

全球货币宽松预期又起

报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

● **1、全球进入新一轮宽松周期的苗头凸显。**鲍威尔表示将“采取适当行动”应对贸易战带来的风险；芝加哥联储召开的一场货币政策研讨会上，与会的顶尖学者和联储官员已开始辩论如何设计未来的资产购买计划；特朗普周五再次呼吁美联储降息，称如果不加息美股将比现在高一万点；澳大利亚、印度、马来西亚、菲律宾等国相继降息。在此形势下，周二开始美股反弹、美债收益率企稳、周四开始原油价格反弹，全球避险情绪有所降温，但黄金价格依然大幅攀升，铜价进一步下跌。可见，市场倾向于认为新一轮宽松有助于缓和经济下行压力，但追寻贵金属以抵抗持续放水导致的货币贬值担忧。

● **2、工业生产边际回升，工业品价格趋弱。**本周六大发电集团日均煤耗量同比跌幅收敛。注意到今年以来火电占发电量的比重较往年同期明显下移（3、4月下降约3个百分点），发电煤耗所反映的工业生产活跃度稍有低估。本周南华工业品指数继续小幅回落，CRB现货综合指数显著下挫。预计5月PPI同比小幅下降至0.6%，并随着经济下行和翘尾因素走低而于下半年转负。今年食品价格上涨多隐患叠加共振，稳定食品价格水平已成为高层关切，关注中秋节前后（9月中旬）猪肉价格启动暴涨的可能性。

● **3、包商银行事件的潜在影响延续。**从资金利率来看，R007与DR007利率均回落至7天逆回购这一政策利率之下，整体流动性已回归宽松。但从同业存单发行情况来看，包商银行事件的影响仍在延续。截至周四，AAA级主体同业存单发行成功率已回升至92%的事件前水平；AA+级主体发行成功率继周一短暂修复后，再度下降至23%的低点（事件前为80%左右），AA及以下主体情况类似。周末央行和银保监会再度出面安抚市场。当前信号显示，政策上维稳流动性和尽快化解问题的意愿较为明确，6月出现流动性风险的可能性不大。

● **4、本周债券市场继续小幅上涨，30年期超长债大幅下行，**体现市场对长期经济预期更加悲观。当前债券市场对通胀、流动性及宽信用的担忧仍然较强，导致债市预期不明朗，走势较为纠结。然而，本周中债登数据显示，5月尽管人民币汇率大幅贬值，但境外机构依然增持了人民币债券753.25亿元；债券通口径的债券境外持有量增加1093亿元。可见，人民币汇率贬值并未从根本上削弱外资流入中国市场的意愿，这可能增强海外利率下滑对中国债市的传导。

● **5、年中购汇压制人民币汇率。**本周美元指数显著下挫，理应为人民币汇率提供良好支撑，但本周人民币对美元汇率依然震荡收贬。可能主要受到年中刚需购汇较为集中的影响，加之周五易纲行长称，不认为某一个具体数字会更加重要，打开人民币破7可能性，周五离岸人民币汇率或主要受此影响而再度走贬。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、实体经济：避险情绪降温，金价延续大涨	3
1、工业生产有所修复	3
2、金价延续大涨	3
3、楼市景气度一般	4
4、食品价格暂回落	5
二、金融市场：年中购汇压制人民币汇率	5
1、货币市场：流动性回归宽松	5
2、债券市场：5月境外大幅增持	6
3、人民币汇率：年中购汇压制汇率	7

图表目录

图表 1：本周发电煤耗量与去年同期差距收窄	3
图表 2：本周南华工业品指数继续高位回落	3
图表 3：后半周原油价格有所反弹	4
图表 4：本周黄金价格大涨，铜价继续下跌	4
图表 5：本周螺纹钢价格继续小幅回落	4
图表 6：本周钢材社会库存反超去年同期	4
图表 7：30大中城市商品房成交有降温苗头	5
图表 8：本周 100 城土地供应面积继续下挫	5
图表 9：本周农产品批发价格指数扩大跌幅	5
图表 10：本周猪肉价格显著反弹	5
图表 11：本周货币市场利率回到低位	6
图表 12：本周低评级主体同业存单发行依然困难	6
图表 13：本周超长债收益率下行幅度较大	6
图表 14：5月外资大幅增持中国债券	6
图表 15：本周离岸人民币与美元反向变动	7
图表 16：本周 CFETS 人民币指数再度下挫	7

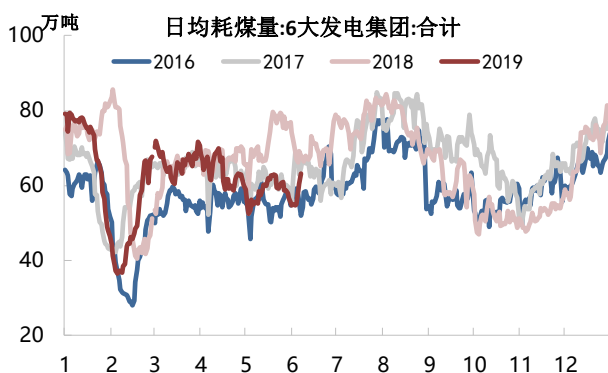
一、实体经济：避险情绪降温，金价延续大涨

1、工业生产有所修复

本周六大发电集团日均煤耗量有所回升，同比跌幅收敛，工业生产呈现修复迹象（图表1）。注意到今年以来火电占发电量的比重较往年同期明显下移（3、4月份下降约3个百分点），发电煤耗所反映的工业生产活跃度稍有低估。本周南华工业品指数继续小幅回落，但仍处较高水平（图表2）；CRB现货综合指数显著下挫，显示国际大宗商品价格承压。预计5月PPI同比小幅下降至0.6%，并随着经济下行和翘尾因素走低而于下半年转负。

图表 1：本周发电煤耗量与去年同期差距收窄

图表 2：本周南华工业品指数继续高位回落



来源：Wind，莫尼塔研究

2、金价延续大涨

原油价格后半周有所反弹，全周WTI油价小幅回升1%，至54.04美元/桶，布伦特油价下跌2%，至63.2美元/桶（图表3）。周三晚间因EIA原油库存意外升至2017年7月以来新高，美油暴跌逾5%，布油跌破60美元心理关口；后半周，因1）俄罗斯与沙特能源方面负责人讨论OPEC+合作事宜，市场预期OPEC减产协议有望延长至年底，2）美国表示将继续对委内瑞拉原油保持严格制裁，并制裁伊朗最大石化控股集团及其庞大的子公司和销售代理网络，3）美联储暗示降息使得全球避险情绪有所缓和，美股反弹，原油价格出现明显回升。

黄金价格大涨2.6%，尽管周二开始美股反弹、美债收益率企稳，全球避险情绪有所降温，但黄金价格依然大幅攀升，这主要源于美联储降息预期下，实际利率趋于下降，推升黄金需求，美元走弱也助推了金价上涨。COMEX铜价进一步下跌0.55%，体现全球经济增长预期趋弱。本周IMF时隔两个月将中国2019年GDP预期从6.3%调降回6.2%，主要体现对贸易形势的担忧；澳大利亚、印度、马来西亚、菲律宾等国相继降息，全球有进入新一轮宽松周期的迹象。从市场反应来看，市场倾向于认为新一轮宽松有助于缓和下行压力，但追寻贵金属以抵抗持续放水导致的货币贬值担忧。

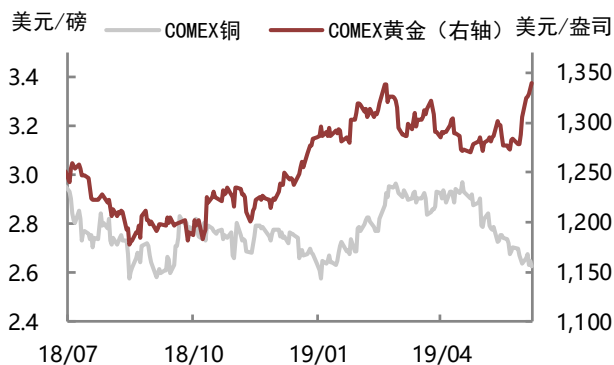
南华螺纹钢指数进一步小幅下跌1%，铁矿石指数进一步下跌3.3%，焦炭价格下跌2.7%，钢价的成本压力有所减轻，但仍处较高水平（图表4）。本周全国高炉开工率略微回落至71.3%，略弱于去年同期；主要钢材社会库存降幅进一步放缓，处于4年来同期最高水平（图表5）。钢价的支撑因素趋于弱化。

图表 3：后半周原油价格有所反弹



来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 4：本周黄金价格大涨，铜价继续下跌

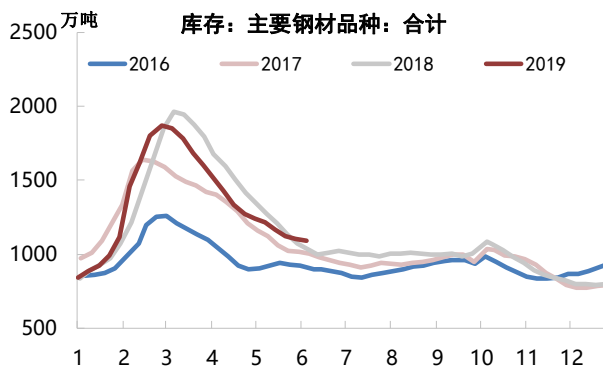


图表 5：本周螺纹钢价格继续小幅回落



来源: Wind, 莫尼塔研究

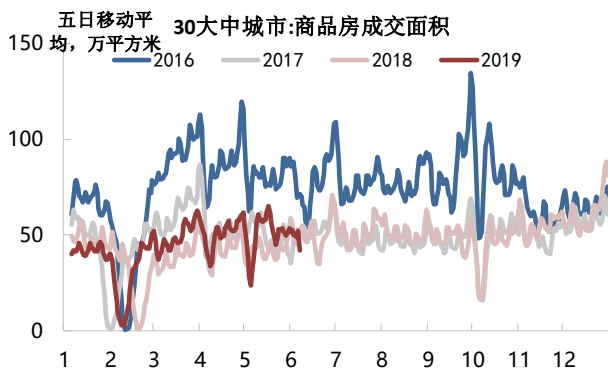
图表 6：本周钢材社会库存反超去年同期



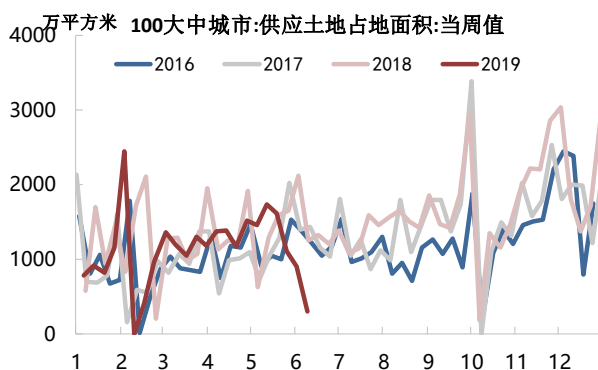
3、楼市景气度一般

本周全国30大中城市商品房日均成交面积出现下滑迹象(图表7), 100个大中城市土地供应面积再度显著下挫, 明显低于去年同期, 土地溢价率也继续走低(图表8)。4-5月份, 央行PSL连续两月零投放, 为史上首次, 体现对棚改货币化的支撑明显下降, 这增加了对三四线城市的房地产销售的担忧。今年第一季度深圳写字楼无新增供应, 但甲级写字楼空置率上升0.2个百分点至18.2%, 前海片区的甲级写字楼空置率更超过50%, 甲级写字楼市场平均租金环比下跌1.7%、同比下跌4.1%, 据报道二房东都是亏本出租, 体现出经济景气度的下降。本周有报道称人口普查将“查房”是要收房产税, 后官媒辟谣称, 从2010年查人查房至今, 房地产税也没有推出, 两者之间没有必然联系。

图表 7: 30 大中城市商品房成交有降温苗头



图表 8: 本周 100 城土地供应面积继续下挫

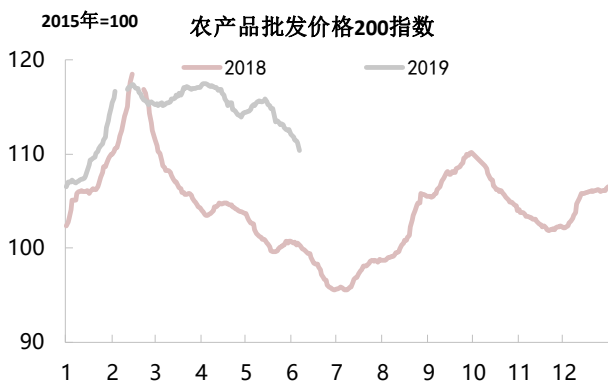


来源: Wind, 莫尼塔研究

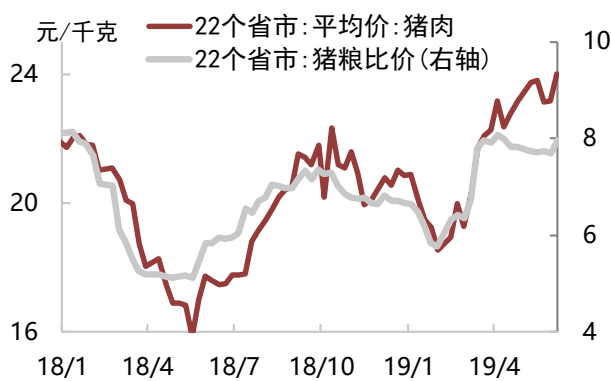
4、食品价格暂回落

本周农产品批发价格指数跌幅扩大(图表9)。猪肉价格继前两周小幅回落后,再创本轮周期新高(图表10)。今年食品价格上涨多隐患叠加共振,稳定食品价格水平已成为高层关切,关注中秋节前后(9月中旬)猪肉价格启动暴涨的可能性。本周国务院常务会议提出,抓好非洲猪瘟疫情防控和生猪生产恢复,鼓励补栏增养;抓好大豆等油料生产,保障水果蔬菜等供应,稳定价格水平。农业农村部、财政部要求做好种猪场和规模猪场流动资金贷款贴息工作,对在担保贷款到期的养殖场户实施展期担保,并推动银行等金融机构实行无还本续贷;中国1-4月自美进口猪肉同比下降53.6%,自西班牙、加拿大、英国、荷兰等国进口增长超过10%;商务部预计后期水果价格将随着应季水果批量上市逐步回落至合理区间。

图表 9: 本周农产品批发价格指数扩大跌幅



图表 10: 本周猪肉价格显著反弹



来源: Wind, 莫尼塔研究

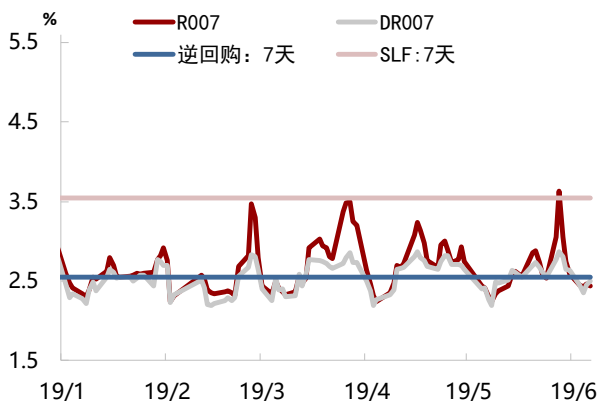
二、金融市场：年中购汇压制人民币汇率

1、货币市场：流动性回归宽松

本周央行开展公开市场操作2100亿,并于周四超额续作一年期MLF,5000亿元规模创纪录新高。但因本周逆回购到期量较大,全周累计净回笼资金2830亿。从资金利率来看,R007与DR007利率均回落至7天逆回购这一政策利率之下,整体流动性已回归宽松(图表11)。但从同业存单发行

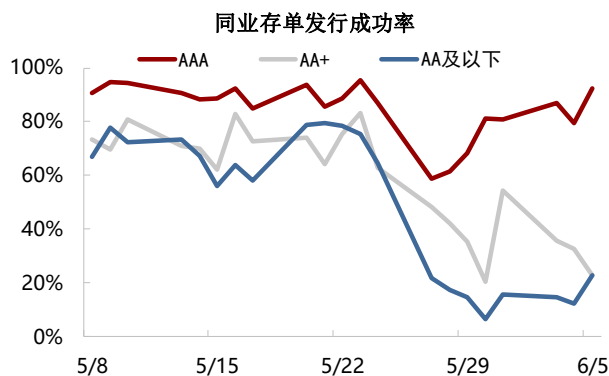
情况来看，包商银行事件的影响仍在延续。截至周四，AAA级主体同业存单发行成功率已回升至92%的事件前水平；AA+级主体发行成功率继周一短暂修复后（上周末央行称包商银行只是个案），再度下降至23%的低点（事件前为80%左右），AA及以下主体情况也类似（图表12）。可见，包商银行事件对中小银行负债获取的冲击依然明显，流动性分层问题的再度回归，将增大央行维持资金面宽松的难度。周末银保监会再度出面表态，称包商银行新的资产负债保持平稳运行，中小银行运行平稳，流动性较为充足，总体风险完全可控。当前信号显示，政策上维稳流动性和尽快化解问题的意愿较为明确，6月出现流动性风险的可能性不大。

图表 11：本周货币市场利率回到低位



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 12：本周低评级主体同业存单发行依然困难



2、债券市场：5月境外大幅增持

本周债券市场继续小幅上涨，10年期国债收益率下行6.1bp，至3.21%，30年期超长债大幅下行8.4bp（图表13），体现市场对长期经济预期更加悲观，国债期货进一步上涨0.6%。当前债券市场对通胀、流动性及宽信用的担忧仍然较强，导致债市预期不明朗，走势较为纠结。然而，本周中债登数据显示，5月尽管人民币汇率大幅贬值，但境外机构依然增持了人民币债券753.25亿元；债券通口径的债券境外持有量增加1093亿元（图表14）。可见，人民币汇率贬值并未从根本上削弱外资流入中国市场的意愿，5月中美利差大幅回升，增强了外资持有中国债券的意愿，中国金融对外开放的推进，使其渠道更加通畅。这也可能增强海外利率下滑对中国债市的传导，我们对债券市场不悲观。

图表 13：本周超长债收益率下行幅度较大

图表 14：5月外资大幅增持中国债券

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_12145

