主要方向可能从棚改转为支持老旧小区改造、保障房、市政建设和公路相关地方基建等领域。

央行仍严控把控流动性

上两周（9月30日-10月13日）央行公开市场操作净回笼3400亿，其中，7天逆回购到期200亿，14天到期3200亿，央行上周持续暂停公开市场操作，仍严格把控流动性维持合理充裕。10年期国债收益率上行2.8个BP至3.1716%，R007和DR007利率分别下行34.9个BP和40个BP至2.43%和2.34%。上两周中债AA+中短票据1/3/5/7年期信用利差分别变动-5、-4.4、-6.4和-0.1个BP；AA级1/3/5/7年期信用利差分别变动-9、-4.4、-6.4、-0.1个BP；AA-级1/3/5年期信用利差分别变动-9、-3.4、-5.4个BP，10月以来，信用利差整体收窄。

10月8日个人住房贷款利率正式挂钩LPR，不同城市存结构分化

10月8日，我国个人住房贷款定价基准正式由贷款基准利率转换为LPR，但仅针对新发放贷款，改革后的新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的LPR为定价基准加点形成。易居研究院对全国14个城市房贷利率的测算显示，10月，4个一线城市首套房贷利率5.23%（各城市均值），环比+2BP；二套房贷利率5.61%，环比+3BP。7个二线城市首套和二套房贷利率分别5.67%和5.99%，环比分别+3BP和+5BP。无锡、珠海、佛山三个三四线城市首套和二套房贷利率分别5.59%和5.83%，环比均-5BP。整体看，一二线城市房贷利率稳中微升，三四线城市略有下降。

上两周油价先降后升，库存周期或在今年末至明年初触底回升

上两周原油价格环比下降1.4%至60.2美元/桶，期间先降后升，10月11日伊朗游轮在沙特海岸遭两枚导弹击中，受此影响当日油价升至两周高点，中东地缘政治风险仍是扰动油价短期核心变量。上两周铁矿石、LME铜、LME铝、螺纹钢价格分别环比-0.14%、0.86%、+1.46%、+0.49%，原材料价格涨跌互现。我们预计11-12月供暖季来临，供给侧环保限产政策可能有所强化，叠加翘尾因素影响，PPI环比或维持正增长，但同比增速近期仍将维持低位，12月可能迎来反弹，库存周期在四季度末至明年年初预计将自底部回升，叠加明年初逆周期刺激政策效果显现，预计将利好周期股。

猪价维持高位，国庆消费稳定增长

上两周猪肉价格环比6.8%，9月以后东三省地区毛猪产能开始恢复，今年下半年毛猪供应进入偏紧阶段，这种供应趋紧的现象在8-9月份表现的比较突出，中秋和国庆需求高峰过后，价格增速预计将有放缓，但即使政府出台了一系列恢复生产、保障供应、稳定肉价的措施，短时间内难以传导至出栏，猪价不具备实质下降空间，或仍保持高位运行。

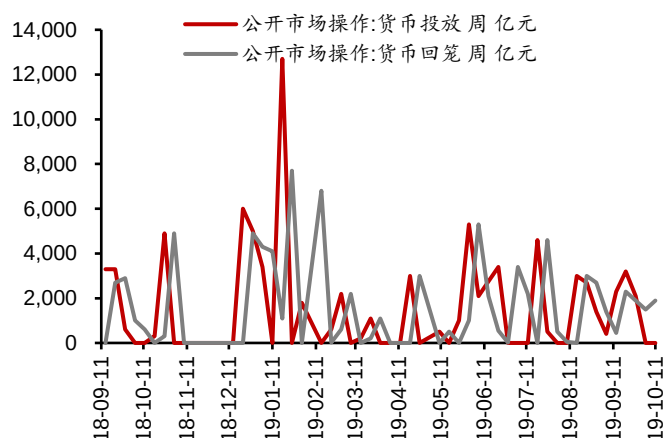
风险提示：经济下行超预期、地产强调控政策导致经济回落压力超预期、PPI超预期回升。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	9月30日-10月13日(双周环比)	10月至今同比	9月同比	8月同比
上游				
原油价格(Brent)	-1.4%	-24.64%	-23.98%	-23.28%
动力煤价格	-0.17%	-0.3%	0.86%	0.17%
铁矿石价格	-0.14%	25.0%	26.18%	26.05%
LME 铜价	0.86%	-7.63%	-7.54%	-5.67%
LME 铝价	1.46%	-13.25%	-14.84%	-18.92%
中游				
6大发电集团日均耗煤	-4.45%	18.56%	5.20%	-2.24%
高炉开工率	6.76%	-4.29%	-10.49%	1.25%
水泥价格	0.55%	4.04%	4.29%	4.04%
出口集装箱运价指数	-3.06%	-6.06%	-1.75%	0.38%
BDI 指数	3.88%	22.17%	20.58%	50.60%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	-48.51%	-11.08%	10.47%	-9.18%
一线城市	-61.37%	-20.83%	-19.10%	-8.67%
二线城市	-45.04%	-3.21%	16.50%	-4.92%
三线城市	-46.93%	-18.20%	24.12%	-15.45%
猪肉价格	6.8%	89.5%	81.16%	71.97%
菜篮子指数	1.77%	6.02%	1.61%	8.20%

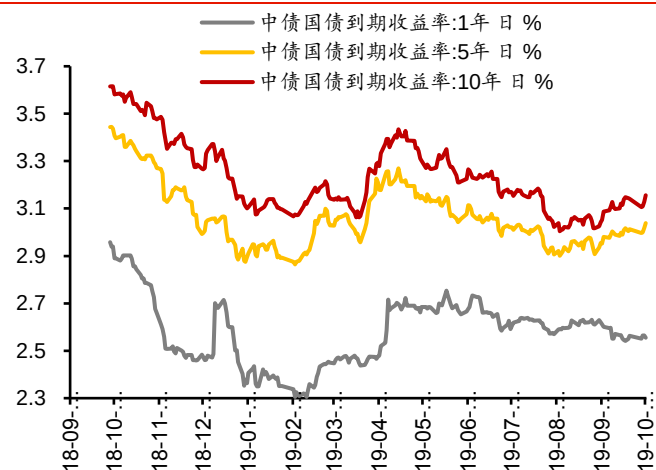
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上两周央行公开市场操作净回笼



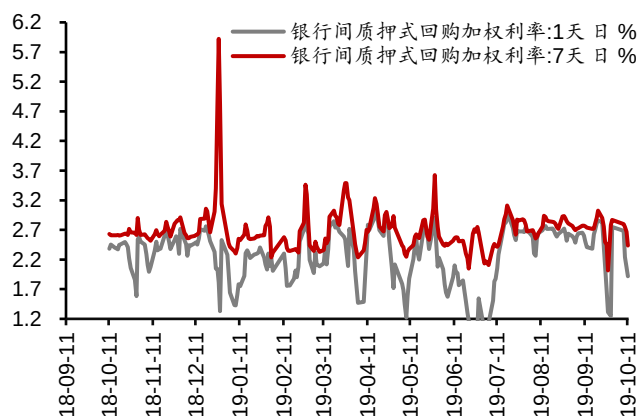
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率 5、10 年期上行, 1 年期平稳



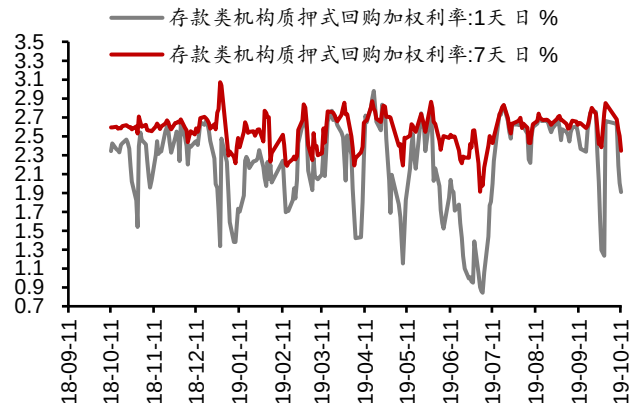
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 7 天银行间回购加权利率下行



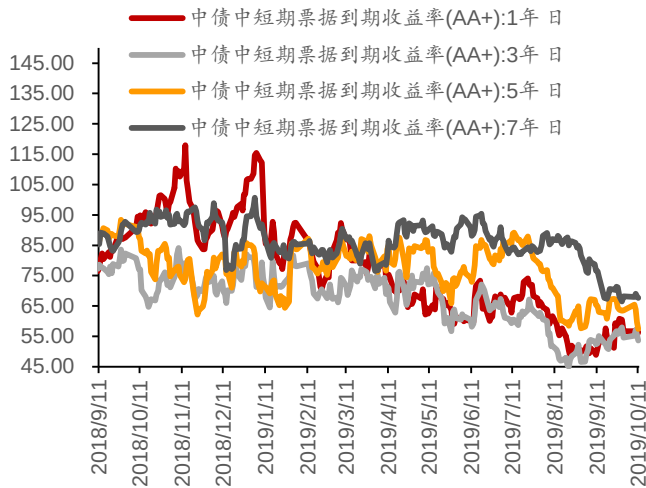
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 7 天存款类机构回购加权利率下行



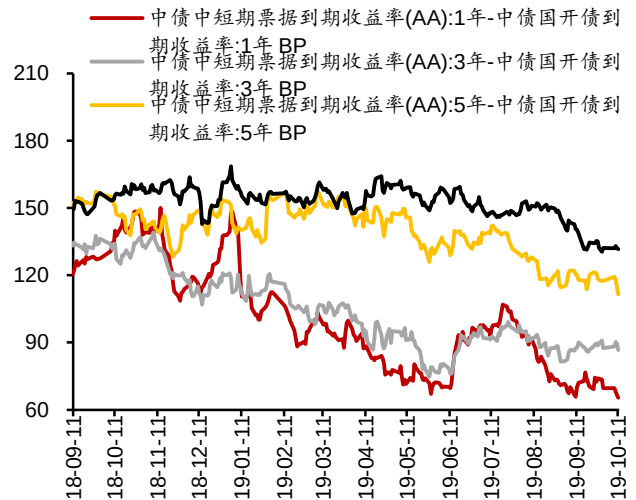
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差 1、3、5、7年收窄



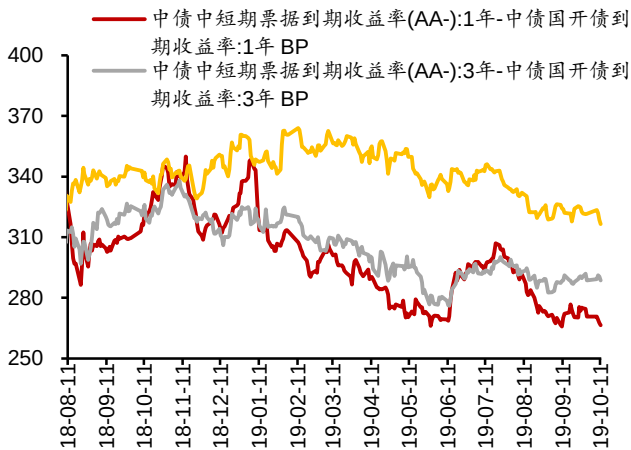
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: AA中短票据信用利差 1、3、5、7年期收窄



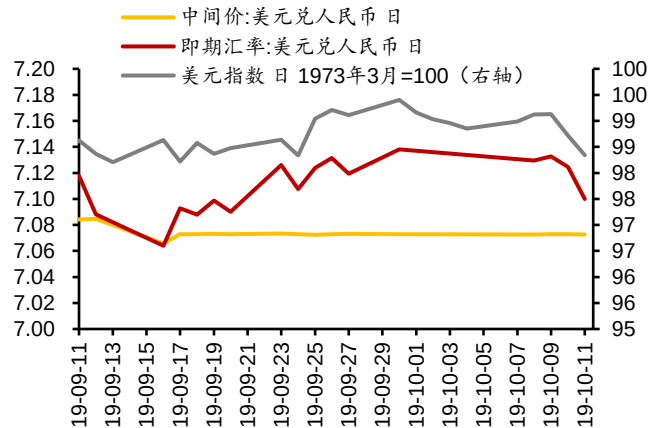
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: AA-中短票据信用利差 1、3、5年期收窄



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 人民币汇率升值, 美元指数回落



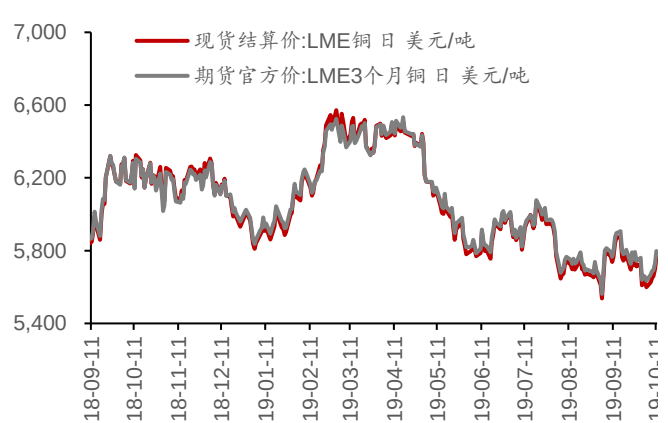
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油现货价格下降



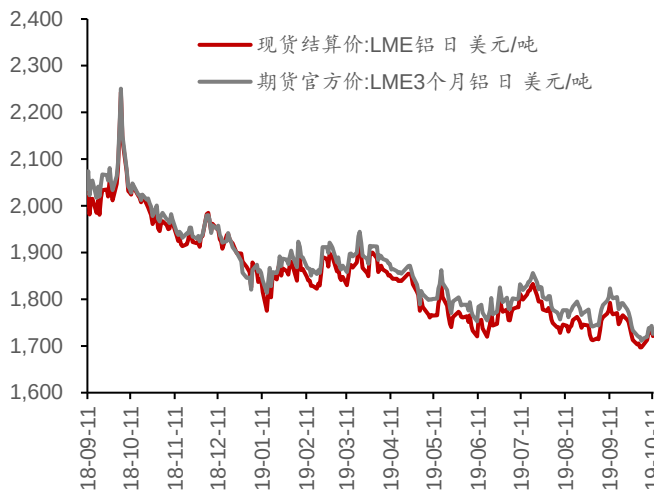
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME铜现货、期货价回升



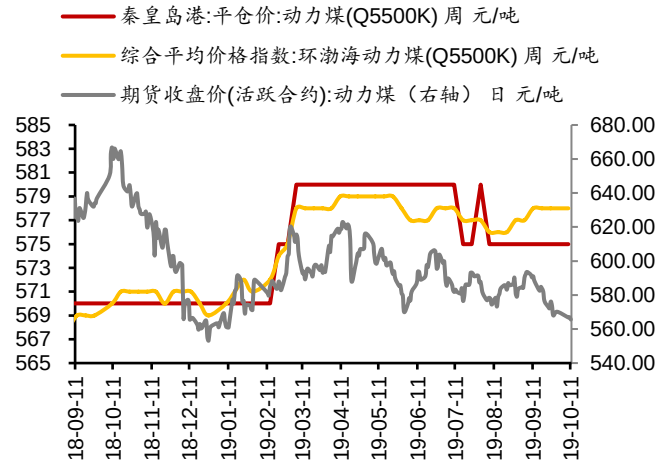
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝现货、期货价格回落稍有回升



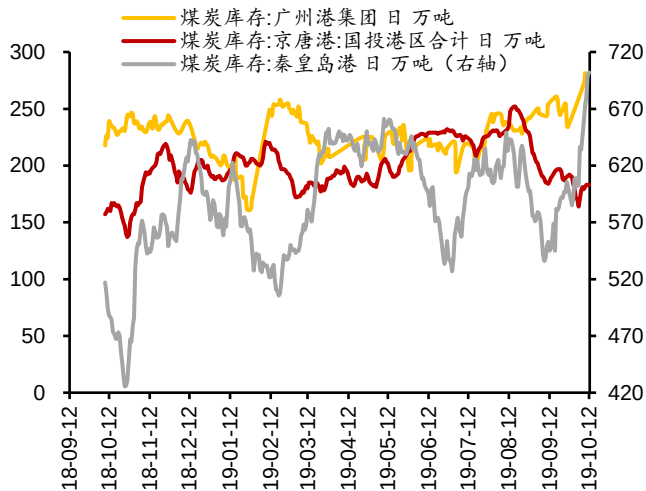
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格指数回落



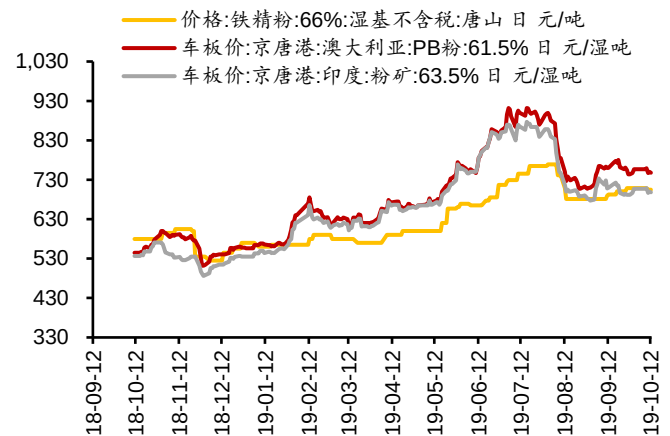
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 广州港、京唐港、秦皇岛港库存升高



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格稳定



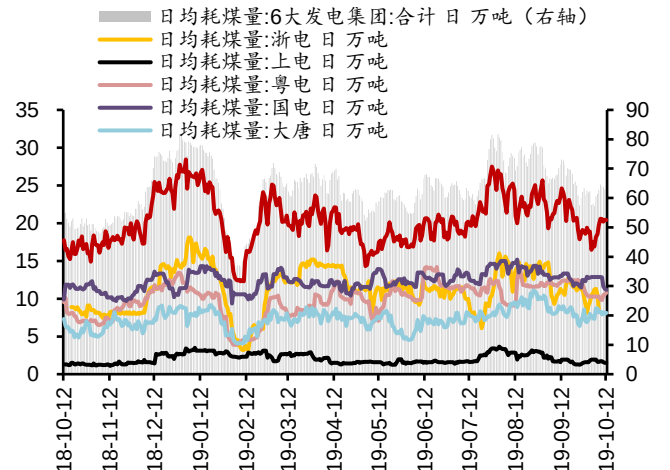
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格稍有上涨



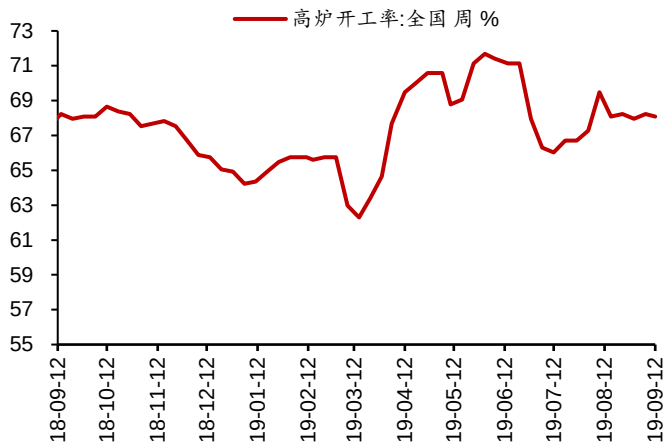
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比保持平稳



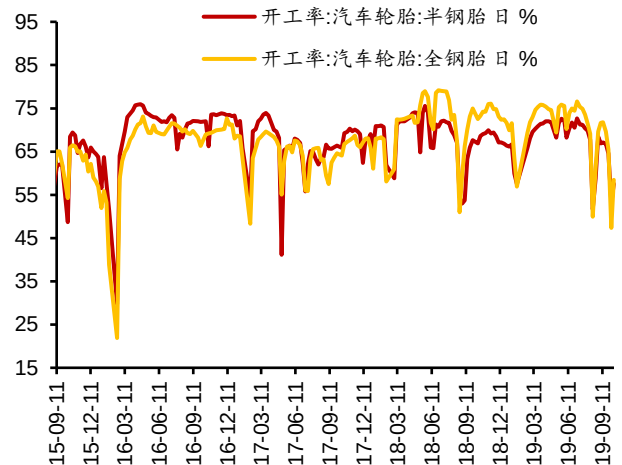
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率保持稳定



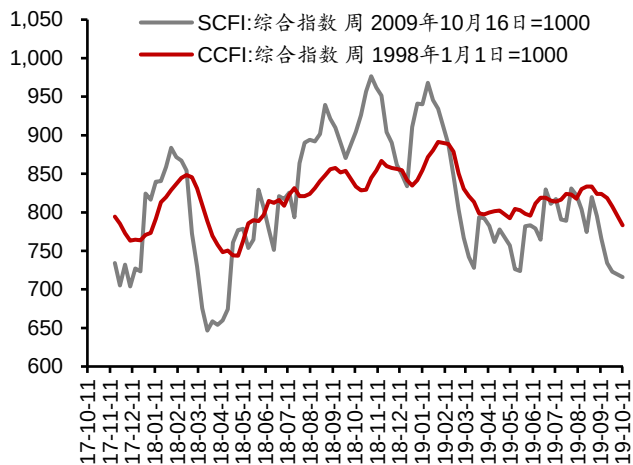
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎开工率、半钢胎开工率回升



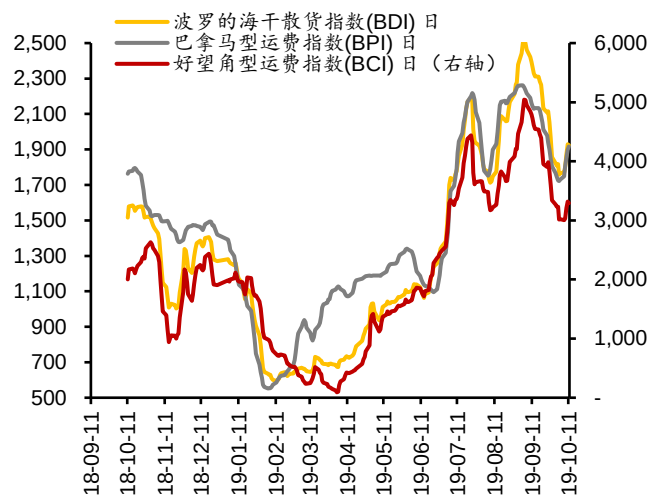
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI、CCFI 指数回落



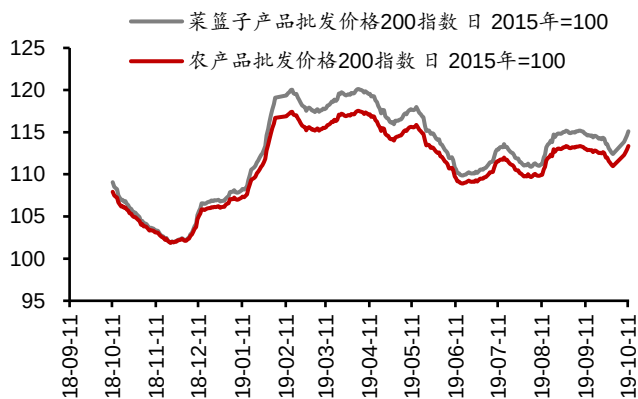
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数回升



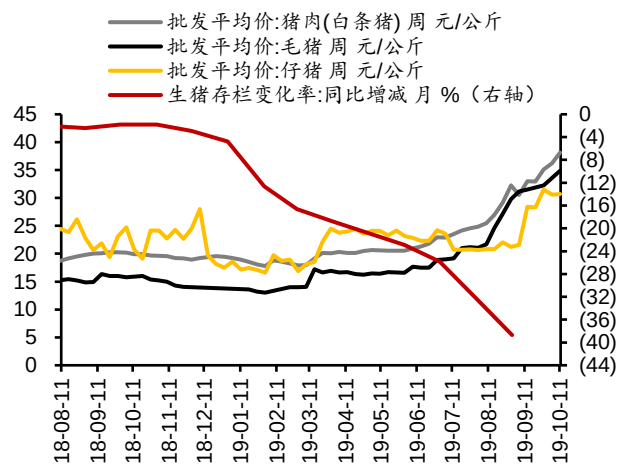
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格平稳, 小幅回升



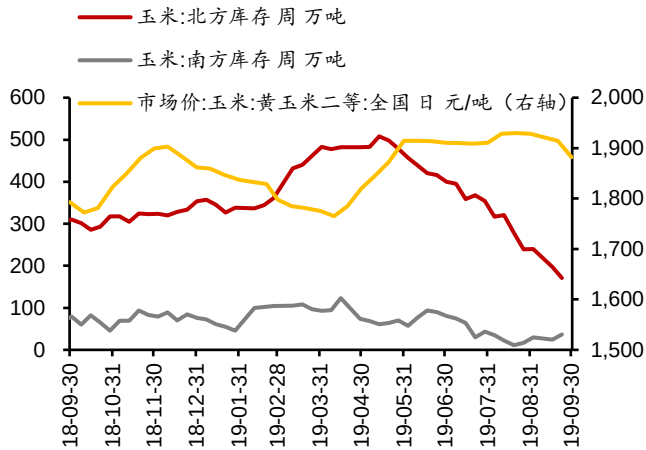
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉批发价格继续上涨



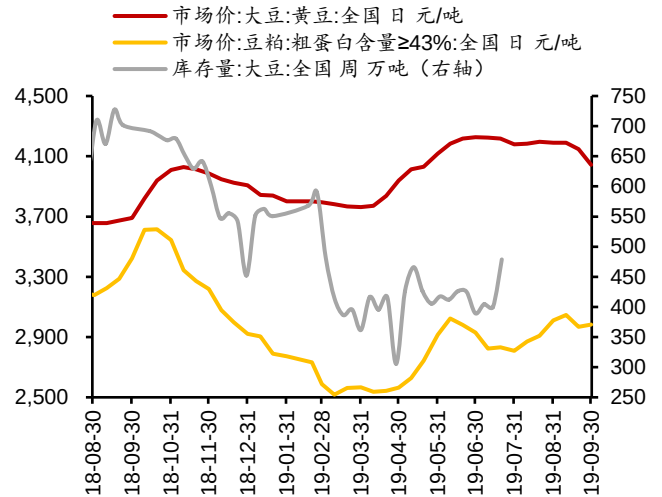
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格小幅回落, 北方库存减少



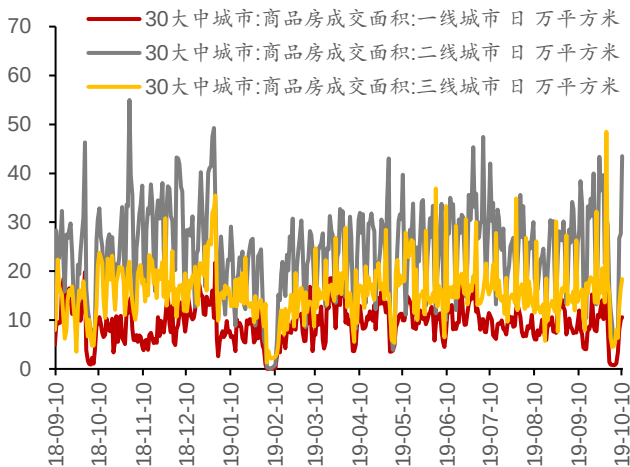
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格小幅下降, 豆粕价格小幅上升



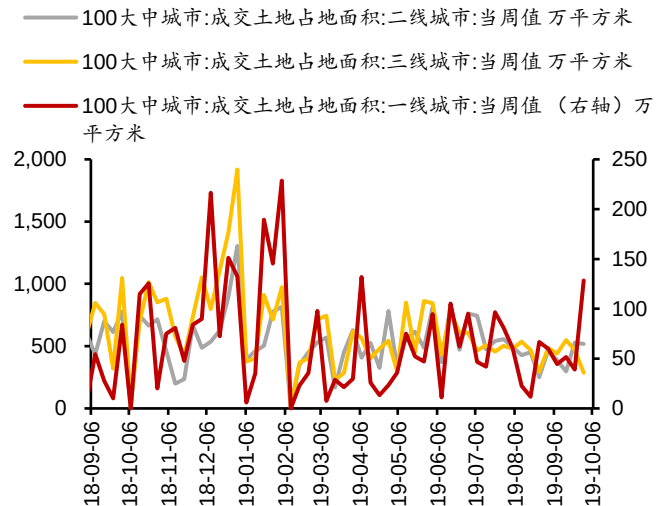
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二、三线城市回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 成交土地占地面积一线城市回升、三线城市回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_9721

