

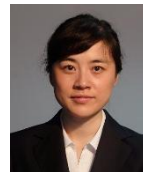
金融数据带动商品货币，风险情绪可能继续

——宏观高频数据周报第 3 期

核心要点：

- **本周关注：(1) 中国经济增长数据公布。**4 月 17 日中国一季度经济数据公布，增长数据可能较好，市场已经预计中国经济增长数据超预期。预计 GDP 增速高于预期，工业生产增加值增速可能超出预期的 6.2%。固定资产投资可能仍然较为平稳，房地产投资仍在高位，基建投资小幅上行。社会消费可能与上月持平，汽车消费负增长有所收窄。(2) **德国公布经济预期。**受全球经济不景气的影响，德国可能更新其经济预期，下滑速度较快。修改预期可能直接影响德债和欧元的走势。(3) **美欧贸易摩擦。**4 月 9 日美国宣布对 110 亿美元欧盟商品征税，随后欧盟宣布对受到补贴的波音公司实施报复性关税，美欧贸易摩擦的发展可能引起风险资产动荡。(4) **英国脱欧前景。**4 月 10 日欧盟同意英国脱欧延迟至 10 月底，市场将关注英国两单谈判，在此之前英镑走势有限，但突发事件可能引起风险资产动荡。
- **重要事件：(1) 中国 3 月份贸易数据公布，出口超预期。**3 月份出口超出预期，但主要是 2 月份春节开工较晚，推迟企业报关，1 季度整体来看进出口仍然较为弱势。出口主要是劳动密集型产品大幅上行，机电产品平稳，高新技术产品出口回落。出口强势是否延续仍需观察。(2) **金融数据走强。**3 月份社会融资总额 28,600 亿元，1 季度融资总额 81,800 亿元，社融增速 39.7%，年内社融恢复较快。M1 录得 4.6%，超过预期，M2 增速达到 8.6%。3 月份新增贷款 16,900 亿元，但企业长期贷款只增加 6573 亿元。金融数据增长显示宽信用道路在继续，社融增加有政府专项债提早下发的原因，宽信用对经济的提升会在 1~2 个月内显现。
- **全球市场：欧洲经济边际改善，欧元走强美元下滑** 上周全球各主要国家表现不一，美联储会议纪要公布，并未超市场预期，美元指数小幅下滑。欧央行会议召开，欧洲央行行长德拉吉表示如有必要欧洲央行已准备调整所有的工具，4 月 9 日美国宣布对价值 110 亿美元的欧盟产品征收关税，随后欧盟表示准备就美国对波音公司的补贴实施报复性关税，美欧关系紧张升温，但是法国和德国 2 月工业产出数据均好于预期，欧元起经济有边际好转迹象，尤其是中国经济数据提振下，欧元回升。欧元另外的回升原因也有传言日本收购德国航空融资业务，市场有购进欧元预期。随着欧元上行，美元指数小幅下滑。风险资产的好转使得日元下跌。中国进出口数据公布，出口数据好于预期，对近期中国经济前景的判断偏乐观，中国债券收益率上行，预计中国经济数据好转会带动全球经济预期，最先反应的应该是澳大利亚和德国。风险情绪的好转致使日元遭到抛售，周四美国公布的 PPI 和失业人数好于预期，周五中国数据意外好转，避险情绪进一步回落。
- **央行态度未变，流动性稍有紧张** 上周通胀数据不及预期，市场对猪肉的冲击稍有减弱，同时出口数据好转，对市场影响稍显中性，可能需要进一步确认。周末的金融数据全面好转，融资额度和融资结构向好，对于宽信用的信心增强。上周央行仍然未展开公开市场操作，央行对市场流动性表示满意，虽然 4 月份有 MLF 和缴税的冲击，但是央行显得并不担心，央行态度并未出现变化。由于经济预期好转，对风险资产热度未减，债券收益率几乎全线上行，尤其是上周地方债发行比前期冷淡，短期垃圾级公司债价格稍涨，也显示对风险资产的热度。央行操作并未转变，银行间市场资金流动性上周有所收紧，市场利率上星期全面上行。shibor 隔夜、7 天和 1M 利率分别上行 123.50BP、25.10BP 和 2.2BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7 天和 1M 利率分别上行 122.89BP、39.99BP 和 51.20BP。上证所质押式回购利率隔夜、7 天和 14 天分别上行 52BP、71.5BP 和 54.4BP。银行

宏观分析师



许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515030003

贷款利率小幅变动，企业票据直贴利率下降 5BP，理财产品利率继续下滑，但同业存款利率有所上行。

- **农产品价格上行，猪肉价格继续走高** 农产品价格上周上行，商务部价格显示上周猪肉价格上行 1%。22 省市平均生猪价格 4 月 12 日录得 15.28 元/公斤，4 月份生猪价格仍然上行，但上行速度稍有减弱。商务部显示蔬菜价格稍有上行，但寿光批发市场蔬菜价格大幅走弱，天气变暖后蔬菜价格自然回落。
- **黑色库存：下游需求旺盛，钢铁去库存较快** 铁矿石库存上周下行速度加快，钢厂补货积极，螺纹钢库存继续下滑，社库上周下滑 51.04 万吨，钢厂库存下降 18.61 万吨。上周澳洲铁矿石发货量回升了 642.3 万吨，但巴西铁矿石发货量继续下滑。唐山钢厂开工继续受到环保制约，但是高利润下全国高炉开工率上行至 69.48%，开工率继续上行。废钢价格有所回升，钢厂利润上行会带动废钢价格上行。
- **大宗商品：中国需求预期支撑大宗商品** 上周南华商品指数下滑 0.16%至 1468.24 点，大宗商品价格微弱变动，工业品指数小幅下滑 0.12%，农产品指数和金属指数分别上行 0.23%和 0.14%。金融数据公布，超预期的金融数据提振了商品货币，大宗商品在需求走高的预期下可能随之上行。

原油继续走高，MICEX、WTI、IPE 和 INE 原油期货均出现上行，IPE 原油达到 71.55 美元/桶，WTI 原油到达 63.89 美元/桶。虽然中国贸易数据市场表现较为平稳，但随后的金融数据提振了市场信心，对需求的担忧减弱，原油继续上行。今年以来原油价格不断上行，OPEC 的减产、美国对伊朗和委内瑞拉的制裁、以及利比亚冲突并未结束，地缘政治对原油的影响加大，原油可能继续上行。

螺纹钢上周上行 5.44%至 3777 元/吨，铁矿石经过大幅上行暂时回落 4.47%，焦煤上行 5.22%至 1311 元/吨。宏观需求支撑螺纹钢继续上行，而经过供给侧改革后微观的产量更制约了钢材的价格下行，钢厂利润再次回升，高利润带来高产量，但是如果进入淡季，大产量会压制价格。

农产品价格微弱变动，大商所玉米和 CBOT 玉米上周分别上行 0.48%和 1.93%至 1886 元/吨和 369.50 美分/蒲式耳，大商所黄大豆 1 号和黄大豆 2 号出现小幅下跌，CBOT 黄豆上行 1.08%至 908.75 美分/蒲式耳。农产品价格暂时平稳，价格变化要等到中美贸易谈判落地。

软商品方面，郑商所白糖和纽期所 11 号糖继续回升，白糖可能进入新旧周期交替的位置，未来可能周期性上行。鸡蛋价格小幅上行，鸡蛋每年 6 月份进入涨价周期，源于天气热不利于鸡蛋生产，而鸡蛋对猪肉的替代也是未来看好鸡蛋的一个理由。CME 精猪价格继续走高，到达 79.3 美分/磅，中国需求逐步进入视野。综合来看，除了周期性的产品如白糖、猪肉等，天气暂未对农产品价格产生影响。

国家	日期	事件或数据
中国	4月17日(周三)	中国第一季度GDP年率(%), 中国3月社会消费品零售总额年率(%), 中国1-3月规模以上工业增加值年率-YTD(%), 中国1-3月城镇固定资产投资年率-YTD(%)
	4月15日(周一)	德国3月批发物价指数年率(4/15-4/19)
欧洲	4月16日(周二)	英国3月失业率(%), 德国、欧元区4月ZEW经济景气指数
	4月17日(周三)	英国3月零售物价指数年率(%), 英国3月末季调输入PPI年率(%), 欧元区2月季调后贸易帐(亿欧元), 意大利2月贸易帐(亿欧元)
	4月18日(周四)	英国3月季调后零售销售月率(%)
	4月19日(周五)	英国4月CBI工业订单差值(4/19-4/25)
	4月15日(周一)	美国4月纽约联储制造业指数
美国	4月16日(周二)	美国3月工业产出月率(%)
	4月17日(周三)	截至4月12日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国2月贸易帐(亿美元)、美国2月批发库存月率(%)
	4月18日(周四)	截至4月13日当周初请失业金人数(万)、美国3月零售销售月率(%), 美国4月Markit制造业PMI初值
	4月19日(周五)	美国3月营建许可月率(%), 美国3月新屋开工年化月率(%)
其他	4月17日(周三)	日本3月末季调商品贸易帐(亿日元)
	4月19日(周五)	日本3月全国CPI年率(%)

目录

一、欧洲边际改善，欧元走强美元下滑.....	2
二、央行态度未变，市场流动性稍有紧张.....	3
三、农产品价格走高，猪肉继续上行.....	6
四、黑色库存下滑速度快于去年.....	7
五、大宗商品价格震荡，超预期金融数据可提升未来大宗价格.....	9

一、欧洲边际改善，欧元走强美元下滑

上周全球各主要国家表现不一，美联储会议纪要公布，并未超市场预期，美元指数小幅下滑。欧央行会议召开，欧洲央行行长德拉吉表示如有必要欧洲央行已准备调整所有的工具，4月9日美国宣布对价值110亿美元的欧盟产品征收关税，随后欧盟表示准备就美国对波音公司的补贴实施报复性关税，美欧关系紧张升温，但是法国和德国2月工业产出数据均好于预期，欧元区经济有边际好转迹象，尤其是中国经济数据提振下，欧元回升。欧元另外的回升原因也有传言日本收购德国航空融资业务，市场有购进欧元预期。随着欧元上行，美元指数小幅下滑。风险资产的好转使得日元下跌。中国进出口数据公布，出口数据好于预期，对近期中国经济前景的判断偏乐观，中国债券收益率上行，预计中国经济数据好转会带动全球经济预期，最先反应的应该是澳大利亚和德国。风险情绪的好转致使日元遭到抛售，周四美国公布的PPI和失业人数好于预期，周五中国数据意外好转，避险情绪进一步回落。

表1: 各国债券收益率 (单位: %)

国家	期限	4月12日 (%)	4月5日 (%)	变化 (BP)	
中国	10Y	3.3334	3.2679	6.55	↑
美国	10Y	2.5600	2.5000	6.00	↑
日本	10Y	-0.0620	-0.0320	-3.00	↓
德国	10Y	-0.0400	-0.0200	-2.00	↓
法国	10Y	0.3320	0.3610	-2.90	↓
英国	10Y	1.1437	1.0970	4.67	↑
意大利	10Y	2.5130	2.4720	4.10	↑
澳大利亚	10Y	1.8550	1.9000	-4.50	↓
俄罗斯	10Y	8.2200	8.3500	-13.00	↓
印度	10Y	7.3710	7.3530	1.80	↑
巴西	10Y	8.9800	8.9400	4.00	↑
韩国	5Y	1.7690	1.7770	-0.80	↓
印尼	10Y	7.6700	7.5600	11.00	↑
新加坡	10Y	2.0700	2.0900	-2.00	↓
越南	10Y	4.7960	4.8130	-1.70	↓

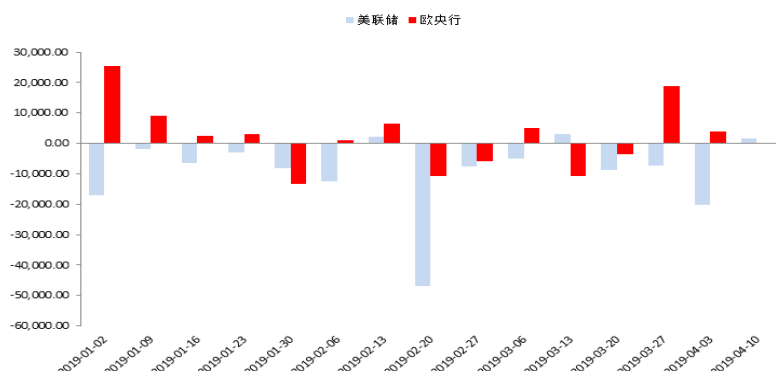
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表2: 美元指数和各国汇率 (单位: %)

名称	代码	4月12日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	96.9491	-0.48	0.91	↓	
人民币	USDCNY	6.7145	-0.06	-2.20	↑	
日元	USDJPY	112.020	0.26	2.23	↓	
欧元	USDEUR	0.8851	-0.74	1.49	↑	
英镑	USDGBP	0.7651	-0.26	-2.38	↑	
加元	USDCAD	1.3326	-0.43	-2.29	↑	
澳元	USDAUD	1.3940	-0.94	-1.67	↑	
韩元	USDKRW	1139.4	0.25	2.12	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3530	-0.15	-0.69	↑	
泰铢	USDTHB	31.4989	-0.30	-2.15	↑	
越南盾	USDVND	22996	0.03	0.75	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	3.8685	0.16	-0.90	↓	
阿根廷比索	USDARS	42.3300	-3.11	13.49	↑	

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、央行态度未变，市场流动性稍有紧张

上周通胀数据不及预期，市场对猪肉的冲击稍有减弱，同时出口数据好转，对市场影响稍显中性，可能需要进一步确认。周末的金融数据全面好转，融资额度和融资结构向好，对于宽信用的信心增强。上周央行仍然未展开公开市场操作，央行对市场流动性表示满意，虽然4月份有MLF和缴税的冲击，但是央行显得并不担心，央行态度并未出现变化。由于经济预期好转，对风险资产热度未减，债券收益率几乎全线上行，尤其是上周地方债发行比前期冷淡，短期垃圾级公司债价格稍涨，也显示对风险资产的热度。

央行操作并未转变，银行间市场资金流动性上周有所收紧，市场利率上星期全面上行。shibor隔夜、7天和1M利率分别上行123.50BP、25.10BP和2.2BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天和1M利率分别上行122.89BP、39.99BP和51.20BP。上证所质押式回购利率隔夜、7天和14天分别上行52BP、71.5BP和54.4BP。

银行贷款利率小幅变动，企业票据直贴利率下降5BP，理财产品利率继续下滑，但同业存款利率有所上行。

表 3: 市场拆借利率变化 (单位: %)

指标	期限	4月12日(%)	4月4日(%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	2.6520	1.4170	123.50	↑
	7D	2.6690	2.4180	25.10	↑
	1M	2.6860	2.6640	2.20	↑
	6M	2.8420	2.8150	2.70	↑
银行间同业拆借加权利率 (IB)	O/N	2.6920	1.4781	121.39	↑
	7D	3.1046	2.8373	26.73	↑
	1M	2.7216	2.8933	-17.17	↓
	6M	4.1500	3.2000	95.00	↑
香港同业拆借利率 (HIBOR)	O/N	1.6829	1.8620	-17.91	↓
	7D	1.8293	1.7786	5.07	↑
	1M	1.8814	1.7104	17.11	↑
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	2.3698	2.1640	20.58	↑
	7D	2.5117	2.4572	5.45	↑
	1M	2.7732	2.8370	-6.38	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 4: 市场回购利率变化 (单位: %)

指标	期限	4月12日(%)	4月4日(%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.6944	1.4714	122.30	↑
	R07	2.7254	2.2374	48.80	↑
	R14	2.8986	2.4869	41.17	↑
	R1M	3.2421	2.5301	71.20	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	2.6485	1.4196	122.89	↑
	DR07	2.6691	2.2692	39.99	↑
	DR14	2.8005	2.2885	51.20	↑
	DR1M	2.8081	2.5293	27.88	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.7610	1.5299	123.11	↑
	OR07	2.7424	2.2404	50.20	↑
	OR14	2.9904	2.3548	63.56	↑
银行间回购定盘利率	FR01	2.6600	1.4500	121.00	↑
	FR07	2.7000	2.3000	40.00	↑
	FR14	2.9000	2.4000	50.00	↑
银银间回购定盘利率	FDR01	2.6500	1.4200	123.00	↑
	FDR07	2.6600	2.4000	26.00	↑
	FDR14	2.8000	2.2800	52.00	↑
上证所质押式国债回购	GC01	2.2150	1.6950	52.00	↑
	GC07	2.7050	1.9900	71.50	↑
	GC14	2.8250	2.2800	54.50	↑
	GC28	2.8750	2.6950	18.00	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 5: 信贷利率 (单位: %)

品种	期限/地区	4月12日	4月4日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.85	2.90	-5.00	↓
	长三角	2.80	2.85	-5.00	↓
	中西部	2.90	2.95	-5.00	↓
	环渤海	2.95	3.00	-5.00	↓
同业存款利率	7D	2.03	1.99	4.17	↑
	1M	2.44	2.40	4.13	↑
	6M	2.90	2.79	10.92	↑
	1Y	3.12	3.02	9.89	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.88	3.88	-0.37	↓
	1M	4.07	4.23	-15.82	↓
	6M	4.30	4.40	-10.95	↓
	1Y	4.36	4.42	-6.75	↓
信托产品收益率	期限	2019年2月	2019年1月	变化	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.69	8.03	-34.33	↓
	1年-2年 (含)	7.77	7.90	-12.99	↓
	2年-3年 (含)	7.53	7.83	-30.83	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	8.20	8.27	-6.67	↓
房地产信托	1年以下 (含1年)	8.80	7.84	96.00	↑

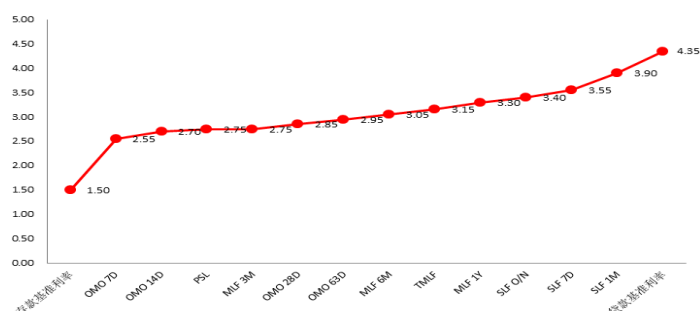
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 6: 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

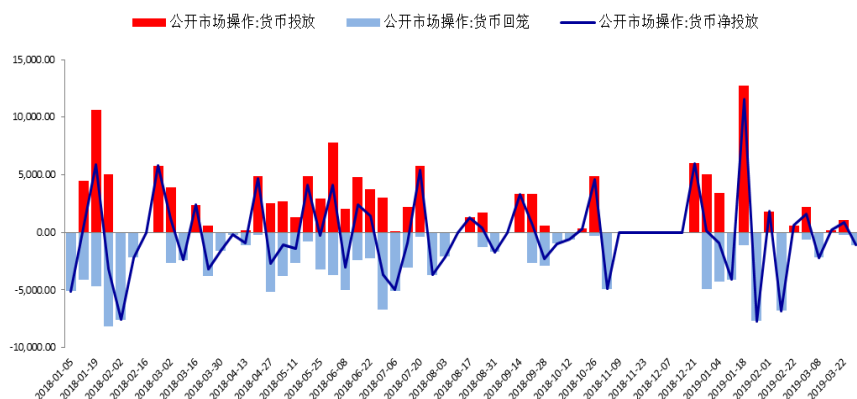
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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 中国银河证券研究部

表 7: 债券收益率 (单位: %)

品种	期限	4月12日 (%)	4月4日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.5200	2.4759	4.41	↑
	3Y	2.9453	2.9004	4.49	↑
	5Y	3.1778	3.1313	4.65	↑
	10Y	3.3334	3.2679	6.55	↑
国开债	1Y	2.6589	2.5949	6.4	↑
	3Y	3.3645	3.2657	9.88	↑
	5Y	3.6772	3.6012	7.6	↑
	10Y	3.8084	3.7633	4.51	↑
地方政府债AAA	1Y	2.7900	2.7659	2.41	↑
	3Y	3.2353	3.2004	3.49	↑
	5Y	3.5378	3.5013	3.65	↑
	10Y	3.7634	3.6979	6.55	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 8: 公司债收益率 (单位: %)

品种	期限	4月12日 (%)	4月4日 (%)	变化 (BP)	
公司债AAA	1Y	3.2664	3.2271	3.93	↑
	3Y	3.8606	3.6771	18.35	↑
	5Y	4.1650	3.9997	16.53	↑
	10Y	4.5514	4.4486	10.28	↑

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_13134

