

宏观周度报告

2019年6月24日

美联储预期降息，大宗商品价格上行

宏观高频数据周报第 11 期

核心内容：

1、中美摩擦稍有缓和，但避险情绪升温

世界经济持续复苏动能明显减弱，不确定性不断增加。中美贸易摩擦走向如何是这一阶段影响国际贸易最为关键的因素，预计短期内中美仍将保持强硬对抗态度，不确定性上升。本周风险资产受到打击，中国汇率产生波动，人民币略有升值，新兴市场国家汇率同样走高，避险货币日元升值。欧元也出现小幅升值，中美贸易摩擦下，欧洲可能小幅受益。本周中国风险情绪回落，债市情绪升温，美国 10 年期国债走低 9BP，法国、意大利、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率同样下跌。世界各国风险情绪普遍降温，但是全球反应并不激烈。

2、央行二调准备金，保持资金面平稳

6月17日起央行再次下调县域农商行人民币存款准备金率1个百分点，为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。本周，央行共进行3400亿元逆回购操作，因有550亿元逆回购到期，逆回购口径实现净投放2850亿元。另外，央行19日开展2400亿元中期借贷便利(MLF)操作，当日有2000亿元MLF到期。从全口径测算，央行当周净投放3250亿元。央行连续增量呵护资金面平稳，不仅是为中小银行提供资金，解决流动性分层问题，同时，释放长钱，维持半年末流动性平稳。银行间市场资金利率回升，市场流动性基本平稳，实体经济市场利率有所回升。

3、房地产分化加剧，开发商投资暂缓

截止到16日，100大中城市土地供应数量较上周下降31.02%，在供应土地挂牌均价上涨36.11%的制约下，土地成交仍出现量价齐升的状况，分别上升18.8%和44.12%。本周二、三线城市土地供应数量与挂牌均价反向变化，一、二线城市成交量上行，三线城市成交量下跌，一、二、三线城市土地成交总价上涨。2019年1-5月商品房销售如期回落，一二线与三四线城市继续分化；房企拿地意愿仍不明显，在城市能级分化之下，土地市场也呈现结构性回暖；新开工受到销售降温，政策边际收紧的影响增速放缓，施工仍处在高位；建安费用成为支撑房地产开发投资的主力，土地购置费的滞后效应应逐步显现，预计后续开发投资增速将继续缓慢下行；融资环境边际收紧，房企资金增速回落。在一二线城市市场结构性回暖对冲三四线市场下跌风险，城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。

4、农产品价格回落

上周农产品价格回落。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行4.0%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌10.3%。天气以晴好为主，省内及地产蔬菜生长迅速，出产量增加，供给更加充足丰富。蔬菜价格已经达到历史底部，8月份上升会较为明显。猪肉价格再次上行，猪肉存栏持续下行，未来供给成为问题，下半年低供应量带动猪肉价格向上。

5、钢材开始累库，铁矿石库存下行仍未结束

铁矿石库存上周继续下滑，钢厂补货积极，螺纹钢社会库存回升，社库上周回升5.41万吨，钢厂库存上行4.50万吨，线材厂库上周减少0.58万吨，钢材产量较高。上周澳洲铁矿石发货量回升了73.3万吨至1723万吨，巴西下行143.9万吨至492.1万吨，巴西铁矿石发货并不理想。唐山钢厂开工保持平稳，全国高炉开工率稳定在71.13%。铁矿石价格飙升，但钢材价格涨幅有限，并且钢厂开始累库，对铁矿石的支撑存疑。

6、美联储预期降息带动大宗商品上行

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

上周南华商品指数上行 1.81%至 1468.86 点，大宗商品价格上行，工业品指数上行 2.48%，金属指数上行 2.76%。大宗商品方面，石油价格回暖，黑色系和基本金属上行，农产品价格回落。美联储降温预期大升，带动大宗商品整体走强。原油价格上周也出现回升，MICEX、WTI、IPE 和 INE 价格回升，IPE 原油达到 64.45 美元/桶，WTI 原油达到 56.65 美元/桶。地缘政治紧张促使原油价格回暖，但受需求影响仍然较大，原油大幅上行的机会不大。黄金价格上行 2.52%至 313.35 元/克，COMEX 黄金上行 4.14%，白银价格同时上行，由于宽松预期临近，叠加地缘局势担忧情绪，黄金价格走势并未结束。基本金属价格也出现上行，上海铜上行 0.93%至 46850 元/吨，LME 铜上行 2.62%至 5959.5 美元/吨。智利国家铜业公司旗下铜矿包公，供给端担忧升温，加之铜库存大幅下滑，利好铜价格。但是全球经济周期下滑，需求端仍然疲弱。

螺纹钢上周上行 0.82%至 3816 元/吨，热卷上行 1.90%至 3709 元/吨，铁矿石供需两旺上行 4.44%至 822.5 元/吨，焦煤下行 0.5%至 1389 元/吨。上周钢铁价格上行，钢铁的高产量依旧，铁矿石受供给影响飙升，未来生产的速度和需求的速度成为影响黑色价格的最重要因素。软商品方面出现下滑，苹果上周下行 2.25%，达到 9037 元/吨，苹果涨价告一段落。

| 国家 | 日期 | 事件或数据 |
|----|-----------|--|
| 中国 | 6月27日(周四) | 中国5月规模以上工业企业利润率(%) |
| | 6月24日(周一) | 德国6月IFO商业景气指数 |
| | 6月25日(周二) | 英国6月CBI零售销售差值 |
| 欧洲 | 6月26日(周三) | 德国7月GfK消费者信心指数、英国5月BBA房屋购买抵押贷款许可件数(万件) |
| | 6月27日(周四) | 欧元区6月消费者信心指数终值、欧元区6月经济景气指数、德国6月CPI年率初值(%) |
| | 6月28日(周五) | 英国6月GfK消费者信心指数、法国6月CPI年率初值(%) |
| | 6月24日(周一) | 美国6月达拉斯联储商业活动指数 |
| | 6月25日(周二) | 美国4月FHFA房价指数月率(%)、美国6月谘商会消费者信心指数、美国5月季调后新屋销售年化总数(万户) |
| 美国 | 6月26日(周三) | 截至6月21日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国5月耐用品订单月率初值(%)、美国5月批发库存月率初值(%) |
| | 6月27日(周四) | 美国截至6月22日当周初请失业金人数(万)、美国第一季度核心PCE物价指数年化季率终值(%)、美国第一季度实际GDP年化季率终值(%)、美国5月季调后成屋签约销售指数月率(%) |
| | 6月28日(周五) | 美国5月个人支出月率(%)、美国5月PCE物价指数年率(%)、美国6月芝加哥PMI |
| 其他 | 6月25日(周二) | 新西兰6月官方现金利率决定(%) |
| | 6月28日(周五) | 日本6月东京CPI年率(%)、日本5月失业率(%) |

目录

| | |
|----------------------------|----|
| 一、中美贸易矛盾虽缓和，但避险情绪升温 | 3 |
| 二、央行二调准备金，保持资金面平稳 | 4 |
| 三、房地产分化加剧，开发投资缓回落 | 8 |
| 四、农产品价格回落 | 9 |
| 五、钢材开始累库，铁矿石库存下行仍未结束 | 10 |

六、美联储预期降息带动大宗商品走强 12

一、中美贸易矛盾虽缓和，但避险情绪升温

世界经济持续复苏动能明显减弱，不确定性不断增加。在世界经济增速明显放缓的背景下，美国在贸易领域仍然采取主动出击的策略，除对中国加征关税外，对印度、墨西哥、欧盟等均有所动作，这大大增加了世界经济面临局面的复杂性。中美贸易摩擦走向如何是这一阶段影响国际贸易最为关键的因素，预计短期内中美仍将保持强硬对抗态度，不确定性上升。对于中国而言，如果要实现 2019 年为 2020 年全面建成小康社会“打下决定性基础”的目标要求，下半年不仅贸易战有所缓和，还必须加力稳增长。

本周风险资产受到打击，中国汇率产生波动，人民币略有升值，新兴市场国家汇率同样走高，避险货币日元升值。欧元也出现小幅升值，中美贸易摩擦下，欧洲可能小幅受益。本周中国风险情绪回落，债市情绪升温，10 年期国债下降 0.99BP，美国 10 年期国债走低 9BP，法国、意大利、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率同样下跌。世界各国风险情绪普遍降温，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 | 6月20日 (%) | 6月13日 (%) | 变化 (BP) | |
|------|-----|-----------|-----------|---------|---|
| 中国 | 10Y | 3.2352 | 3.2451 | -0.99 | ↓ |
| 美国 | 10Y | 2.0100 | 2.1000 | -9.00 | ↓ |
| 日本 | 10Y | -0.1630 | -0.1220 | -4.10 | ↓ |
| 德国 | 10Y | -0.2900 | -0.2600 | -3.00 | ↓ |
| 法国 | 10Y | 0.0140 | 0.0940 | -8.00 | ↓ |
| 英国 | 10Y | 0.9343 | 0.9349 | -0.06 | ↓ |
| 意大利 | 10Y | 2.1570 | 2.3200 | -16.30 | ↓ |
| 澳大利亚 | 10Y | 1.2950 | 1.3750 | -8.00 | ↓ |
| 俄罗斯 | 10Y | 7.4400 | 7.6600 | -22.00 | ↓ |
| 印度 | 10Y | 6.7910 | 6.9190 | -12.80 | ↓ |
| 巴西 | 10Y | 7.8350 | 7.9100 | -7.50 | ↓ |
| 韩国 | 5Y | 1.4500 | 1.5000 | -5.00 | ↓ |
| 印尼 | 10Y | 7.5800 | 7.7000 | -12.00 | ↓ |
| 新加坡 | 10Y | 1.9500 | 1.9400 | 1.00 | ↑ |
| 越南 | 10Y | 4.6600 | 4.6720 | -1.20 | ↓ |

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 | 6月21日 | 周变化% | 年初以来变化% | 升/贬值 |
|-------|--------|---------|-------|---------|------|
| 美元指数 | USDX | 96.6437 | -0.41 | 0.59 | ↓ |
| 人民币 | USDCNY | 6.8750 | -0.70 | 0.13 | ↓ |
| 日元 | USDJPY | 107.300 | -1.01 | -2.08 | ↑ |
| 欧元 | USDEUR | 0.8855 | -0.15 | 1.53 | ↓ |
| 英镑 | USDGBP | 0.7872 | -0.24 | 0.43 | ↓ |
| 加元 | USDCAD | 1.3193 | -1.01 | -3.27 | ↑ |
| 澳元 | USDAUD | 1.4446 | -0.09 | 1.90 | ↓ |
| 韩元 | USDKRW | 1176.1 | -0.78 | 5.41 | ↓ |
| 新加坡元 | USDSGD | 1.3568 | -0.69 | -0.41 | ↑ |
| 泰铢 | USDTHB | 30.7937 | -0.58 | -4.34 | ↑ |
| 越南盾 | USDVND | 23055 | -0.02 | 1.01 | ↓ |
| 巴西雷亚尔 | USDBRL | 3.8723 | 0.77 | -0.06 | ↑ |
| 阿根廷比索 | USDARS | 43.4500 | -0.32 | 14.92 | ↓ |

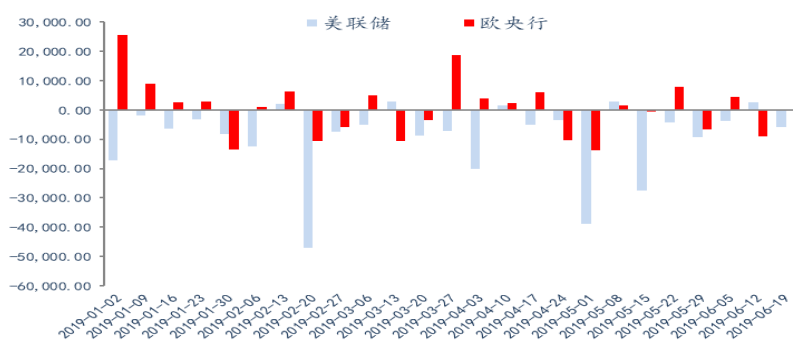
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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 | 6月19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 | 3,892,180 | -0.0015 | -0.11 | -5.21 |
| 欧央行资产 | 百万欧元 | 4,681,351 | -0.0019 | 0.02 | -0.28 |

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、央行二调准备金，保持资金面平稳

15日央行首次实施降准可释放长期资金约1000亿元，6月17日起再次下调县域农商行人民币存款准备金率1个百分点，为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元，其后下调的节点为7月15日，下调县域农商行基准档人民币存款准备金率至8%。约有1000家服务县域的农村商业银行可以享受上述三次定向降准优惠政策，累计将释放长期资金约2800亿元。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。

本周，央行共进行 3400 亿元逆回购操作，因有 550 亿元逆回购到期，逆回购口径实现净投放 2850 亿元。另外，央行 19 日开展 2400 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作，当日有 2000 亿元 MLF 到期。从全口径测算，央行当周净投放 3250 亿元。央行连续增量呵护资金面平稳，不仅是为中小银行提供资金，解决流动性分层问题，同时，释放长钱，维持半年末流动性平稳。

银行间市场资金利率回升，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率 7 天、1M 和 6M 利率分别变化 45.39BP、14.66BP 和 41.67BP，而存款类机构质押回购利率隔夜、7 天和 1M 利率分别下行 61.16BP、21.95BP 和 28.85BP。上证所质押式回购利率隔夜、7 天和 14 天分别上行 18.5BP、9BP 和 6.5BP。

实体经济市场利率有所回升，票据利率变化 0BP，同业存款利率除 7 天、1M、6M 和 1Y 分别上升 22.46BP、33.41BP、11.39BP 和 1.97BP。低频数据信托利率 5 月份数据显示，信托产品利率下行，房地产信托 5 月份平均利率下行 46.43BP，这与 5 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 | 6月21日 (%) | 6月14日 (%) | 变化 (BP) | |
|-------------------------|-----|-----------|-----------|---------|---|
| 银行间同业拆借利率 (SHIBOR) | 0/N | 1.1120 | 1.7230 | -61.10 | ↓ |
| | 7D | 2.4160 | 2.5650 | -14.90 | ↓ |
| | 1M | 2.8520 | 2.8980 | -4.60 | ↓ |
| | 6M | 2.9380 | 2.9860 | -4.80 | ↓ |
| 银行间同业拆借加权利率 (IB) | 0/N | 1.3430 | 1.7953 | -45.23 | ↓ |
| | 7D | 3.2831 | 2.8292 | 45.39 | ↑ |
| | 1M | 3.4058 | 3.2592 | 14.66 | ↑ |
| | 6M | 3.8167 | 3.4000 | 41.67 | ↑ |
| 香港同业拆借利率 (HIBOR) | 0/N | 2.2621 | 1.7332 | 52.89 | ↑ |
| | 7D | 2.4150 | 2.1071 | 30.79 | ↑ |
| | 1M | 2.4818 | 2.4168 | 6.50 | ↑ |
| 香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR) | 0/N | 2.5965 | 2.5743 | 2.22 | ↑ |
| | 7D | 2.9400 | 2.9217 | 1.83 | ↑ |
| | 1M | 3.1247 | 3.3055 | -18.08 | ↓ |

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 | 6月21日 (%) | 6月14日 (%) | 变化 (BP) | |
|-------------|-------|-----------|-----------|---------|---|
| 银行间质押回购利率 | R01 | 1.3050 | 1.7673 | -46.23 | ↓ |
| | R07 | 2.2204 | 2.5051 | -28.47 | ↓ |
| | R14 | 3.0985 | 2.9446 | 15.39 | ↑ |
| | R1M | 4.9804 | 4.8072 | 17.32 | ↑ |
| 存款类机构质押回购利率 | DR01 | 1.1007 | 1.7123 | -61.16 | ↓ |
| | DR07 | 2.2765 | 2.4960 | -21.95 | ↓ |
| | DR14 | 2.7675 | 2.4392 | 32.83 | ↑ |
| | DR1M | 2.9979 | 3.2864 | -28.85 | ↓ |
| 银行间买断回购利率 | OR01 | 1.2109 | 1.8674 | -65.65 | ↓ |
| | OR07 | 2.0109 | 2.7977 | -78.68 | ↓ |
| | OR14 | 4.1299 | 3.9728 | 15.71 | ↑ |
| 银行间回购定盘利率 | FR01 | 1.1300 | 1.7400 | -61.00 | ↓ |
| | FR07 | 2.3000 | 2.5500 | -25.00 | ↓ |
| | FR14 | 2.7900 | 2.4500 | 34.00 | ↑ |
| 银行间回购定盘利率 | FDR01 | 1.1100 | 1.7300 | -62.00 | ↓ |
| | FDR07 | 2.3700 | 2.5300 | -16.00 | ↓ |
| | FDR14 | 2.7600 | 2.4300 | 33.00 | ↑ |
| 上证所质押式国债回购 | GC01 | 1.9900 | 1.8050 | 18.50 | ↑ |
| | GC07 | 2.2700 | 2.1800 | 9.00 | ↑ |
| | GC14 | 2.5550 | 2.4900 | 6.50 | ↑ |
| | GC28 | 2.5550 | 2.7950 | -24.00 | ↓ |

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 | 6月21日 | 6月13日 | 变化 (BP) | | |
|---------------|------------|------------|---------|---------|--------|---|
| 票据直贴利率 (6个月) | 珠三角 | 2.80 | 2.80 | 0.00 | → | |
| | 长三角 | 2.70 | 2.70 | 0.00 | → | |
| | 中西部 | 2.90 | 2.90 | 0.00 | → | |
| | 环渤海 | 3.00 | 3.00 | 0.00 | → | |
| 同业存款利率 | 7D | 1.73 | 1.50 | 22.46 | ↑ | |
| | 1M | 3.02 | 2.68 | 33.41 | ↑ | |
| | 6M | 3.06 | 2.94 | 11.39 | ↑ | |
| | 1Y | 3.29 | 3.27 | 1.97 | ↑ | |
| 理财产品收益率 (人民币) | 7D | 3.78 | 3.79 | -0.54 | ↓ | |
| | 1M | 4.09 | 4.23 | -14.16 | ↓ | |
| | 6M | 4.16 | 4.24 | -7.07 | ↓ | |
| | 1Y | 4.23 | 4.26 | -3.37 | ↓ | |
| 信托产品收益率 | 期限 | 2019年5月 | 2019年4月 | 变化 (BP) | | |
| | 非证券类投资 | 1年以下 (含1年) | 7.62 | 7.73 | -11.42 | ↓ |
| | | 1年-2年 (含) | 7.69 | 7.80 | -10.80 | ↓ |
| | | 2年-3年 (含) | 7.47 | 7.30 | 16.96 | ↑ |
| | 债权投资信托 | 1年以下 (含1年) | 7.70 | 8.30 | -60.00 | ↓ |
| 房地产信托 | 1年以下 (含1年) | 8.04 | 8.50 | -46.43 | ↓ | |

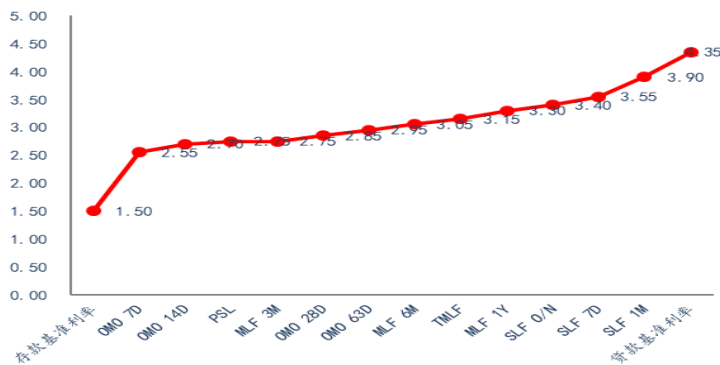
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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 | | | |
| 存款准备金率 | 中小型金融机构 | 大型金融机构 | | |
| | 11.50 | 13.50 | | |
| 逆回购利率 | OMO 7D | OMO 14D | OMO 28D | OMO 63D |
| | 2.55 | 2.70 | 2.85 | 2.95 |
| 常备借贷便利 | SLF 0/N | SLF 7D | SLF 1M | |
| | 3.40 | 3.55 | 3.90 | |
| 中期借贷便利 | MLF 3M | MLF 6M | MLF 1Y | TMLF |
| | 2.75 | 3.05 | 3.30 | 3.15 |

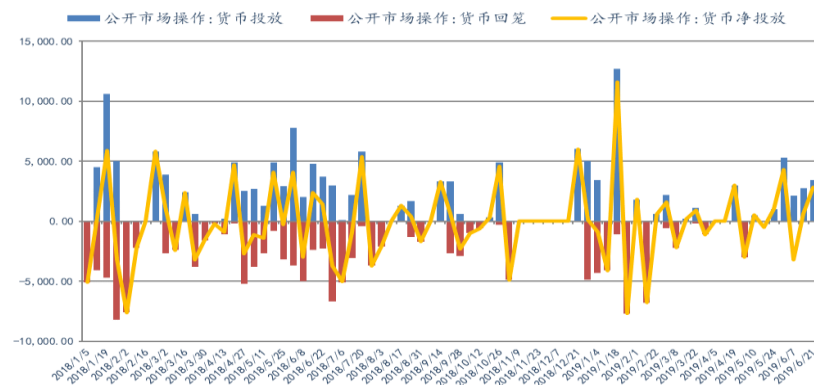
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

表 8：债券收益率（单位：%）

| 品种 | 期限 | 6月20日 (%) | 6月13日 (%) | 变化 (BP) | |
|----------|-----|-----------|-----------|---------|---|
| 国债 | 1Y | 2.69 | 2.72 | -2.66 | ↓ |
| | 3Y | 2.91 | 2.96 | -5.33 | ↓ |
| | 5Y | 3.05 | 3.10 | -4.69 | ↓ |
| | 10Y | 3.24 | 3.25 | -0.99 | ↓ |
| 国开债 | 1Y | 2.80 | 2.87 | -7.79 | ↓ |
| | 3Y | 3.21 | 3.33 | -12.21 | ↓ |
| | 5Y | 3.55 | 3.62 | -7.42 | ↓ |
| | 10Y | 3.62 | 3.66 | -3.74 | ↓ |
| 地方政府债AAA | 1Y | 2.97 | 2.93 | 4.34 | ↑ |
| | 3Y | 3.21 | 3.18 | 2.67 | ↑ |
| | 5Y | 3.38 | 3.38 | 0.31 | ↑ |
| | 10Y | 3.71 | 3.71 | 0.01 | ↑ |

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 9: 公司债收益率 (单位: %)

| 品种 | 期限 | 6月21日 (%) | 6月14日 (%) | 变化 (BP) | |
|--------|-----|-----------|-----------|---------|---|
| 公司债AAA | 1Y | 3.2980 | 3.3959 | -9.79 | ↓ |
| | 3Y | 3.7268 | 3.7662 | -3.94 | ↓ |
| | 5Y | 4.0340 | 4.0723 | -3.83 | ↓ |
| | 10Y | 4.4632 | 4.4541 | 0.91 | ↑ |
| 公司债AA | 1Y | 3.7013 | 3.6243 | 7.70 | ↑ |
| | 3Y | 4.1701 | 4.0793 | 9.08 | ↑ |
| | 5Y | 4.9417 | 4.9926 | -5.09 | ↓ |
| | 10Y | 5.5432 | 5.5241 | 1.91 | ↑ |
| 公司债A | 1Y | 9.7751 | 9.6610 | 11.41 | ↑ |
| | 3Y | 10.1618 | 10.1055 | 5.63 | ↑ |
| | 5Y | 10.9585 | 11.0132 | -5.47 | ↓ |
| | 10Y | 11.5532 | 11.5541 | -0.09 | ↓ |

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

三、房地产分化加剧，开发投资缓回落

截止到 16 日，100 大中城市土地供应数量较上周下降 21.02%，在供应土地挂牌均价上涨 26.11% 的

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_11760

