

## 宏观周度报告

2019年7月22日

### 中国经济数据反弹，美联储持续鸽派，基本金属大涨

宏观高频数据周报第 14 期

#### 核心内容：

##### 1、上周重点事件

**1、中国经济数据。**二季度 GDP、经济增长数据、进出口数据、CPI、PPI 公布。二季度 GDP 小幅度下滑，经济数据喜忧参半，三四季度经济磨底。**2、美国的重要经济数据。**美国通胀暂无起色，零售超预期，经济正处于拐点。**3、欧元区重要经济数据。**欧元区 PMI 略有下降，德国、法国小幅上升，欧元区经济仍然较为弱势。**4、韩国央行降息。**受全球贸易不景气的影响 7 月 18 日韩国央行降息 25BP，为三年来首次降息，意在稳定本国经济。**5、中美贸易谈判。**美国财长努钦表示，中美贸易协议谈判有望正式恢复。双方仍有较大分歧，密切关注农产品。

##### 2、中美谈判仍需磨合，风险情绪再升温

G20 峰会中美首脑会晤有助于缓和双边贸易关系，美国短期内不会对中国输美另外 3,000 亿美元商品加征关税。中美在 G20 会议 10 多天之后双方谈判代表方才首次通话，表态重启谈判，这也说明双方对话基础仍然处于艰难磨合之中。本周风险资产情绪升温，中国汇率小幅波动，本周人民币汇率略有上升，较年初有所贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元、欧元出现升值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，美国 10 年期国债下降，德国、法国、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率均走低。大多数国家风险情绪有所回升，但是全球反应并不激烈。

##### 3、央行大规模投放，政策第三次实施

7 月 15 日为实施较低存款准备金率的第 3 次调整，释放长期资金约 1000 亿元。此次调整后，我国的存款准备金制度将形成更加清晰、简明的“三档两优”基本框架。本周，中国央行共进行 4600 亿元逆回购操作，因本周无逆回购到期，本周实现净投放 4600 亿元。本周开展 2000 亿中期借贷便利（MLF）操作，另有 1885 亿元 MLF 到期，从全口径测算，中国央行本周净投放 4715 亿元人民币，创下近半年来最大规模单周净投放。

##### 4、房地产分化继续，开发投资持续回落

截止到 7 月 14 日，本周 100 大中城市土地供应数量回升 2.96%，在供应土地挂牌均价上升 6.49% 的抑制下，本周出现了土地成交量价齐跌的状况。本周二线城市土地供应量价均有所上升，而三线城市土地供应量价齐跌；一线城市土地成交较上周有所回升，二、三线城市成交土地数量与总价回落。2019 年 1-6 月商品房销售增速持续回落，预计降幅将收窄。

##### 5、农产品价格上行

蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格上行 1.7%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行 11.2%。夏季高温多雨导致蔬菜产量明显下降，结合运输成本的增加共同推高菜价。后续随着市场供应陆续得到补充，预计下周蔬菜价格指数可能平稳回落。猪肉价格上行，猪肉存栏持续下行，部分省份出现“猪荒”现象，未来这一现象可能在全国范围内进一步加剧，下半年低供应量带动猪肉价格向上。

##### 6、钢厂生产小幅上行，累库继续

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

#### 特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

钢厂生产回升，环保稍有放松使得钢厂的高炉开工率小幅上行至 66.71%。螺纹钢社会库存继续上行，社库上周上行 17.56 万吨，钢厂库存上行 9.77 万吨，线材厂库上周上行 6.57 万吨铁矿石价格仍然在高位，当房地产开工缓慢下行，钢材需求暂时平稳，但钢材社会库和钢厂库存有累库趋势，华东地区 7 月下旬将走出梅雨季，前期压制的需求有望集中释放，明显刺激了钢材需求。

#### 7、美联储鸽派信号推高金属价格

上周南华商品指数上行 1.48%至 1513.80 点，大宗商品价格上行，工业品指数上行 1.34%，金属指数上行 3.57%。大宗商品方面，石油价格回落，黑色系和基本金属整体上行，农产品价格涨跌互现。基本金属价格普遍上行，上海铜上行 1.82%至 47510 元/吨，LME 铜上行 1.96%至 6077.0 美元/吨。美联储鸽派信号强烈对铜价形成支撑，但需求端仍然疲弱，铜库存呈现增加趋势对铜价形成压力。本周黑色系产品也大多呈现上行趋势。钢铁产量仍然较高，长期来看，黑色系产品价格的主要影响因素在于需求端，与环保政策和房地产市场行情有直接关系

国家	日期	事件或数据
中国	7月27日(周六)	中国6月规模以上工业企业利润年率(%)
	7月22日(周一)	---
	7月23日(周二)	英国7月CBI工业订单差值、欧元区7月消费者信心指数初值
欧洲	7月24日(周三)	德国、法国、欧元区7月Markit制造业PMI初值
	7月25日(周四)	欧元区7月欧洲央行主要再融资利率(%)、英国7月CBI零售销售差值
	7月26日(周五)	德国6月PPI年率(%)
美国	7月22日(周一)	美国6月芝加哥联储全国活动指数
	7月23日(周二)	美国5月FHFA房价指数月率(%)、美国6月成屋销售年化总数(万户)
	7月24日(周三)	截至7月19日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国7月Markit制造业PMI初值、美国6月季调后新屋销售年化总数(万户)
	7月25日(周四)	美国截至7月20日当周初请失业金人数(万)、美国6月耐用品订单月率初值(%)、美国6月批发库存月率初值(%)
	7月26日(周五)	美国第二季度核心PCE物价指数年化季率初值(%)、美国第二季度实际GDP年化季率初值(%)
其他	7月26日(周五)	日本7月东京CPI年率(%)

## 目录

一、中美谈判仍需磨合，风险情绪再升温 .....	3
二、央行大规模投放，政策第三次实施 .....	5
三、房地产分化继续，开发投资持续回落 .....	9
四、农产品价格上行 .....	10

五、钢厂生产小幅上行，累库继续 .....	12
六、美联储鸽派信号推高金属价格 .....	14

## 一、中美谈判仍需磨合，风险情绪再升温

进出口增速趋缓，近期 G20 峰会中美首脑会晤有助于缓和双边贸易关系。6 月虽然是继美国 5 月宣布针对中国 2,000 亿美元商品加征关税之后的第一个月，但由于 6 月召开 G20 峰会促使中美贸易摩擦暂时缓和，整体贸易相对较为平稳，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速，反映出在中美贸易关系保持摩擦背景下的世界正常需求状态。在进口增速基数较低的情况下，6 月进口增速仍然为-0.4%，虽然有降低关税、刺激消费等各项政策的刺激，国内需求仍处于相对低位。美国短期内不会对中国输美另外 3,000 亿美元商品加征关税，中国对美出口商品预计将缓慢恢复。中国对其他主要经济体和“一带一路”沿路国家出口相对稳定，能够对未来出现的极端情况起到一定的对冲。中美在 G20 会议 10 多天之后双方谈判代表方才首次通话，表态重启谈判，这也说明双方对话基础仍然处于艰难磨合之中。预计这一局势短期仍将延续，四季度双方所处环境压力产生重大变化后可能出现促成贸易摩擦缓和较好的时机。

本周风险资产情绪升温，中国汇率小幅波动，本周人民币汇率略有上升，较年初有所贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元、欧元出现升值，日元汇率本周升幅达 1.1BP。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，10 年期国债下降 0.72BP，美国 10 年期国债下降 9BP，德国、法国、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率均走低。大多数国家风险情绪有所回升，但是全球反应并不激烈。

表 1: 各国债券收益率 (单位: %)

国家	期限	7月19日 (%)	7月12日 (%)	变化 (BP)	
中国	10Y	3.1608	3.1680	-0.72	↓
美国	10Y	2.0400	2.1300	-9.00	↓
日本	10Y	-0.1380	-0.1180	-2.00	↓
德国	10Y	-0.3000	-0.2200	-8.00	↓
法国	10Y	-0.0620	0.0670	-12.90	↓
英国	10Y	0.8634	0.9448	-8.14	↓
意大利	10Y	1.5610	1.7330	-17.20	↓
澳大利亚	10Y	1.3450	1.4350	-9.00	↓
俄罗斯	10Y	7.4100	7.3600	5.00	↑
印度	10Y	6.3870	6.4880	-10.10	↓
巴西	10Y	7.3200	7.2800	4.00	↑
韩国	5Y	1.3830	1.4750	-9.20	↓
印尼	10Y	7.1200	7.2000	-8.00	↓
新加坡	10Y	1.9500	1.9700	-2.00	↓
越南	10Y	4.5230	4.5560	-3.30	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 2: 美元指数和各国汇率 (单位: %)

名称	代码	7月19日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDXX	96.7050	-0.39	0.66	↓	
人民币	USDCNY	6.8765	-0.03	0.16	↓	
日元	USDJPY	107.295	-1.10	-2.08	↑	
欧元	USDEUR	0.8868	-0.20	1.69	↓	
英镑	USDGBP	0.7970	-0.19	1.68	↓	
加元	USDCAD	1.3027	-0.36	-4.49	↑	
澳元	USDAUD	1.4134	-1.42	-0.30	↑	
韩元	USDKRW	1174.5	0.18	5.88	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3567	-0.04	-0.42	↑	
泰铢	USDTHB	30.5963	0.77	-4.96	↑	
越南盾	USDVND	23067	0.03	1.06	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	3.7618	-0.12	-3.25	↑	
阿根廷比索	USDARS	42.5200	1.82	12.46	↓	

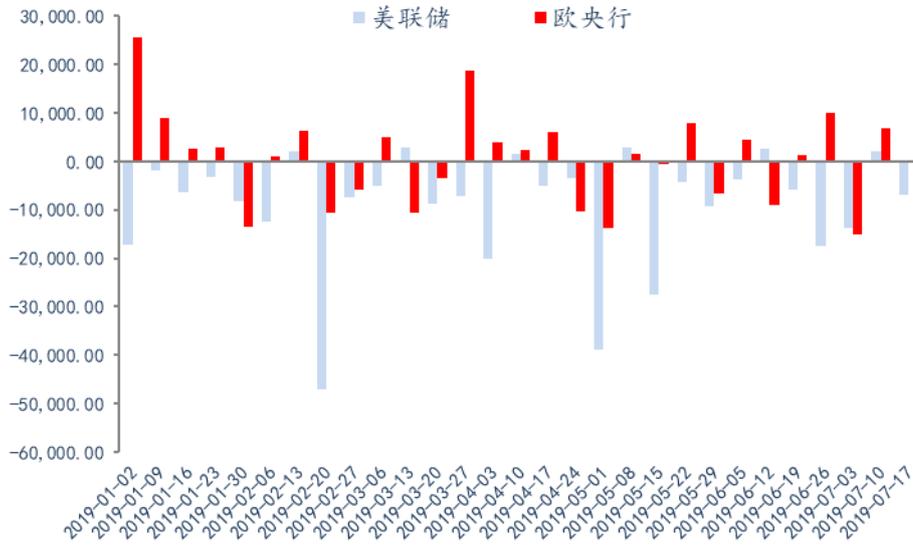
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 3: 美联储和欧央行资产变化 (单位: 百万美元、百万欧元)

名称	单位	7月17日	周变化%	较上年同期变化%	年初以来变化 (BP)
美联储资产	百万美元	3,856,198	-0.0018	-0.11	-6.09
欧央行资产	百万欧元	4,684,376	0.0015	0.02	-0.21

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 1: 美联储和欧央行资产变化 (单位: 百万美元、百万欧元)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

## 二、央行大规模投放，政策第三次实施

从2019年5月15日开始，人民银行对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分3次实施到位。7月15日为实施该政策的第3次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。此次调整后，我国的存款准备金制度将形成更加清晰、简明的“三档两优”基本框架。“三档两优”的存款准备金政策框架基本确立后，预计后续降准政策推出也将在此框架下完成，其中定向降准将更多体现在对“后两档”的准备金优惠上。

19日，央行开展1000亿元逆回购操作，今日无逆回购到期，当日实现净投放1000亿元。本周，中国央行共进行4600亿元逆回购操作，因本周无逆回购到期，本周实现净投放4600亿元。本周开展2000亿中期借贷便利(MLF)操作，另有1885亿元MLF到期，从全口径测算，中国央行本周净投放4715亿元人民币，创下近半年来最大规模单周净投放。

银行间市场资金利率本周出现回升，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率隔夜、7天、1M和6M利率分别上行53.11BP、7.64BP、70.5和49.73BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天、14天和1M利率分别上升59.08BP、33.99BP、62.79BP和49.71BP，上证所质押式回购利率隔夜、7天、14天和28天分别上行42.5BP、26.5BP、25BP和6BP。

实体经济市场利率本周波动趋势放缓，票据利率下降10BP，同业存款利率7天、1M和6M分别回升67.5BP、44.52BP和0.54BP，延续上周上升趋势。低频数据信托利率6月份数据显示，信托产品利率短期下行、长期上行，房地产信托6月份平均利率下行93.57BP，这与6月份市场流动性较好相关。

表4: 市场拆借利率变化(单位: %)

指标	期限	7月19日 (%)	7月12日 (%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率 (SHIBOR)	0/N	2.8270	2.2350	59.20	↑
	7D	2.7530	2.5590	19.40	↑
	1M	2.5910	2.4870	10.40	↑
	6M	2.7050	2.7000	0.50	↑
银行间同业拆借加权利率 (IB)	0/N	2.8258	2.2947	53.11	↑
	7D	3.3347	3.2583	7.64	↑
	1M	3.4363	2.7313	70.50	↑
	6M	3.8316	3.3343	49.73	↑
香港同业拆借利率 (HIBOR)	0/N	1.2789	1.1721	10.68	↑
	7D	1.4839	1.5875	-10.36	↓
	1M	1.9075	2.1839	-27.64	↓
香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR)	0/N	2.8392	2.0305	80.87	↑
	7D	2.8304	2.1857	64.47	↑
	1M	2.8365	2.5093	32.72	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 5: 市场回购利率变化 (单位: %)

指标	期限	7月19日 (%)	7月12日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.9410	2.2857	65.53	↑
	R07	3.0559	2.4486	60.73	↑
	R14	3.1595	2.7076	45.19	↑
	R1M	3.3522	3.5504	-19.82	↓
存款类机构质押回购利率	DR01	2.8283	2.2375	59.08	↑
	DR07	2.8324	2.4925	33.99	↑
	DR14	2.9766	2.3487	62.79	↑
	DR1M	3.0004	2.5033	49.71	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.9776	2.3271	65.05	↑
	OR07	3.0335	2.5049	52.86	↑
	OR14	3.1869	2.9995	18.74	↑
银行间回购定盘利率	FR01	2.8600	2.2500	61.00	↑
	FR07	3.0000	2.5000	50.00	↑
	FR14	3.0000	2.3500	65.00	↑
银行间回购定盘利率	FDR01	2.8300	2.2300	60.00	↑
	FDR07	2.9000	2.5100	39.00	↑
	FDR14	2.9800	2.3400	64.00	↑
上证所质押式国债回购	GC01	3.1850	2.7600	42.50	↑
	GC07	2.9650	2.7000	26.50	↑
	GC14	2.8900	2.6400	25.00	↑
	GC28	2.7000	2.6400	6.00	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 6: 信贷利率 (单位: %)

品种	期限/地区	7月19日	7月12日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.50	2.60	-10.00	↓
	长三角	2.40	2.50	-10.00	↓
	中西部	2.60	2.70	-10.00	↓
	环渤海	2.65	2.75	-10.00	↓
同业存款利率	7D	2.52	1.84	67.50	↑
	1M	2.55	2.10	44.52	↑
	6M	2.90	2.89	0.54	↑
	1Y	3.17	3.19	-1.56	↓
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.82	3.81	0.96	↑
	1M	3.92	4.09	-17.19	↓
	6M	4.15	4.18	-2.52	↓
	1Y	4.27	4.28	-1.09	↓
<b>信托产品收益率</b>	<b>期限</b>	<b>2019年6月</b>	<b>2019年5月</b>	<b>变化 (BP)</b>	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.44	7.62	-17.14	↓
	1年-2年 (含)	7.72	7.72	0.25	↑
	2年-3年 (含)	7.23	7.47	-23.83	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	7.74	7.70	4.00	↑
房地产信托	1年以下 (含1年)	7.10	8.04	-93.57	↓

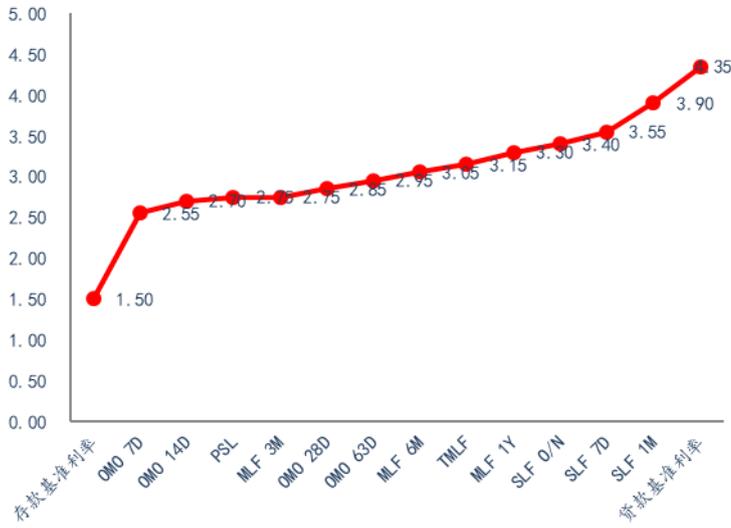
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 7: 政策利率 (单位: %)

存款基准利率 (1年)	1.50
贷款基准利率 (1年)	4.35
抵押补充贷款 (PSL)	2.75
<b>存款准备金率</b>	<b>中小型金融机构 大型金融机构</b>
	11.50 13.50
<b>逆回购利率</b>	<b>OMO 7D OMO 14D OMO 28D OMO 63D</b>
	2.55 2.70 2.85 2.95
<b>常备借贷便利</b>	<b>SLF 0/N SLF 7D SLF 1M</b>
	3.40 3.55 3.90
<b>中期借贷便利</b>	<b>MLF 3M MLF 6M MLF 1Y TMLF</b>
	2.75 3.05 3.30 3.15

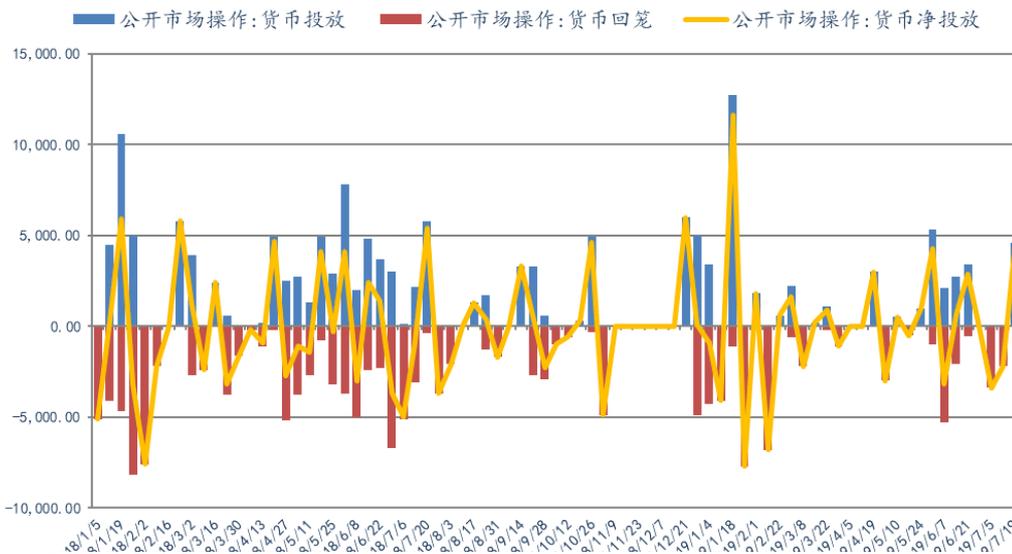
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 2: 政策利率曲线



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 3: 央行公开市场业务投放回笼周度统计



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\\_11232](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11232)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>