

# 美债期限利差倒挂

——高频数据观察（20190325）

宏观专题报告

2019年03月25日

## 报告摘要：

**主要大宗商品价格上涨，美债期限利差倒挂。**

### ● 国内高频观察：节后复工整体良好

3月以来，从下游来看，一线城市带领下，商品房成交回暖，但土地供应和成交仍低位徘徊；乘用车销售继续回落。从中游来看，发电耗煤大幅回升，高炉开工率仍处低位。从上游来看，主要大宗商品价格上涨。价格方面，猪周期反转点到来，短期内通胀将抬升。

### ● 海外热点观察：美国国债期限利差倒挂；美联储结束缩表

欧元区3月制造业活动创近6年来最快收缩速度，美国3月制造业采购经理指数初值跌至52.5，低于市场预期，创2017年6月以来最低。美国3月服务业采购经理指数初值跌至54.8。

数据公布后，资金涌入避险资产。3月22日道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别下跌1.77%、2.50%和1.90%。美元指数上涨0.25%，日元兑美元指数升值0.80%；10年期美债收益率跌9.8个基点，报2.443%。美国3个月和10年期国债收益率曲线出现倒挂，为2007年9月以来首次。

美联储3月份FOMC会议决定不加息，将联邦基金利率目标区间维持在2.25%-2.5%不变，且预计年内都不加息，到9月末结束缩表。

日本方面，日本央行宣布将继续维持目前的超宽松货币政策，并下调对当前日本国内生产和出口形势的判断基调。欧洲方面，英国脱欧又添变数，英国议会通过要求政府寻求推迟脱欧期限的动议。

### ● 风险提示：

猪肉价格过快上涨，英国硬脱欧带来市场波动。

## 民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

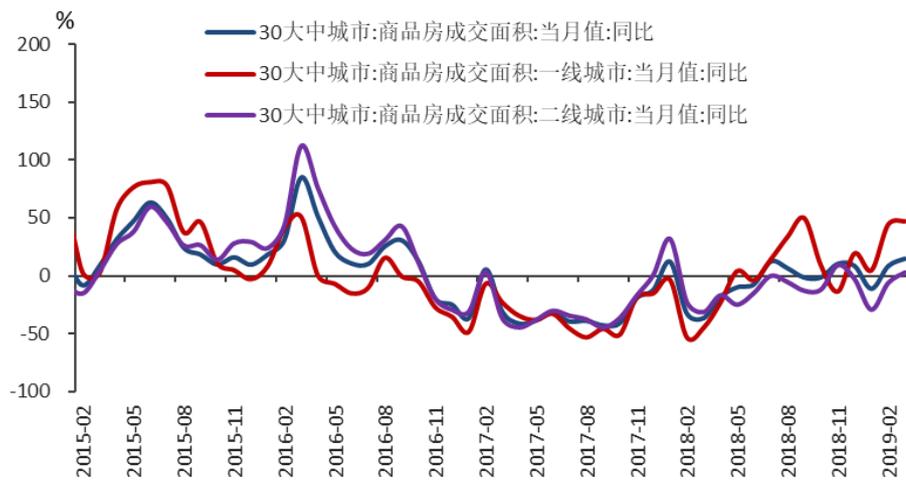
## 相关研究

## 1、国内高频观察：节后复工整体良好

下游：一线城市带领下，商品房成交回暖；乘用车销售继续回落。

**房地产销售：**3月以来，30城商品房成交面积同比增长14.82%，较2月（8.3%）进一步扩大，主要与近期地方层面楼市调控边际放松和去年严厉的房地产调控政策造成的基数较低有关（图1）。

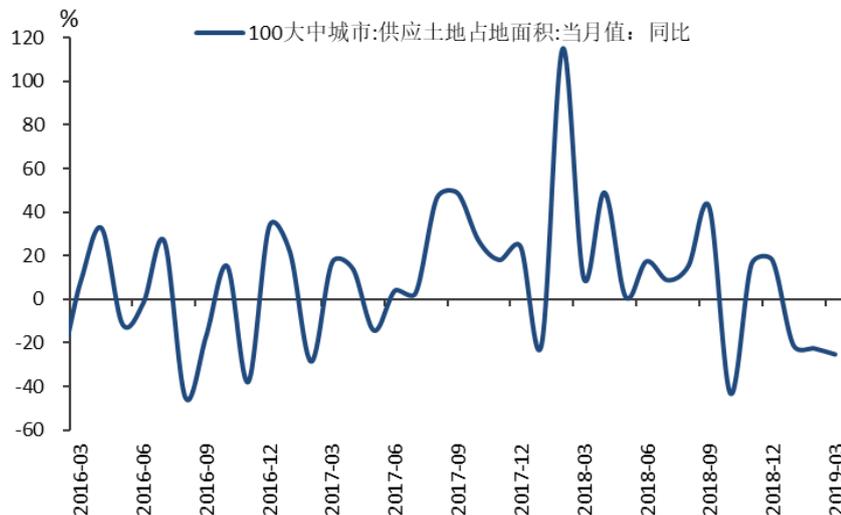
图1：一线城市带领下，30城房销增速进一步回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

其中，一线（47.3%）较上月（44.6%）进一步回升，二线（3.0%）较上月（-6.1%）扭转颓势。在刚刚结束的两会上虽未重述“房住不炒”，为地方层面放松房地产调控留下政策空间，但监管层多次强调中央层面调控，如首付比等不会放松（详见《从供给侧改革升级版看中国未来》），预计因城施策下未来商品房销售边际好转。

图2：100城土地供应收缩



资料来源：Wind，民生证券研究院

**土地交易:** 3月以来, 100城供应土地占地面积同比下降25.3%, 较上月(-22.5%)继续收缩, 从绝对量来看, 也处于一个较低的历史水平; 成交土地占地面积同比-43.2%, 与上月(-43.2%)降幅相当, 主要是由于三线土地成交降幅扩大、一线土地成交涨幅收窄。3月前三周住宅用地成交平均溢价率为21.6%, 较2月(10.3%)明显回暖。

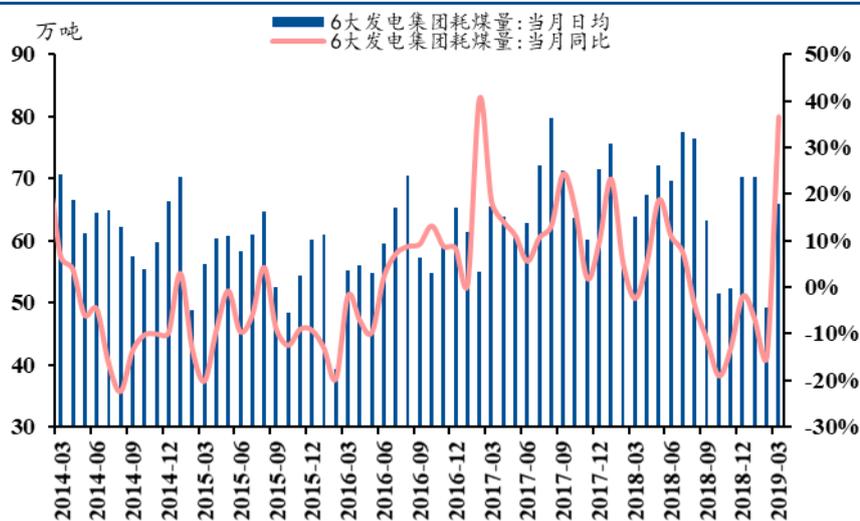
**航运指数:** 3月前三周, 波罗的海干散货指数BDI指数在640点到730点区间内温和复苏。在2月份BDI指数一度报收595点, 创下2016年6月以来新低后, 随着中国3月份节后复工季的到来和淡水河谷矿难影响的逐渐消退, 正逐步回暖。

**汽车销售:** 根据乘联会数据, 1-8日乘用车零售日均销量34244辆, 同比下降25%, 较上月(-17.4%)继续收缩。主要是由于整体经济放缓, 中小城市消费下降, 叠加春节效应, 综合导致1-2月累计增速偏低。其中, 2月零售达到117.0万台, 同比下降19.0%, 环比下降45.9%

### 中游: 发电耗煤大幅回升, 高炉开工率仍处低位。

**发电耗煤:** 3月以来, 6大发电集团日均耗煤65.6万吨, 同比增长36.6%, 相比2月(-14.9%)大幅回升, 随着节后复工的到来发电耗煤开始复苏。

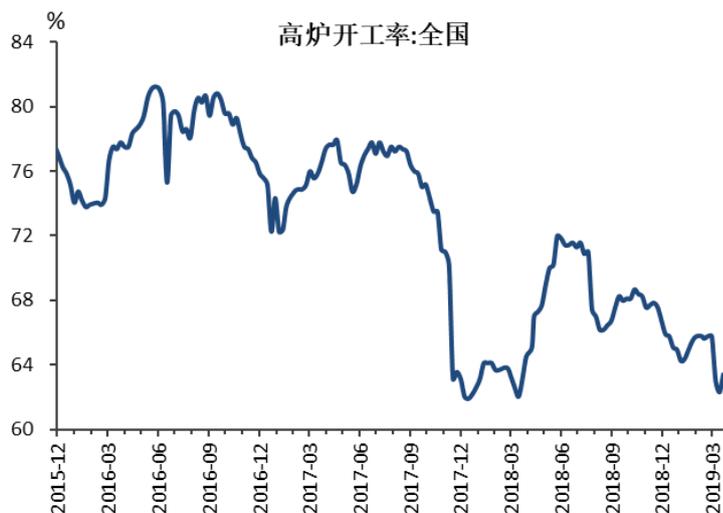
图3: 节后发电耗煤增速回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**高炉开工率:** 3月24日当周为63.4%, 较上周末回升1.1个百分点, 仍比去年高出0.3%。随着两会的结束和北方供暖季的逐渐结束, 高炉开工率有望继续复苏。

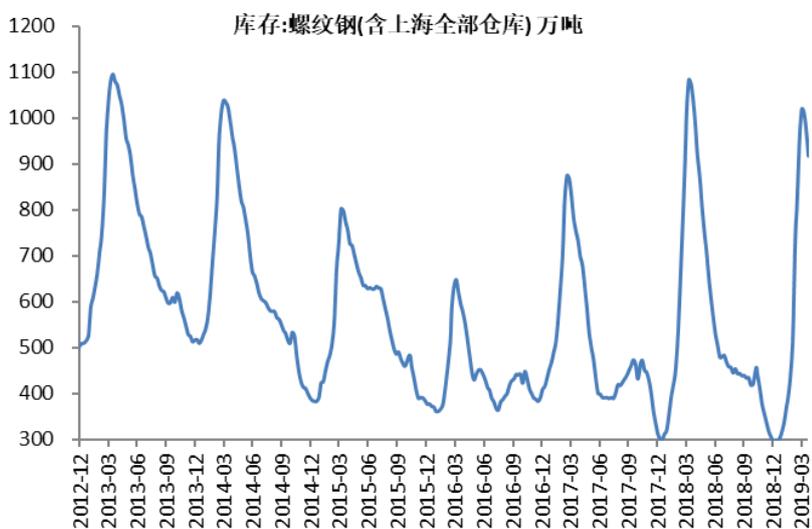
图 4：高炉开工率仍处低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

**螺纹钢库存:**3月初，螺纹钢库再次攀升到1000万吨以上。3年24日当周库存下降5.8%，回落至917万吨。虽然同比减少11.6%，但库存规模仍处于近几年节后相对的高点。

图 5：螺纹钢库存仍处于相对高位



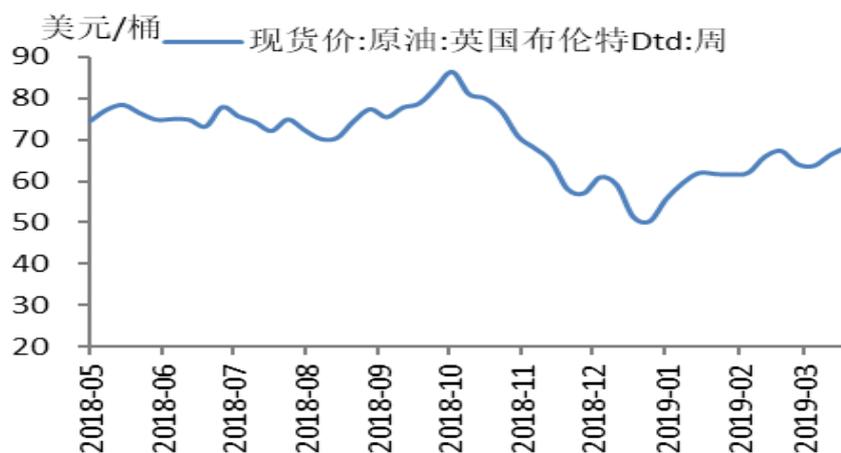
资料来源：Wind，民生证券研究院

**工业品价格:**3月主要工业品价格涨跌不一。截至3月22日，螺纹钢价格累计上涨2.6%，水泥价格累计大涨17.5%，动力煤价格累计回落9.3%。

上游：主要大宗商品价格上涨。

**原油价格：**本周原油价格继续上涨，截至3月22日英国布伦特原油现货收报68.3美元/桶，较上周末累计上涨2.8%。沙特和俄罗斯重申减产叠加原油库不及市场预期，此外美国与伊朗和委内瑞拉等产油国的紧张关系也在不断挑动原油市场的神经。

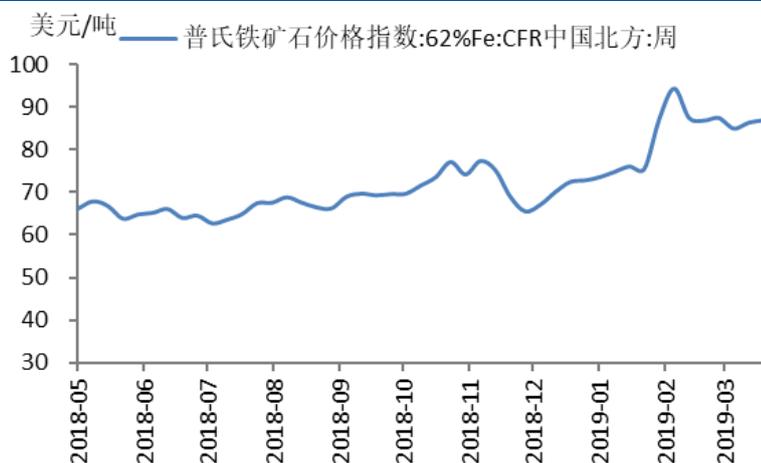
图6：原油价格继续上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

**铁矿石价格：**本周铁矿石价格有所上涨，截至3月22日每吨报收86.8美元，较上周上涨0.7%。考虑到环保限产即将开始实施，铁矿石需求强度面临下降，预计后续铁矿石价格难以大幅上涨，以小幅波动为主。

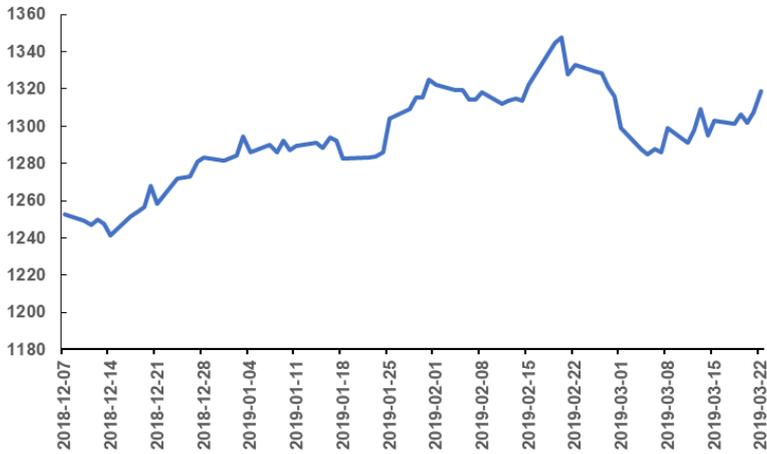
图7：巴西矿难影响消退 铁矿石价格未来仍看需求



资料来源：Wind，民生证券研究院

**金价：**本周黄金价格微涨。截至3月22日COMEX黄金期货收报1318.7美元/盎司。当周上涨15.8美元，涨幅1.21%。

图8：避险情绪推动黄金价格上涨



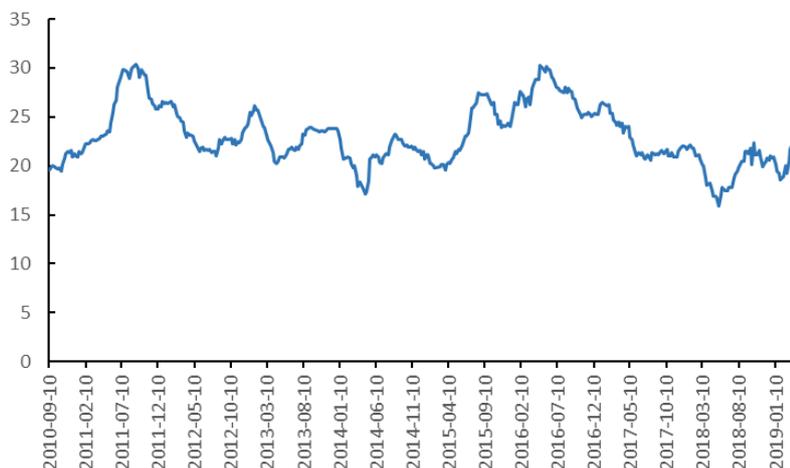
资料来源：Wind，民生证券研究院

**铜价：**本周铜价小幅上涨，截至3月22日LME铜现货价格报6520美元/吨，较上周末上涨1.7%，本月累计下跌0.8%。

**价格：蔬菜价格稳定，猪周期反转点到来。**

**蔬菜价格维持稳定，“二师兄”上天：**3月以来蔬菜价格仍维持在节后高位，未出现明显下降，28种重点监测蔬菜平均价格较2月末基本持平。上周全国生猪价格跳涨，22个省市平均猪肉价格单周上涨1.7%。猪周期的反转点将要到来，未来新一轮猪周期开启将构成通胀上行因素。

图9：猪周期反转点到来



资料来源：Wind，民生证券研究院

**整体食品价格：**综合来看，3月以来食品价格上涨主要是受猪肉影响，农业部农产品批发价格指数较2月末累计上涨1.5%。

**流动性：**货币市场利率和国债收益率下行，人民币贬值。

**公开市场操作：**周一、周二央行开启公开市场操作，中标利率2.55%，净投放900亿元，这是3月份以来央行第二周通过公开市场操作净投放资金。

**货币市场利率：**截至3月22日，R001报2.6713%，R007报2.7811%，分别较上周回落8.3bp和14.1bp。

**国债收益率：**银行间国债收益率涨跌不一，其中，1年期和10年期国债收益率分别较上周上行0.23bp和下行2.96bp，至2.4655%和3.1080%。

**汇率：**本周人民币较上周升值223bp，人民币中间价报6.6944。受美国制造业数据持续放缓，市场对美国经济担忧加剧，美元兑主要货币贬值，截至3月22日报96.60。

## 2、海外热点观察：美国国债期限利差倒挂；美联储结束缩表

多项经济数据不及预期，10Y-3M国债期限利差自2007年以来首次倒挂。欧元区3月制造业活动创近6年来最快收缩速度，美国3月制造业采购经理指数初值跌至52.5，低于市场预期。

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\\_13507](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13507)

