

宏观周度报告

2019 年 5 月 27 日

需求走弱油价大跌，黑色系产品依然亮眼

宏观高频数据周报第 8 期

核心内容：

1、本周关注

(1) **中美贸易摩擦进程**。重点关注中美贸易摩擦的动态。(2) **中国公布 4 月份工业企业利润和 5 月官方 PMI**。4 月工业利润可能走低，这是 3 月份利润爆发后的回踩，上半年利润增速可能回正，但下半年再次反复。5 月份 PMI 可能比预期要好，PMI 生产回升，但新订单走低。(3) **美国 4 月贸易数据和 PCE 物价指数**。市场预计美国 4 月贸易继续回升，农产品出口上行带动出口增速回升。(4) **德国、法国和意大利 CPI**。预计 CPI 仍然较低，欧洲增长仍然较为疲软。

2、债市情绪升温，但避险情绪不强烈

中美磋商前景不容乐观，21 日，OECD 公布全球经济展望报告，下调了全球经济增速预期。中国汇率走高且波动放缓，大部分新兴市场国家汇率则走高，避险货币日元贬值，欧元也出现小幅贬值。中国风险情绪回升，10 年期国债上升 4.6BP。

3、央行重启逆回购，税期影响资金面

“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。央行连续第八日暂停逆回购交易后，重启逆回购，银行体系流动性总量处于合理充裕水平。税期高峰已过，资金面基本恢复平稳。

4、房地产土地成交量全线走低

截止到 19 日，100 大中城市土地供应数量较上周上升 31.22%，但在供应土地挂牌均价上涨制约，土地成交数量大幅回落 52.2%。房地产市场不确定性增大、中小市场风险有所提升、土地流标数量增加和供求双方融资难等多重问题，使得企业逐渐依赖自有资金。

5、蔬菜猪肉价格下行

上周农产品价格稍显平稳。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行 2.7%，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，价格上涨受限。猪肉价格同时下跌，猪肉价格陷入焦灼，供需斗争较为激烈。

6、高炉开工继续上行，废钢价格走高

铁矿石库存上周继续下滑，钢厂补货积极，螺纹钢社会库存继续走低，社库上周下滑 27.86 万吨，钢厂库存下滑 10.4 万吨，线材厂库上周减少 3.87 万吨，钢材产量较高。上周澳洲铁矿石发货量回升 169.3 万吨至 1702.7 万吨，巴西回落 41.6 万吨至 501.7 万吨，铁矿石发货暂未受到影响，但是淡水河谷生产恢复可能有波折。唐山钢厂开工稍有回落，全国高炉开工率小幅上行至 71.13%，高开工带来高产量，但会对价格产生压制。铁矿石价格上行带动废钢价格上行。

7、油价大跌，全球需求走弱

上周南华商品指数下行 0.33%至 1472.23 点，大宗商品价格小幅下行，工业品指数小幅下行 0.16%。但原油价格上周快速回落，MICEX、WTI、IPE 和 INE 价格回落，原油市场受政治影响较多，消息面较为混乱，但需求面不振是持续性事件。受原油下跌影响，上

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

周能化类产品也同样出现回落,PTA 和沥青分别下行 5.38%和 8.91%。有色金属同样下跌,铜的价格回落。但黑色价格仍然坚挺,铁矿石供需两旺上行 4.6%至 727.5 元/吨,焦炭上行 6.36%至 1404 元/吨。进入 5 月,钢铁的现货价格持续上行,钢铁的高产量并未影响价格,但是随着铁矿石上行,钢铁利润下滑会对铁矿石产生压力。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。上周农产品价格小幅波动,主要是由于中美贸易摩擦升级后农产品价格过度下跌的反弹。软商品方面,郑商所白糖和纽期所 11 号糖涨跌互现,白糖外围库存仍然较为充足。苹果上周涨幅达到 7.47%,达到 10060 元/吨,苹果价格持续上行。CME 精猪价格下行 6.44%,到达 86.4 美分/磅。

国家	日期	事件或数据
中国	5 月 27 日 (周一)	中国 4 月规模以上工业企业利润年率(%)
	5 月 31 日 (周五)	中国 5 月官方制造业 PMI
欧洲	5 月 27 日 (周一)	德国 4 月实际零售销售月率(%) (5/27-6/3)
	5 月 28 日 (周二)	德国 6 月 Gfk 消费者信心指数、欧元区 5 月经济景气指数、欧元区 5 月消费者信心指数终值
	5 月 29 日 (周三)	法国第一季度 GDP 年率修正值(%)、法国 5 月 CPI 年率初值(%)、德国 5 月季调后失业率(%)
	5 月 30 日 (周四)	西班牙 5 月 CPI 年率初值(%)
	5 月 31 日 (周五)	意大利第一季度 GDP 年率终值(%)、德国 5 月 CPI 年率初值(%)
	----	----
美国	5 月 28 日 (周二)	美国 3 月 FHFA 房价指数月率(%)、美国 5 月谘商会消费者信心指数
	5 月 29 日 (周三)	截至 5 月 24 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 5 月里士满联储制造业指数
	5 月 30 日 (周四)	截至 5 月 25 日当周初请失业金人数(万)、美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值(%)、美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值(%)、美国 4 月批发库存月率初值(%)、美国 4 月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	5 月 31 日 (周五)	美国 4 月 PCE 物价指数年率(%)、美国 4 月个人支出月率(%)、美国 5 月芝加哥 PMI
其他	5 月 31 日 (周五)	日本 5 月东京 CPI 年率(%)、日本 4 月失业率(%)

目录

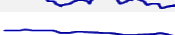
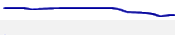
一、债市情绪升温,但避险并不必须	3
二、央行重启逆回购,税期影响资金面	4
三、房地产土地成交量全线走低	7
四、蔬菜肉类价格下行	9
五、高炉开工继续上行,废钢价格走高	10
六、油价大跌,全球需求走弱	12

一、 债市情绪升温，但避险并不必须

中美磋商前景不容乐观，短期内仍存在冲突继续加剧的风险。21日，OECD公布全球经济展望报告，下调了全球经济增速预期，认为贸易紧张局势已经对全球经济增长造成拖累，而且将继续威胁投资和增长，国际社会对此普遍感到担忧。贸易摩擦持续，那么到2021年和2022年两国经济增长可能会平均下降0.2-0.3个百分点。23日，国际货币基金组织（IMF）发布报告称，中美贸易紧张局势对两国消费者及许多生产商均造成负面影响。报告认为，关税导致中美贸易减少，但双边贸易逆差基本没有变化，近来的紧张局势升级可能会严重挫伤商业和金融市场情绪，扰乱全球供应链，进而危及2019年全球增长的预期复苏。本周，中国汇率走高且波动放缓，大部分新兴市场国家汇率则有所反弹，避险货币日元贬值，欧元也出现小幅贬值。

风险情绪下降，债市情绪升温，中美两国10年期国债上周分别走低3.52BP和5BP，德国、法国、英国、澳大利亚等国家10年期国债收益率同样下跌。风险情绪降温，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		5月24日（%）	5月17日（%）	变化（BP）	
中国	10Y		3.3125	3.2665	4.60	↑
美国	10Y		2.3200	2.3900	-7.00	↓
日本	10Y		-0.0580	-0.0440	-1.40	↓
德国	10Y		-0.0900	-0.1000	1.00	↑
法国	10Y		0.2820	0.2870	-0.50	↓
英国	10Y		1.1396	1.0930	4.66	↑
意大利	10Y		2.6390	2.6730	-3.40	↓
澳大利亚	10Y		1.6350	1.6400	-0.50	↓
俄罗斯	10Y		7.9300	8.0400	-11.00	↓
印度	10Y		7.2390	7.3620	-12.30	↓
巴西	10Y		8.8300	9.1000	-27.00	↓
韩国	5Y		1.6790	1.7060	-2.70	↓
印尼	10Y		8.0500	8.0300	2.00	↑
新加坡	10Y		2.1600	2.1600	0.00	→
越南	10Y		4.7290	4.7430	-1.40	↓

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	5月24日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	97.8740	0.04	1.87	↓	
人民币	USDCNY	6.9050	-0.13	0.57	↓	
日元	USDJPY	109.600	-0.22	0.02	↓	
欧元	USDEUR	0.8943	-0.07	2.54	↓	
英镑	USDGBP	0.7900	1.10	0.79	↓	
加元	USDCAD	1.3474	0.10	-1.21	↑	
澳元	USDAUD	1.4492	-0.13	2.22	↓	
韩元	USDKRW	1188.4	-0.61	6.52	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3797	0.52	1.27	↓	
泰铢	USDTHB	31.6963	1.31	-1.54	↑	
越南盾	USDVND	23066	0.05	1.06	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	4.0513	0.93	4.56	↓	
阿根廷比索	USDARS	45.1500	0.65	19.42	↓	

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

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	5月22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	3,908,463	-0.0011	-0.11	-4.81
欧央行资产	百万欧元	4,684,866	-0.0001	0.03	-0.20

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

二、央行重启逆回购，税期影响资金面

15 日央行首次实施降准可释放长期资金约 1000 亿元,其后两次下调的节点分别是: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,7 月 15 日起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。

央行连续第八日暂停逆回购交易后,21-22 日连续两日累计净投放资金 1000 亿元,23 日央行再次暂停逆回购操作。21、22 日央行分别开展了 800 和 200 亿元 7 天期逆回购操作。23、24 日不开展逆回购操作,实现零投放零回笼。本周央行累计开展 1000 亿元 7 天期逆回购操作,全部实现净投放,银行体系流动性总量处于合理充裕水平。税期高峰已过,资金面基本恢复平稳。受到缴税高峰期等因素影响,5 月 20 日至 21 日,资金利率出现连续大幅回升,升幅超 60 个基点,21 日开展的 800 亿元逆回购操作的流动

性投放也未能平抑价格上涨。今年整体资金面偏宽松，遇到缴税或某个关键时点，资金价格会出现突然上升，但很快会下降，高价位持续时间很短。对于资金面整体偏宽松的情况，主要由于银行资产配置需求相对较弱，缺乏对外投资动力，除了投资各类信用级别比较高的债券之外，其他的投资难度相对较大。央行公开市场操作对于市场流动性的调节，也是影响资金面的重要因素。在央行“缩短放长”的货币调控节奏下，熨平资金面短期波动的可能性有所降低。就目前经济环境来看，资金价格仍然会保持低位，不会给银行带来过多的资金成本压力。

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隔夜、7天和1M利率分别变化18.04BP和16.43BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天和1M利率分别上行18.67BP、0.12BP和2.71BP。上证所质押式回购利率隔夜、7天和14天分别上行9.5BP、17BP和15BP。

实体经济市场利率有所回升，票据利率上行0BP-5BP，同业存款利率除7天下降6.77BP外，本周其他期限利率均上行。低频数据信托利率4月份数据显示，信托产品利率上行，房地产信托4月份平均利率上行63.33BP，这与4月份市场流动性较差相关。

表 4: 市场拆借利率变化 (单位: %)

指标	期限	5月24日 (%)	5月17日 (%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率 (SHIBOR)	O/N	2.3420	2.1340	20.80	↑
	7D	2.5920	2.5890	0.30	↑
	1M	2.7790	2.7050	7.40	↑
	6M	2.9530	2.9500	0.30	↑
银行间同业拆借加权利率 (IB)	O/N	2.3769	2.1965	18.04	↑
	7D	3.4211	3.2568	16.43	↑
	1M	2.9278	5.5986	-267.08	↓
	6M	2.9530	3.4200	-46.70	↓
香港同业拆借利率 (HIBOR)	O/N	1.0796	0.7834	29.63	↑
	7D	1.5000	1.0539	44.61	↑
	1M	1.8510	1.6682	18.27	↑
香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR)	O/N	2.2908	2.1071	18.37	↑
	7D	2.7475	2.5675	18.00	↑
	1M	3.1938	3.2380	-4.42	↓

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	5月24日 (%)	5月17日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.3772	2.1987	17.85	↑
	R07	2.5321	2.5627	-3.06	↓
	R14	2.8667	2.7270	13.97	↑
	R1M	2.9542	3.1801	-22.59	↓
存款类机构质押回购利率	DR01	2.3421	2.1554	18.67	↑
	DR07	2.5469	2.5457	0.12	↑
	DR14	2.7359	2.4844	25.15	↑
	DR1M	2.6562	2.6291	2.71	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.4472	2.2499	19.73	↑
	OR07	2.7354	2.4909	24.45	↑
	OR14	3.2317	0.0000	323.17	↑
银行间回购定盘利率	FR01	2.3500	2.1500	20.00	↑
	FR07	2.5700	2.5600	1.00	↑
	FR14	2.9000	2.6000	30.00	↑
银行间回购定盘利率	FDR01	2.3400	2.1400	20.00	↑
	FDR07	2.5700	2.5500	2.00	↑
	FDR14	2.7387	2.4900	24.87	↑
上证所质押式国债回购	GC01	2.6200	2.5250	9.50	↑
	GC07	2.7450	2.5750	17.00	↑
	GC14	2.7550	2.6050	15.00	↑
	GC28	2.7200	2.7000	2.00	↑

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	5月24日	5月17日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.90	2.90	0.00	→
	长三角	2.80	2.80	0.00	→
	中西部	3.00	2.95	5.00	↑
	环渤海	3.05	3.00	5.00	↑
同业存款利率	7D	1.95	2.02	-6.77	↓
	1M	2.50	2.39	11.25	↑
	6M	3.01	2.99	2.19	↑
	1Y	3.23	3.22	0.41	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.70	3.70	0.00	→
	1M	4.17	4.07	10.57	↑
	6M	4.20	4.29	-8.86	↓
	1Y	4.30	4.39	-9.34	↓
信托产品收益率		期限	2019年4月	2019年3月	变化 (BP)
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.73	7.54	18.50	↑
	1年-2年 (含)	7.81	8.02	-21.27	↓
	2年-3年 (含)	7.30	7.38	-7.69	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	8.30	8.20	10.00	↑
房地产信托	1年以下 (含1年)	8.50	7.87	63.33	↑

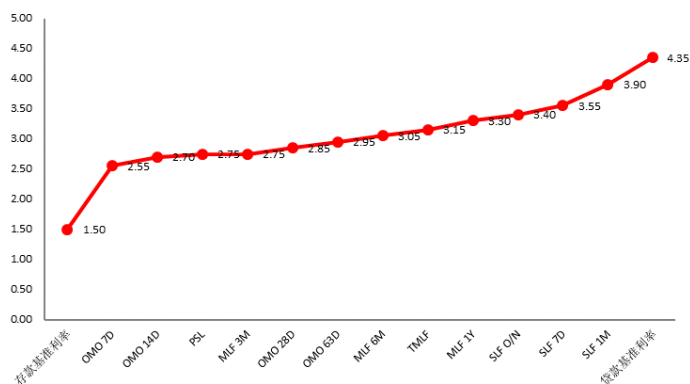
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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 O/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

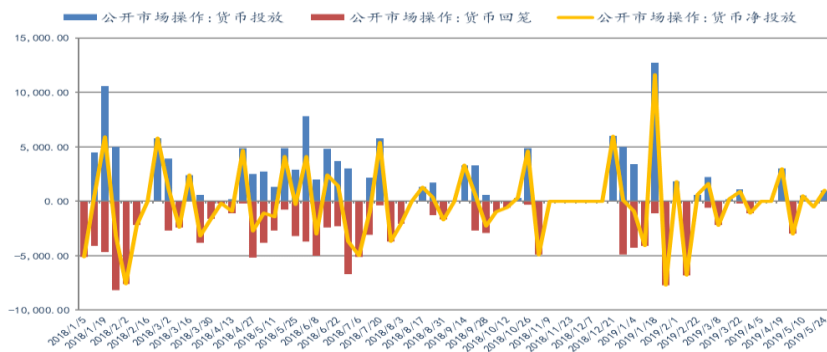
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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	5月24日 (%)	5月17日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.69	2.68	1.37	↑
	3Y	2.97	2.96	0.31	↑
	5Y	3.11	3.13	-2.32	↓
	10Y	3.31	3.27	4.60	↑
国开债	1Y	2.82	2.79	2.09	↑
	3Y	3.29	3.22	7.00	↑
	5Y	3.63	3.58	4.61	↑
	10Y	3.69	3.68	1.81	↑
地方政府债AAA	1Y	2.97	2.92	5.37	↑
	3Y	3.25	3.20	4.31	↑
	5Y	3.49	3.50	-1.32	↓
	10Y	3.76	3.78	-1.40	↓

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	5月24日 (%)	5月17日 (%)	变化 (BP)	
公司债AAA	1Y	3.34	3.33	0.99	↑
	3Y	3.72	3.71	0.85	↑
	5Y	4.03	4.04	-0.90	↓
	10Y	4.46	4.47	-1.16	↓
公司债AA	1Y	3.58	3.61	-3.43	↓
	3Y	4.09	4.10	-1.07	↓
	5Y	4.96	4.96	-0.28	↓
	10Y	5.53	5.58	-5.16	↓
公司债A	1Y	9.62	9.62	-0.55	↓
	3Y	10.18	10.18	0.49	↑
	5Y	10.99	11.01	-1.77	↓
	10Y	11.57	11.58	-1.16	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

三、房地产土地成交量全线走低

截止到 19 日, 100 大中城市土地供应数量较上周上升 31.22%, 但在供应土地挂牌均价上涨 8.87% 的制约下, 土地成交数量大幅回落 52.2%, 其中住宅用地成交量下降 46.59%, 商服用地与工业用地也分别下降 84.67% 和 56.35%。

本周一线城市土地供应数量与价格双双上升, 而二、三线城市则出现一定程度的回落。一、二、三线城市土地成交数量以及价格本周均出现下降, 其中一线城市成交土地总价降幅较上周达 77.66%, 主要受一线城市土地供应价格大幅上涨影响, 涨幅达 117.57%。

目前房地产市场不确定性增大、中小市场风险有所提升、土地流标数量增加和供求双方融资难等多重问题, 使得企业逐渐依赖自有资金。目前房住不炒的基调得到延续, 地方层面的调控政策体现了“一城一策”甚至是“定点调控”的特征, 此外, 多地采取了诸如下调土地最高限价、公积金贷款“认房又认贷”、契税税率调整等调控手段。中央和地方在房地产调控上形成合力, 其政策的连续性和稳定性, 对保障房地产市场的长期健康稳定发展具有至关重要的作用, 但同时不确定性的增加使开发企业的投资更为谨慎保守, 同时影响到购房者的预期, 观望态度有所增加。政策的收紧导致中小城市市场饱和度增加, 增加了对于缺乏人口和产业支撑的中小型城市房地产风险。预计今后一段时间房地产市场将保持总体平稳的发展态势, 2019 年房地产市场将呈现平稳回调的趋势, 对于压力较大的热点城市, 继续维持严厉的调控政策。

表 10: 土地供应成交量下行 (%)

名称	单位	5月19日	5月12日	周变化%
供应土地数量	宗	249	362	-31.22
供应土地挂牌均价	元/平方米	2983	2740	8.87
住宅类用地面积	万平方米	489.80	731.13	-33.01
商服用地面积	万平方米	168.34	273.53	-38.46
工业用地面积	万平方米	357.10	655.59	-45.53
成交土地数量	宗	141	295	-52.20
成交土地总价	亿元	614.37	887.69	-30.79
住宅类用地面积	万平方米	284.68	533.00	-46.59
商服用地面积	万平方米	22.08	144.00	-84.67
工业用地面积	万平方米	309.32	708.67	-56.35

资料来源: Wind 中国银河证券研究院

表 11: 二三线城市土地供应成交量回落 (%)

名称	单位	5月19日	5月12日	周变化%
供应土地数量	一线城市 宗	15	11	36.36
	二线城市 宗	113	179	-36.87
	三线城市 宗	121	172	-29.65
供应土地挂牌均价	一线城市 元/平方米	11490	5281	117.57

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_12317

