

流动性分层稍有缓解



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190623）

❖ 追溯拾贝：流动性分层稍有缓解

近期包商事件冲击下资金市场流动性分层情况较为明显，R 系列利率与 DR 系列利率利差水平一度拉大。央行近两周在公开市场连续投放 3500 亿元，至上周末 R007 与 DR007 之间利差终于有所下行。一方面，央行持续投放流动性下，总量层面流动性并不缺乏，shibor 利率自六月初以来持续下行，但另一方面，包商事件对于商业银行风险偏好的影响并未完全消除，而商业银行风险偏好则将在资产价格和实体运行两个方面产生影响。资产价格上，久期缩短或将成为商业银行降低风险的一种选择，国债期限利差或将从目前地位数据上行，实体层面，信贷投放情况或将受到一定影响，资金逐渐堆积在债券市场。整体上看，债市收益率曲线或将逐步向着牛陡的方向演化。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周原油库存上行，本周原油价格大幅上行，主要受到美国与伊朗之间摩擦的利好刺激。目前看，短期内美国方面需求不振及库存偏高仍是压制油价的最主要因素，但需求端因素近期亦缺乏进一步刺激，同时供给侧则因伊朗问题及原油减产而对油价产生一定支撑。后续仍需密切关注 7 月初 OPEC 大会作出的减产协议，减产量将直接刺激近期原油价格走势。

流动性及利率方面，本周央行继续在公开市场进行货币净投放，银行间市场继续维持宽松，同时流动性分层问题稍有缓和，DR007 与 R007 之间利差有所收敛。美国方面新一期议息会议鸽声嘹亮，美债利率中枢下行下中美利差迅速升高，人民币汇率企稳打开利率中枢下行的限制，上清所、全国银行间同业拆借中心、中央结算公司发布债券回购违约处置规则，一度提振了交易情绪，但中美两国元首通电话的消息影响下市场风险偏好有所修复，权益市场走强则压制了利率债表现，利率中枢整体震荡。信用债方面本周各品种信用利差涨跌不一，整体上高评级券种信用利差多下行而低评级则有所上行。国内基本面通胀压力近期明显减轻，增长仍相对弱势，但近期发电集团耗煤情况较前期稍有好转，流动性分层问题则将在央行维持宽松下逐步缓和，短期内债市或仍将有一定观望情绪，中期则将逐步打开利率中枢下行空间。

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

📌 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/6/23

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
dengl jun@cczq.com

📌 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

正文目录

一、追溯拾贝（六十三）：流动性分层稍有缓解	4
二、高频数据跟踪.....	4
2.1 上游.....	4
2.1.1 原油.....	4
2.1.2 煤炭.....	5
2.2 中游.....	5
2.2.1 钢材水泥.....	5
2.2.2 有色金属.....	6
2.3 下游.....	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	7
三、流动性观测	7
3.1 货币市场流动性.....	7
3.2 利率市场走势	8
3.3 海外市场.....	9
风险提示	10

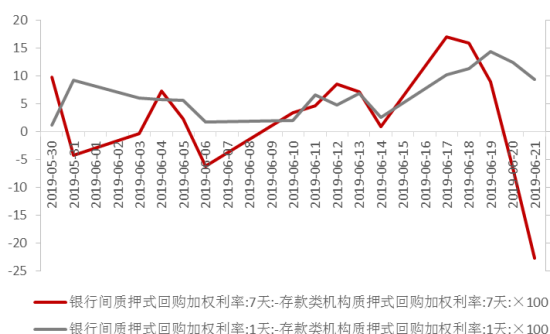
图表目录

图 1:	流动性分层稍有缓解.....	4
图 2:	整体流动性并未严重收紧.....	4
图 3:	原油库存.....	5
图 4:	原油期货结算价格.....	5
图 5:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 6:	煤炭库存情况.....	5
图 7:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 8:	水泥价格.....	6
图 9:	LME 铝库存及价格.....	6
图 10:	LME 铜库存及价格.....	6
图 11:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 12:	100 大中城市土地成交面积及总价.....	7
图 13:	猪肉价格.....	7
图 14:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 15:	央行货币投放情况.....	8
图 16:	中期借贷便利.....	8
图 17:	短期回购利率.....	8
图 18:	下周公开市场到期情况.....	8
图 19:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 20:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %).....	9
图 21:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 22:	中美利差.....	9

一、 追潮拾贝（六十三）：流动性分层稍有缓解

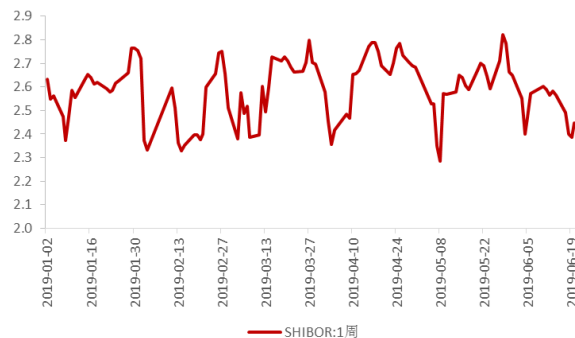
近期包商事件冲击下资金市场流动性分层情况较为明显，R 系列利率与 DR 系列利率利差水平一度拉大。央行近两周在公开市场连续投放 3500 亿元，至上周末 R007 与 DR007 之间利差终于有所下行。一方面，央行持续投放流动性下，总量层面流动性并不缺乏，shibor 利率自六月初以来持续下行，但另一方面，包商事件对于商业银行风险偏好的影响并未完全消除，而商业银行风险偏好则将在资产价格和实体运行两个方面产生影响。资产价格上，久期压缩或将成为商业银行降低风险的一种选择，国债期限利差或将从目前地位数据上行，实体层面，信贷投放情况或将受到一定影响，资金逐渐堆积在债券市场。整体上看，债市收益率曲线或将逐步向着牛陡的方向演化。

图 1： 流动性分层稍有缓解



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2： 整体流动性并未严重收紧



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

2.1.1 原油

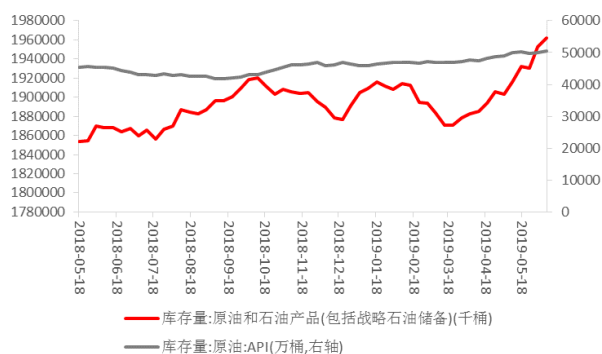
本周原油库存上行，本周原油价格大幅上行，主要受到美国与伊朗之间摩擦的利好刺激。目前看，短期内美国方面需求不振及库存偏高仍是压制油价的最主要因素，但需求端因素近期亦缺乏进一步刺激，同时供给侧则因伊朗问题及原油减产而对油价产生一定支撑。后续仍需密切关注 7 月初 OPEC 大会作出的减产协议，减产量将直接刺激近期原油价格走势。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 196159.10 万桶，较上周下降 41.00 万桶，API 原油库存为 50387.50 万桶，较上周下降 81.20 万桶；价格方面，本周布伦特

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

原油价格为 64.45 美元/桶, 较上周上升 5.12%, WTI 原油价格为 56.65 美元/桶, 较上周上升 8.36%。

图 3: 原油库存



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 4: 原油期货结算价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.1.2 煤炭

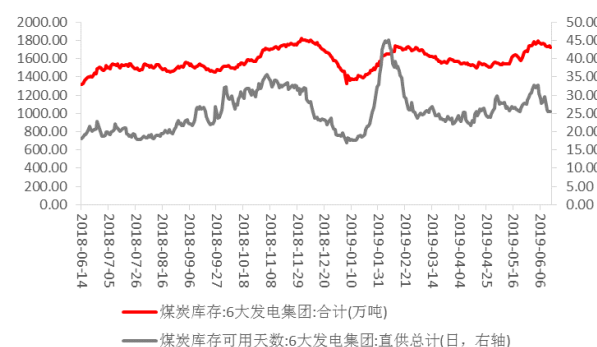
库存方面, 本周六大发电集团煤炭库存为 1786.64 万吨, 较上周下降 15.51 万吨, 煤炭库存可用天数为 26.84 天, 较上周下降 0.25 天; 耗煤方面, 本周六大发电集团日均耗煤为 66.57 万吨, 较上周上升 2.22 万吨。

图 5: 六大发电集团日均耗煤



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 6: 煤炭库存情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

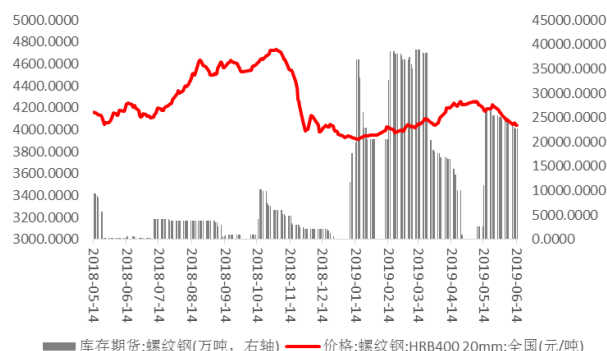
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 22398.00 万吨, 较上周下降 303.00 万吨, 螺纹钢价格为 3987.00 元/吨, 较上周下降 0.10%; 水泥价格为 148.03, 较上周下降 0.34%。

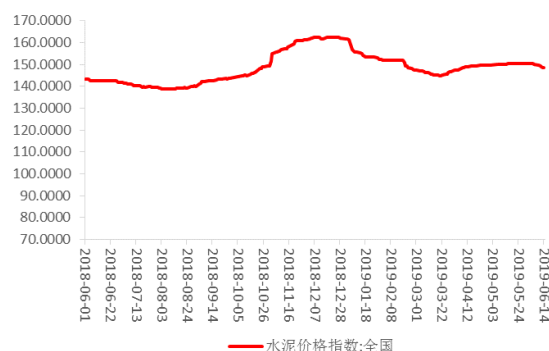
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7：螺纹钢库存及现货价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 8：水泥价格

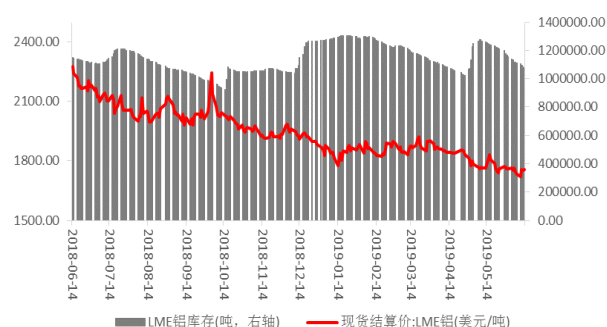


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

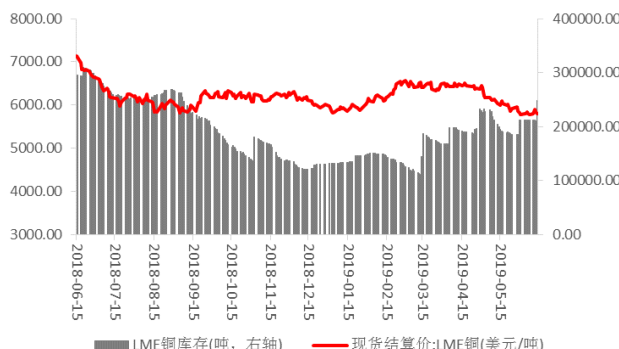
本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

图 9：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



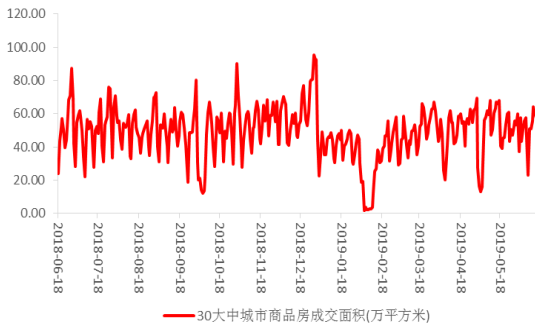
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

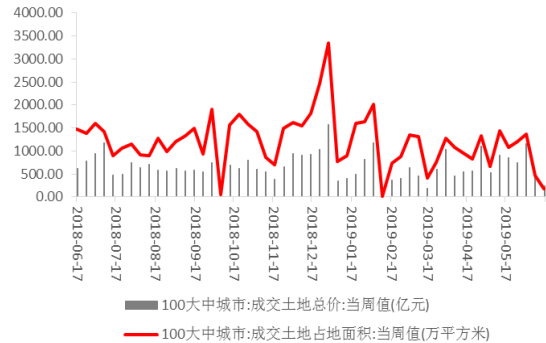
本周 30 大中城市销售面积总计为 344.19 万平方米,较上周上升 25.20 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 908.65 万平方米,较上周上升 339.09 万平方米,土地成交总价为 681.33 亿元,较上周上升 208.59 亿元。

图 11：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 12：100 大中城市土地成交面积及总价

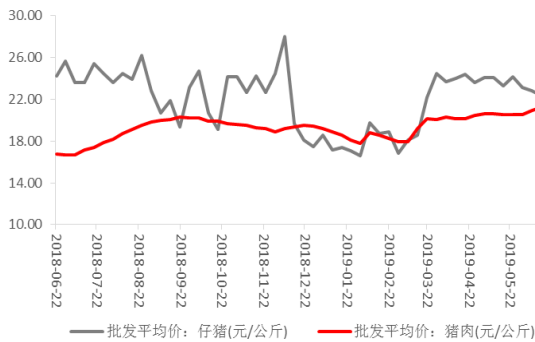


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 21.80 元/公斤，较上周上升 0.51 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 13：猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 14：农产品批发价格 200 指数



资料来源：通联数据，川财证券研究所

三、流动性观测

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_11857

