2021 年 06 月 28 日

钟正生；张德礼；张璐

国内宏观周报

猪粮比价连续两周低于5

■ 核心摘要

1、原油价格续创年内新高，焦煤焦炭价格涨幅较大。WTI 原油、布伦特原油周五分别收于 74.1 美元/桶、76.2 美元/桶，均为年内新高，较上周五环比分别上涨 3.4%和 3.6%。美国能源信息署发布的库存周报显示，截至 6 月 18 日当周美国商业原油库存减少 761 万桶，超过前值 736 万桶。美国夏季出行旺季已进入第三周，确诊人数并未增长，疫情对美国原油需求的影响正边际减弱。欧洲也在逐步解除封锁，全球原油需求大概率将继续恢复。本周伦铜、伦铝价格止跌企稳，黑色大宗里焦煤焦炭价格涨幅较大，与节前安全检查力度加大后部分优质品种供不应求有关。本周全国高炉开工率为 60.91%，较上周小幅下滑 0.29 个百分点；唐山高炉开工率为 50.00%，较上周回升 1.59 个百分点。重大节日在下周，关注节后放松限产力度的可能。

2、本周商品房销售面积环比回升，百城土地成交面积大幅下滑。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 27.8%。上周百城土地供应面积环比下降 69.2%，土地成交面积环比减少 60.2%，土地成交溢价率环比下降 6.78 个百分点。

3、全国猪粮比价连续两周低于 5。本周农产品价格延续跌势，农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.7%。其中，猪肉批发价环比下跌 4.8%，降幅较上周小幅扩大；水果批发价环比下跌 5.8%，鸡蛋批发价环比下跌 2.2%，蔬菜批发价环比上涨 3.2%。6 月前四周全国猪粮比价分别为 5.88、5.35、4.94 和 4.46，连续两周低于 5，已触发《完善政府猪肉储备调节机制，做好猪肉市场保供稳价工作预案》中规定的过度下跌一级预警触发条件“猪粮比价低于 5:1”。过度下跌一级预警近期或将启动，增加临时收储来托市。不过，考虑到当前生猪存栏处于高位，叠加夏季是猪肉消费淡季，猪肉价格下跌趋势难因临时收储而改变。

4、本周央行意外多投放 200 亿，A 股主要股指上涨，各期限国债收益率均出现回落，人民币贬值幅度收窄。货币市场方面，周四央行公开市场操作意外多投放 200 亿，释放维护半年末流动性平稳的信号。本周四央行公开市场开展了 300 亿的逆回购，打破了今年 3 月 1 日至今每个交易日逆回购投放 100 亿的惯例。尽管当日实际净投放只有 200 亿元，规模不大，但信号意义更强。在维护货币市场流动性合理充裕的基调下，DR007 或将继续围绕 2.2%的政策利率附近小幅波动。**股票市场方面，**市场对流动性的担忧逐步消退，沪深两市成交额已连续 6 个交易日超万亿，本周 A 股主要股指悉数上涨。展望后市，A 股或延续高位震荡，关注中报业绩和中美关系对风险偏好的边际影响。**债券市场，**本周债券市场回暖，各期限国债收益率均出现回落。原因一是对流动性收紧的担忧减弱，二是主席鲍威尔的鸽派表态也对国内债券市场情绪有一定提振。后续国内债券市场的短期扰动，或主要来源于一级市场招标、人民币汇率和海外因素。**外汇市场方面，**本周美元指数表现较为疲弱，周五美元指数收于 91.81，较上周贬值 0.6%。美元指数走弱原因一是市场对美联储议息会议的信号已在上周消化，二是全球再通胀交易有所降温，三是本周鲍威尔的偏鸽派表态。我们认为，随着美国财政补贴计划的陆续到期，三季度美国就业市场或将明显好转。预计美联储将在 7 月正式讨论 Taper，美元指数向上反弹存在支撑，人民币汇率双向波动幅度也将加大。

5、风险提示：海外疫情扩散再次超预期，PPI 同比回落速度慢于预期 。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、 实体经济：猪粮比价连续两周低于 5

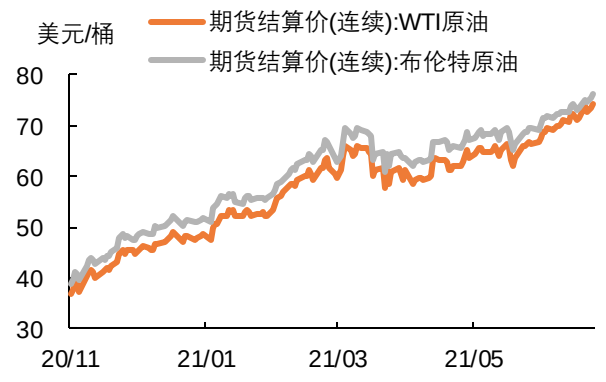
1.1 焦煤焦炭价格涨幅较大

美国商业原油库存再次大幅下降，原油价格续创年内新高。WTI 原油、布伦特原油周五分别收于 74.1 美元/桶、76.2 美元/桶（图表 1），均为年内新高，较上周五环比分别上涨 3.4%和 3.6%。美国能源信息署发布的库存周报显示，截至 6 月 18 日当周美国商业原油库存减少 761 万桶，超过前值 736 万桶。需求端看，美国夏季出行旺季已进入第三周，确诊人数并未增长，疫情对美国原油需求的影响正边际减弱。欧洲也在逐步解除封锁，全球原油需求大概率将继续恢复。供给端看，本周三沙特能源大臣在一次会议上表示“我们可以通过确保市场不失控来控制通胀”，但与此同时，他也称“目前还不清楚油价的上涨是由于实际的供需关系，还是由于过于乐观的预期”。下周将召开的 OPEC+部长级会议对原油增产可能继续持谨慎态度。

伦铜、伦铝价格止跌企稳。伦铜价格较前一周环比上涨 2.5%，伦铝价格较前一周环比上涨 3.8%。6 月 25 日 LME 全球铜库存 21.1 万吨，较上周五增加了 25.1%。全球铜库存攀升、中国国储抛售、拜登政府基建计划大幅缩水且落地仍面临诸多不确定性，国际铜价或将进一步下跌。

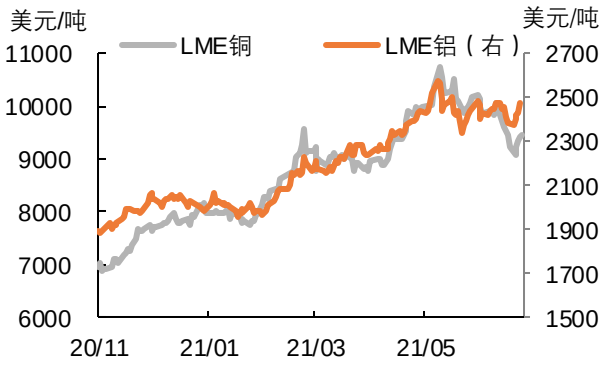
本周焦煤焦炭价格涨幅较大。本周南华工业品指数环比上涨 3.2%，扭转前一周的跌势（图表 3）。其中，动力煤、焦炭、焦煤的南华指数，较前一周环比分别上涨 1.6%、5.0%和 4.6%（图表 4）。重大节日来临之际，各地环保检查力度加大，主产地区停产和限产煤矿增加，影响焦煤和焦炭供应，部分优质品种供不应求。本周南华铁矿石指数环比下跌 1.5%，南华螺纹钢指数和上周持平（图表 5）。6 月 21 日，国家发改委和市场监督总局联合调研铁矿石现货市场交易情况，要求及时排查异常交易和恶意炒作行为，政策调控预期进一步加强。本周全国高炉开工率为 60.91%，较上周小幅下滑 0.29 个百分点；唐山高炉开工率为 50.00%，较上周回升 1.59 个百分点（图表 6）。重大节日在下周，关注节后放松限产力度的可能。

图表1 本周国际原油价格续创新高



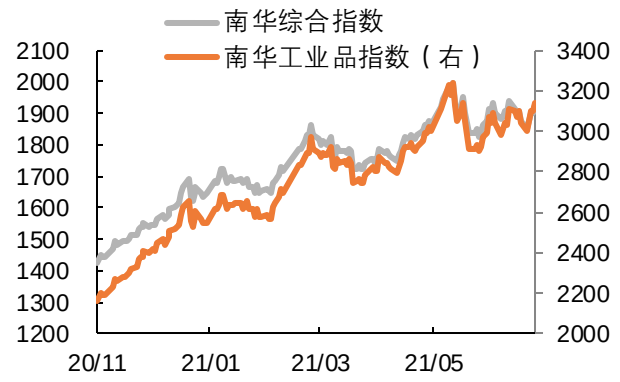
资料来源:wind，平安证券研究所

图表2 本周伦铜、伦铝价格止跌企稳



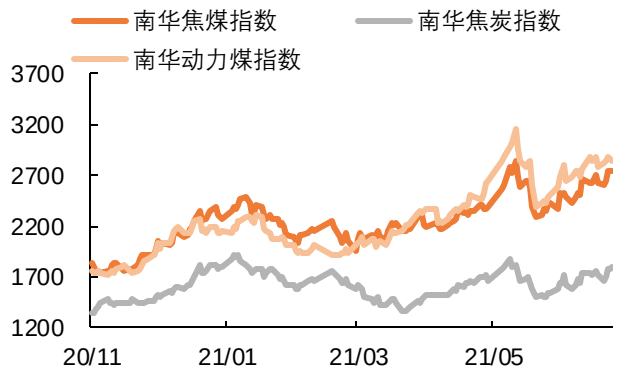
资料来源:wind，平安证券研究所

图表3 本周南华工业品指数环比上涨



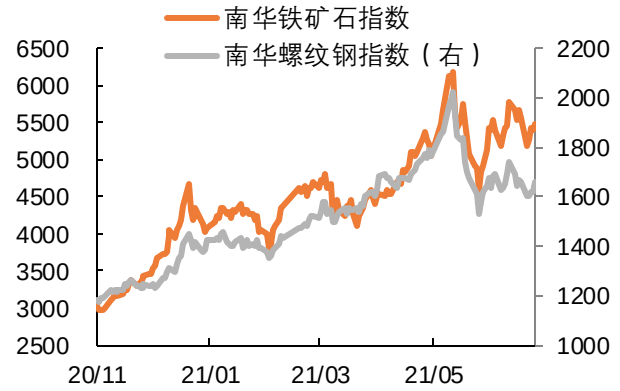
资料来源:wind，平安证券研究所

图表4 本周焦煤焦炭价格涨幅较大



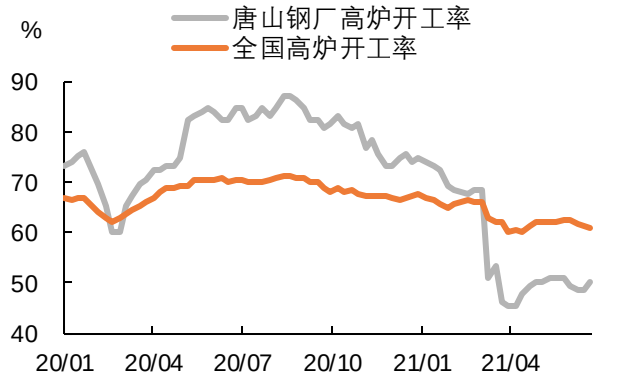
资料来源:wind，平安证券研究所

图表5 本周铁矿石价格下跌，螺纹钢价格平稳



资料来源:wind，平安证券研究所

图表6 本周全国高炉开工率回落

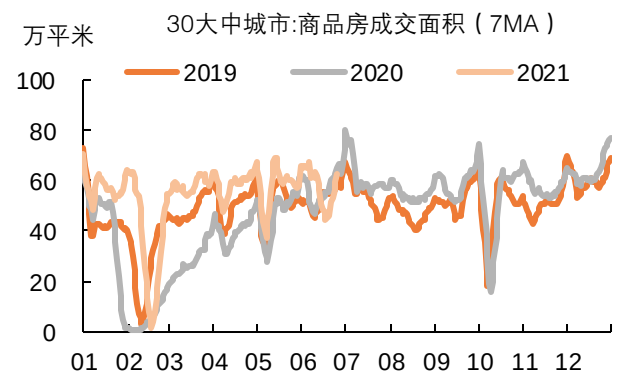


资料来源:wind，平安证券研究所

1.2 土地市场明显降温

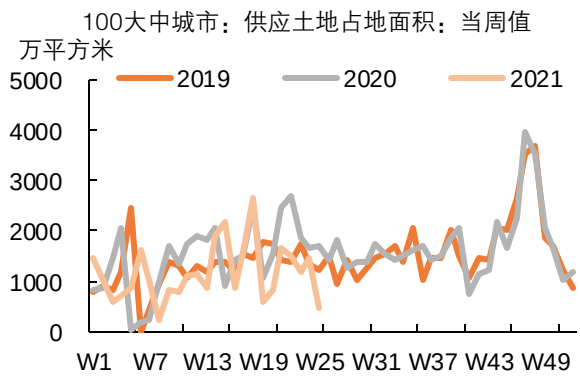
本周商品房销售面积环比回升，百城土地成交面积大幅下滑。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 27.8%（图表 7）。上周百城土地供应面积环比下降 69.2%（图表 8），百城土地成交面积环比减少 60.2%（图表 9），百城土地成交溢价率环比下降 6.78 个百分点（图表 10）。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比回升



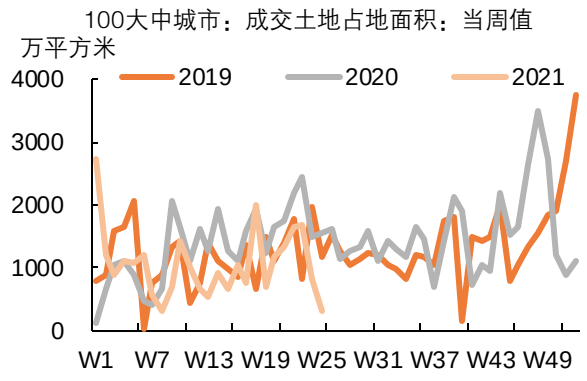
资料来源:wind，平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比下降近 7 成



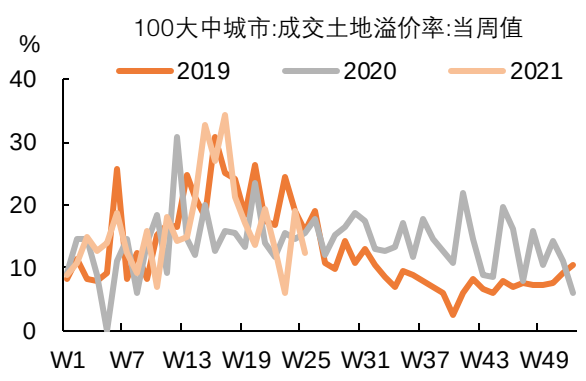
资料来源:wind，平安证券研究所

图表9 上周百城土地成交面积环比锐减 6 成



资料来源:wind，平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比下降



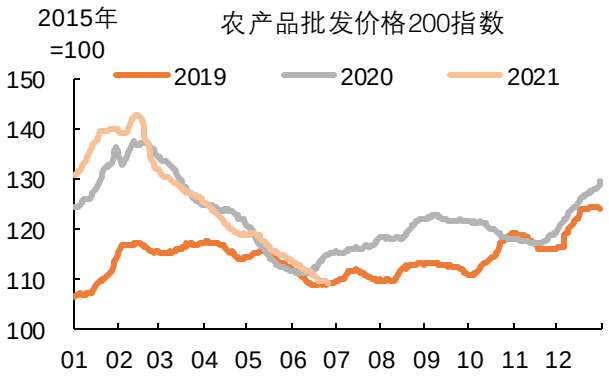
资料来源:wind，平安证券研究所

1.3 全国猪粮比价连续两周低于 5

农产品价格延续跌势。本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.7%（图表 11）。其中，猪肉批发价环比下跌 4.8%，降幅较上周小幅扩大；水果批发价环比下跌 5.8%，鸡蛋批发价环比下跌 2.2%，蔬菜批发价环比上涨 3.2%（图表 12）。

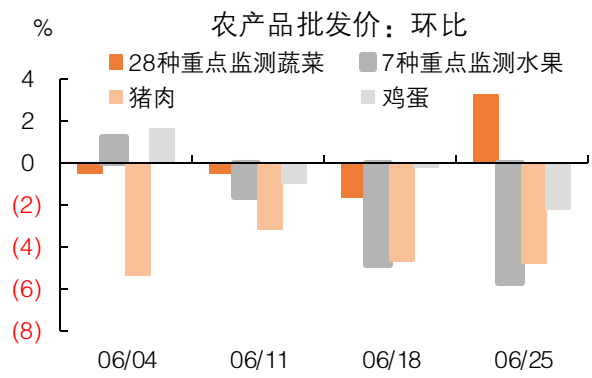
6 月前四周全国猪粮比价分别为 5.88、5.35、4.94 和 4.46，连续两周低于 5，已触发《完善政府猪肉储备调节机制，做好猪肉市场保供稳价工作预案》中规定的过度下跌一级预警触发条件“猪粮比价低于 5:1”。过度下跌一级预警近期或将启动，增加临时收储来托市。不过，考虑到当前生猪存栏处于高位，叠加夏季是猪肉消费淡季，猪肉价格下跌趋势或难因临时收储而改变。

图表11 本周农产品批发价格指数延续下跌



资料来源:wind，平安证券研究所

图表12 除蔬菜外，本周主要农产品价格均环比回落



资料来源:wind，平安证券研究所

二、 金融市场：央行意外多投放 200 亿

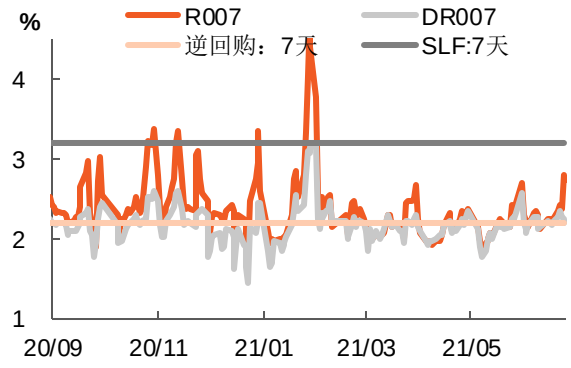
货币市场方面，周四央行公开市场操作意外多投放 200 亿，释放维护半年末流动性平稳的信号。本周四央行公开市场开展了 300 亿的逆回购，打破了今年 3 月 1 日至今每个交易日逆回购投放 100 亿的惯例。尽管当日实际净投放只有 200 亿元，规模不大，但信号意义更强。在维护货币市场流动性合理充裕的基调下，DR007 或将继续围绕 2.2%的政策利率附近小幅波动。**股票市场方面**，市场对流动性的担忧逐步消退，沪深两市成交额已连续 6 个交易日超万亿，本周 A 股主要股指悉数上涨。展望后市，A 股或延续震荡，关注中报业绩和中美关系对风险偏好的边际影响。**债券市场**，本周债券市场回暖，各期限国债收益率均出现回落，原因一是对流动性收紧的担忧减弱，二是主席鲍威尔的鸽派表态也

对国内债券市场情绪有一定提振。后续国内债券市场的短期扰动，或主要来源于一级市场招标、人民币汇率和海外因素。**外汇市场方面**，本周美元指数表现较为疲弱，周五美元指数收于 91.81，较上周贬值 0.6%。美元指数走弱原因：一是市场对美联储议息会议的信号已在上周消化，二是全球再通胀交易有所降温，三是本周鲍威尔的鸽派表态。我们认为，随着美国财政补贴计划的陆续到期，三季度美国就业市场或将明显好转，预计美联储将在 7 月正式讨论 Taper，美元指数向上反弹存在支撑，人民币汇率双向波动幅度也或将加大。

2.1 货币市场：央行意外多投放 200 亿

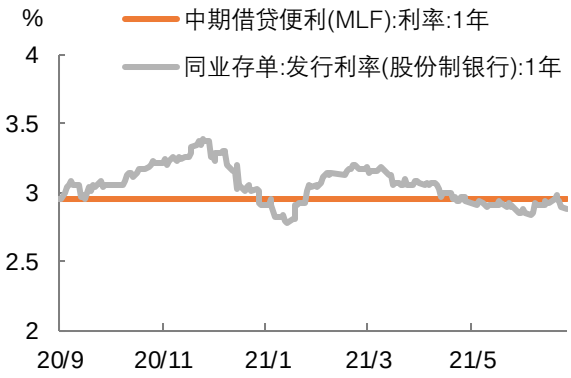
周四央行公开市场操作意外多投放 200 亿，释放维护半年末流动性平稳的信号。本周货币市场最值得关注的事件是，周四央行公告称为维护半年末流动性平稳，在公开市场开展了 300 亿的逆回购操作。这是 2021 年 3 月 1 日开始，首次打破每个交易日逆回购投放 100 亿的惯例。尽管当天有 100 亿逆回购到期，实际净投放只有 200 亿，但央行意外多投放的信号意义更重要。在维护货币市场流动性合理充裕的基调下，DR007 或将继续围绕 2.2%的政策利率小幅波动。近期央行主管的《金融时报》评论文章也重申了这一点，价的变化比操作量更值得关注。本周 R007 和 DR007 分别收于 2.73%、2.20%，较上周五分别上行 51.34bp 和下行 0.67bp。R007 主要在周四和周五上行，与非银金融机构的跨季资金需求激增有关（图表 13）。本周各交易日股份制银行 1 年期同业存单发行利率逐步降低，周五收于 2.90%，再度低于同期限的 MLF 利率（图表 14）。

图表13　本周 R007 波动较大，DR007 基本保持平稳



资料来源:wind，平安证券研究所

图表14　1 年期股份行存单发行利率再次低于 MLF 利率

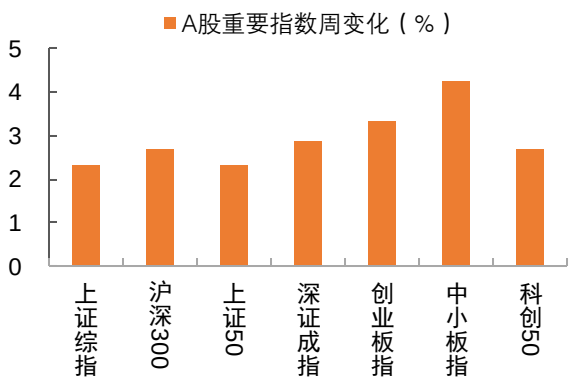


资料来源:wind，平安证券研究所

2.2 股票市场：连续 6 个交易日成交额超万亿

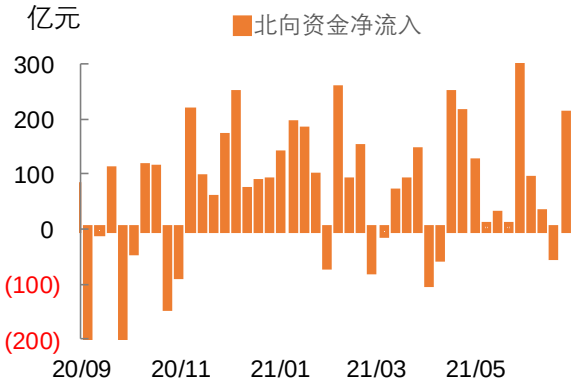
本周 A 股主要股指悉数上涨，连续 6 个交易日成交额超万亿。本周中小板指（4.3%）领涨，深证成指（2.88%）、创业板指（2.69%）也有较大涨幅，上证综指（2.34%）和上证 50（2.33%）涨幅相对靠后（图表 15）。从中信风格指数看，本周上涨较快的有周期（3.52%）和成长（3.24%），消费（1.86%）和金融（1.73%）涨幅相对较小。A 股市场转暖，带动北向资金净流入额从上一周的-55.05 亿元，大幅跃升到 209.77 亿元（图表 16）。市场对流动性的担忧逐步消退，沪深两市成交额已连续 6 个交易日超万亿。展望后市，A 股或延续震荡，关注中报业绩和中美关系对风险偏好的边际影响。

图表15 本周A股主要指数悉数上涨



资料来源:wind，平安证券研究所

图表16 本周北向资金净流入209.77亿元



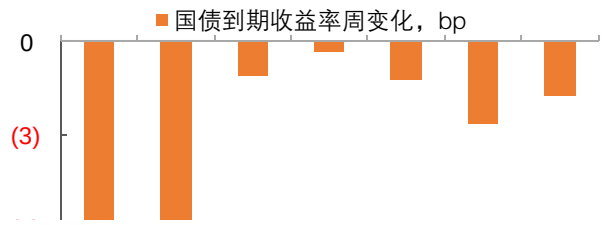
资料来源:wind，平安证券研究所

2.3 债券市场：各期限国债收益率均出现回落

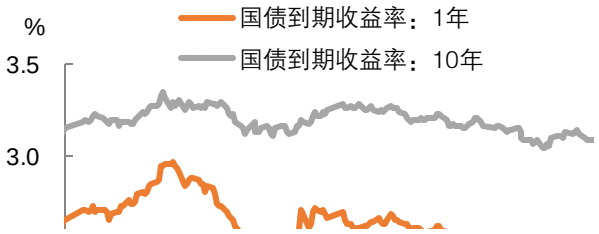
本周各期限国债收益率均出现回落。1年期国债收益率下行8.37bp，10年期国债收益率下行1.26bp，期限利差再度走阔（图表17、图表18）。5年期和7年期国债收益率较上周五分别下行了1.09%和0.32%，降幅相对较小，或与当前的收益率水平对配置盘的吸引力不足有关。

本周债券市场回暖：一是，市场对流动性收紧的担忧减弱，包括上周在缴税、国库定存到期等影响下资金面仍保持平稳，以及本周四央行意外多投放200亿资金来维护半年末资金面平稳等；二是，美联储主席鲍威尔在众议院听证会上的表态偏鸽派，也对国内债券市场情绪有一定提振。我们认为，在“新型货币政策框架”下，后续市场利率大概率将继续围绕政策利率波动，资金面对债券市场的影响或不及此前市场预期。国内债市的短期扰动，或将主要来源于一级市场招标、人民币汇率和海外因素。

图表17 本周各期限国债收益率均出现回落



图表18 本周10Y-1Y国债期限利差再度走阔



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_20413