

国内宏观周报

高炉开工率大幅回落

■ 核心摘要

1、OPEC+会议陷入僵局，高炉开工率大幅回落。WTI 原油、布伦特原油周五分别收于 75.2 美元/桶和 76.2 美元/桶，创近两年半新高。美国商业原油库存连续 6 周下降，炼厂产能利用率提高到 92.7%，处于历史高位，美国市场对原油的需求旺盛。本周市场关注的焦点在 OPEC+会议，因阿联酋要求提高其产量配额，谈判陷入僵局，将于下周一继续。预计 OPEC+将从 8 月起新增原油产量 40 万桶/日，不及市场预期，新增原油供给难以满足市场需求，国际油价或有进一步上涨空间。监管层喊话后，动力煤和双焦本周价格大跌。本周全国高炉开工率为 42.0%，较上周回落 18.9 个百分点；唐山高炉开工率为 4.0%，而前值为 50.0%，本周创有统计以来的最低值。重大节日对 6 月工业生产有明显影响，节后相关限产政策大概率会放松，从这个角度看，后续工业生产和经济仍有韧性基础。

2、本周商品房销售面积环比增加，上周百城土地成交面积大幅回升。本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 7.9%。上周百城土地供应面积环比回升 29.9%，百城土地成交面积环比增加 136.8%，百城土地成交溢价率环比下降 1 个百分点。

3、猪价过度下跌一级预警启动。6 月 28 日国家发改委称，全国猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，中央和地方将启动猪肉储备收储工作。受此消息影响，本周全国猪肉批发价环比上涨 5.6%。我们认为，尽管猪肉临时收储已启动，但猪价下跌压力可能没有释放完毕。一是当前生猪存栏处在高位，5 月末全国生猪存栏同比仍高达 23.5%。二是夏季是猪肉消费淡季，临时收储难以改变猪肉供过于求的局面。三是全国猪肉批发价，7 月初为 22.9 元/公斤，较 2018 年同期的 16.5 元/公斤高 39.6%，目前的猪肉价格仍比非洲猪瘟疫情前高不少。

4、本周资金面波动较大，A 股主要股指悉数下跌，人民币连续第三周贬值。货币市场方面，由于半年末因素，本周资金面波动加大。本周三 R007、DR007 分别收于 3.24%和 2.55%，半年末银行资金融出意愿较弱，非银机构拆借成本明显上升。随着季末影响的消退，周四和周五流动性较为充裕，DR007 已明显低于 2.2%的政策利率水平。本周央行公开市场操作逆回购的每日投放规模，延续了“维护货币市场流动性合理充裕”的基调，周一到周三为每日 300 亿元，周四和周五又恢复到每日 100 亿元。**股票市场方面**，A 股主要股指全线下跌，且下跌主要集中在周四和周五两个交易日，并无明显利空市场的政策出台，流动性也从季末的阶段紧张转松，海外市场也没有大的波动。可能原因是重大节日后，市场担心政策会收紧。我们认为经济环比见顶后，政策因素对股票市场仍将较为友好。**债券市场方面**，10Y-1Y 国债期限利差继续走阔。本周财政部印发了《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提高了新增专项债项目的申请门槛，对于项目资金使用和绩效考核也更为严格，在地方缺少合适项目的情况下，文件有助于缓和市场对地方债发行突然放量的担忧。**外汇市场方面**，本周美元指数升值 0.5%，人民币对其贬值 0.42%，连续第三周贬值。6 月美国非农就业数据分化，失业率回升的同时，也出现一些亮点，比如低学历人群的劳动参与率提高 1.3 个百分点，表明部分州提前取消额外的失业救济后，一部分低收入人群开始回归劳动力市场。我们认为失业率较高背后的低学历人群劳动参与率回升，本质上是在反映就业市场改善，随着经济恢复，这部分劳动力将逐步被消化，预计 6 月失业率反弹只是暂时的。美联储仍有望在 7-8 月开始讨论 Taper，美元指数向上反弹存在支撑。

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。

一、实体经济：高炉开工率大幅回落

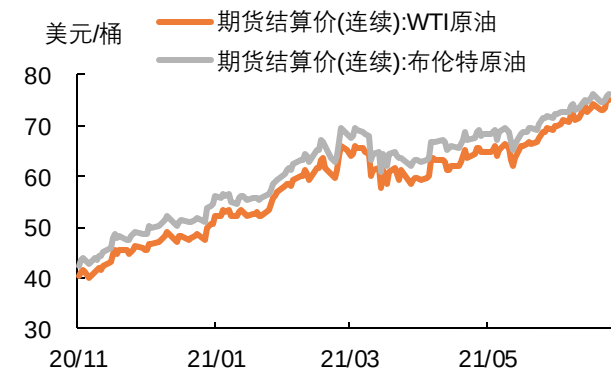
1.1 高炉开工率大幅回落

OPEC+会议陷入僵局，国际油价延续涨势。WTI 原油、布伦特原油周五分别收于 75.2 美元/桶和 76.2 美元/桶，分别比上周五上涨 1.5%和持平（图表 1）。美国能源信息署发布的库存周报显示，截至 6 月 25 日当周美国商业原油库存减少 672 万桶，超过市场预期的减少 385 万桶，连续第 6 周下降。美国炼厂产能利用率提高到 92.7%，恢复到疫情前的水平，且处于历史高位，美国市场对原油的需求旺盛。本周市场关注的焦点在 OPEC+会议，因阿联酋要求提高其产量配额，谈判陷入僵局，将于下周一继续。有消息称沙特强调要谨慎增产，OPEC+将从 8 月起新增原油产量 40 万桶/日，不及市场预期。预计新增原油供给难以满足市场需求，国际油价或有进一步上涨空间。

伦铜价格下跌，伦铝涨价。伦铜价格较上周五下跌 1.4%，伦铝价格较上周五上涨 2.6%（图表 2）。7 月 2 日 LME 全球铜库存 21.2 万吨，较上周五增加 975 吨，累库速度有所放缓。俄罗斯政府本周证实，今年 8 月 1 日到 12 月 31 日，俄罗斯生产的铝将被征收 15%的出口关税。

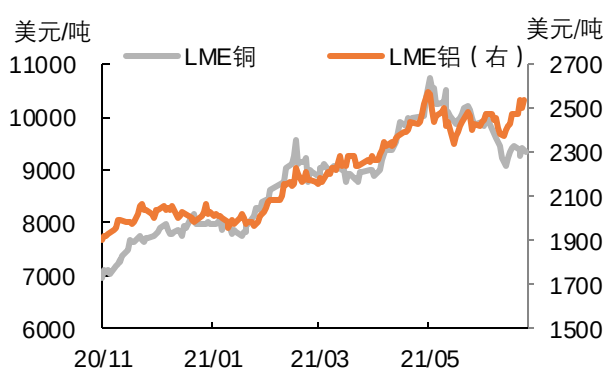
本周全国和唐山的高炉开工率都大幅回落。本周南华工业品指数环比下跌 1.2%（图表 3），其中动力煤、焦炭和焦煤的南华指数，较上周五分别下跌 6.8%、6.6%和 5.0%（图表 4）。近期动力煤和双焦的价格波动较大，政策仍是主要影响因素。重大节日前环保和安全检查力度加码，供给继续受限。导致本周大跌的主因是，监管层喊话要煤炭抛储，且称煤炭价格在 7 月会出现明显下跌，冲击了市场情绪。本周南华铁矿石指数小幅下跌 0.2%、南华螺纹钢指数下跌 1.2%（图表 5）。本周全国高炉开工率为 42.0%，较上周回落 18.9 个百分点；唐山高炉开工率为 4.0%，而前值为 50.0%，本周创有统计以来的最低值（图表 6）。重大节日对 6 月工业生产有明显影响，节后相关限产政策大概率会放松，从这个角度看，后续工业生产和经济都仍有韧性基础。

图表1 本周国际油价延续涨势



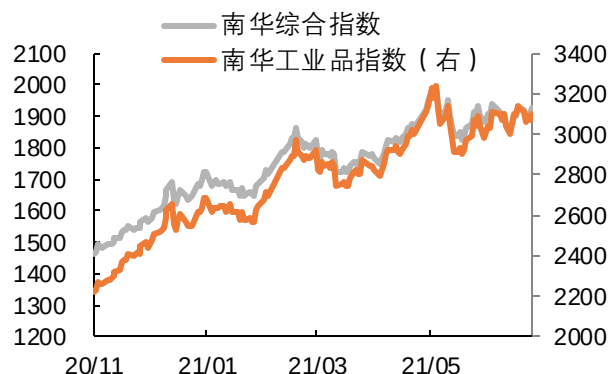
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周伦铜价格下跌、伦铝涨价



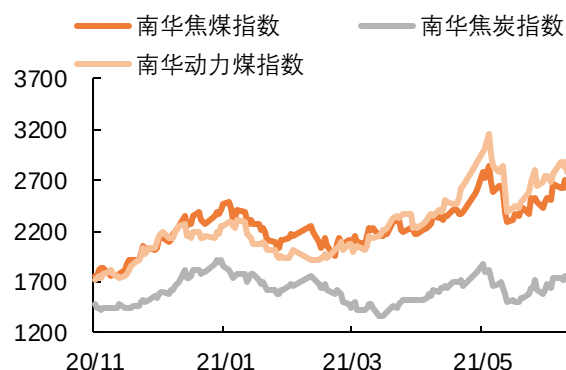
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周南华工业品指数小幅回落



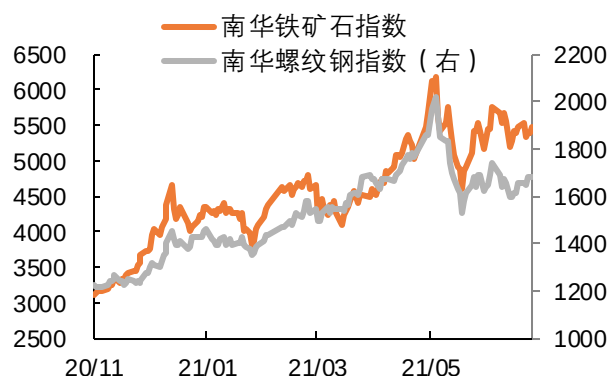
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周动力煤和双焦下跌明显



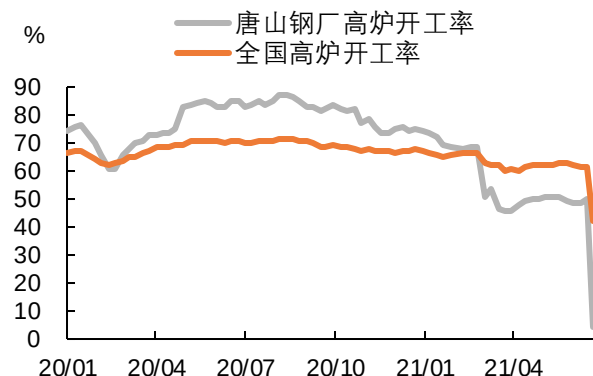
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周铁矿石和螺纹钢价格小幅走弱



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周全国和唐山的高炉开工率均大幅回落

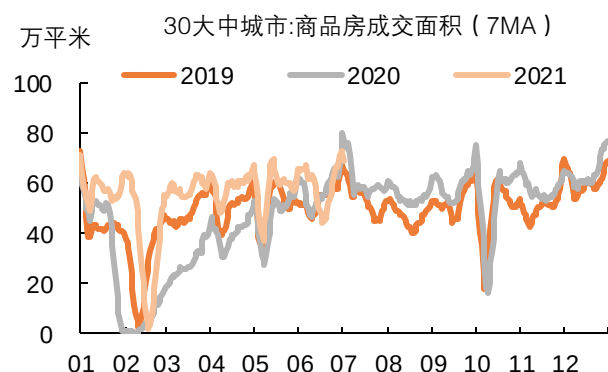


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 土地市场回暖

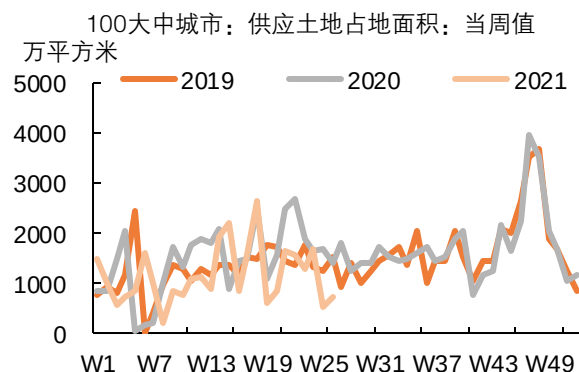
本周商品房销售面积环比增加，上周百城土地成交面积大幅回升。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 7.9% (图表 7)。上周百城土地供应面积环比回升 29.9% (图表 8)，百城土地成交面积环比增加 136.8% (图表 9)，百城土地成交溢价率环比下降 1.0 个百分点 (图表 10)。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比小幅回升



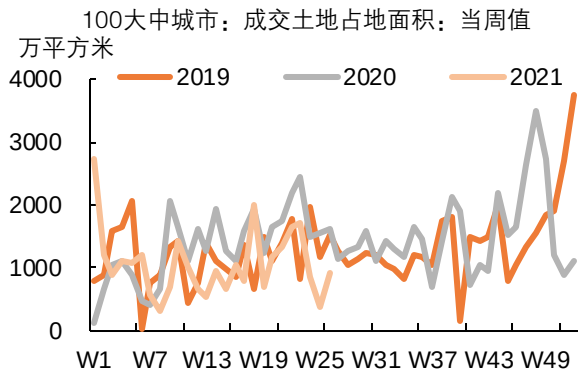
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比增加



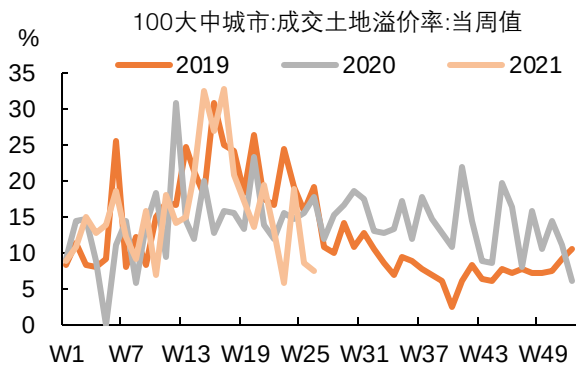
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周百城土地成交面积环比增加 136.8%



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小幅回落



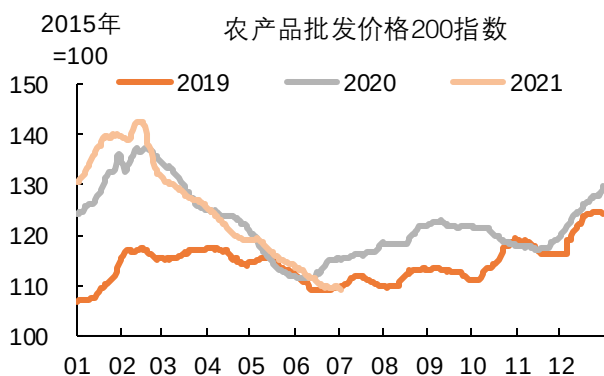
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 猪价过度下跌一级预警启动

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 0.3%，跌幅较上周收窄（图表 11）。其中，猪肉批发价环比上涨 5.6%，而上周是环比下跌 4.8%；水果批发价环比下跌 1.4%，跌幅有所收窄；鸡蛋批发价环比上涨 0.2%，呈现见底企稳之势；蔬菜批发价环比下跌 2.6%，继上周短暂上涨后再次转跌（图表 12）。

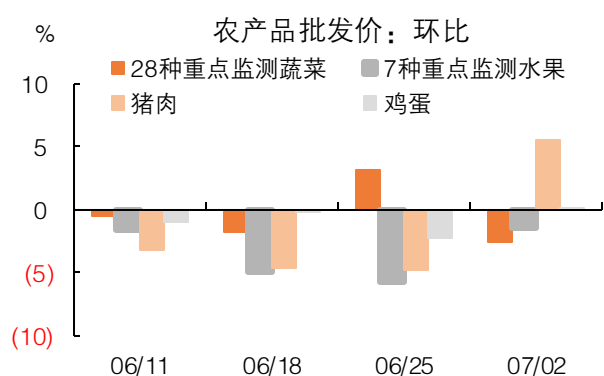
猪肉批发价上涨，主要受猪价过度下跌一级预警启动的提振，但猪价仍有进一步下跌的压力。6 月 28 日国家发改委称，全国猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，中央和地方将启动猪肉储备收储工作。受此消息影响，全国猪肉批发价从 6 月 25 日的 21.7 元/公斤，上涨到 6 月 28 日的 22.4 元/公斤，环比涨幅达 3.1%。我们认为，尽管猪肉临时收储已启动，但猪价下跌压力可能没有释放完毕。一是当前生猪存栏处在高位，5 月末全国生猪存栏同比仍高达 23.5%。二是夏季是猪肉消费淡季，临时收储难以改变猪肉供过于求的局面。三是全国猪肉批发价，7 月初为 22.9 元/公斤，较 2018 年同期的 16.5 元/公斤高 39.6%，目前的猪肉价格仍比非洲猪瘟疫情前高不少。

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 本周猪肉批发价止跌回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

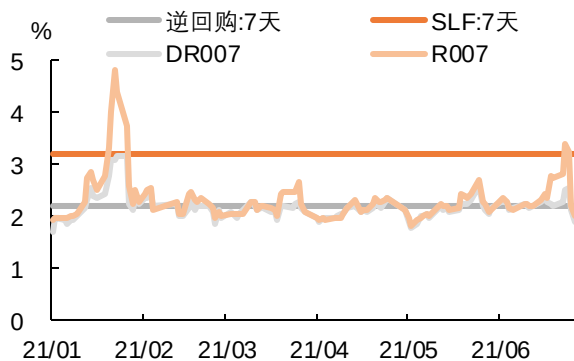
二、 金融市场：半年末资金面波动加大

货币市场方面，由于半年末因素，本周资金面波动加大。本周三 R007、DR007 分别收于 3.24% 和 2.55%，半年末银行资金出意愿较弱，非银机构拆借成本明显上升。随着季末影响的消退，周四和周五流动性较为充裕，DR007 已明显低于 2.2% 的政策利率水平。本周央行公开市场操作逆回购的每日投放规模，延续了“维护货币市场流动性合理充裕”的基调，周一到周三为每日 300 亿元，周四和周五又恢复到每日 100 亿元。**股票市场方面**，A 股主要股指全线下跌，且下跌主要集中在周四和周五两个交易日，并无明显利空市场的政策出台，流动性也从季末的阶段紧张转松，海外市场也没有大的波动。可能原因是重大节日后，市场担心政策会收紧。我们认为经济环比见顶后，政策因素对股票市场仍将较为友好。**债券市场方面**，10Y-1Y 国债期限利差继续走阔。本周财政部印发了《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提高了新增专项债项目的申请门槛，对于项目资金使用和绩效考核也更为严格，在地方缺少合适项目的情况下，文件有助于缓和市场对地方债发行突然放量的担忧。**外汇市场方面**，本周美元指数升值 0.5%，人民币对其贬值 0.42%，连续第三周贬值。6 月美国非农就业数据分化，失业率回升的同时，也出现一些亮点，比如低学历人群的劳动参与率提高 1.3 个百分点，表明部分州提前取消额外的失业救济后，一部分低收入人群开始回归劳动力市场。我们认为失业率较高背后的低学历人群劳动参与率回升，本质上是在反映就业市场改善，随着经济恢复，这部分劳动力将逐步被消化，预计 6 月失业率反弹只是暂时的。美联储仍有望在 7-8 月开始讨论 Taper，美元指数向上反弹存在支撑。

2.1 货币市场：半年末资金面波动加大

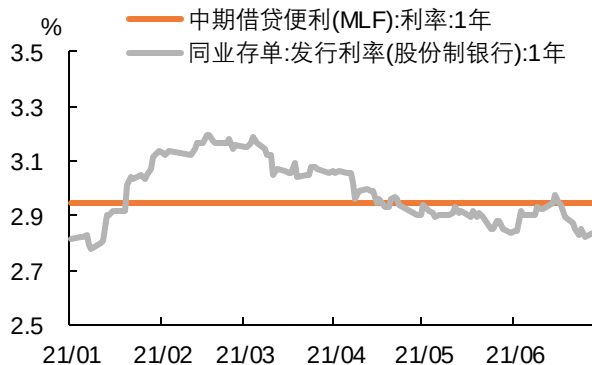
由于半年末因素，本周资金面波动加大。本周三为 6 月 30 日，当天 R007、DR007 分别收于 3.24% 和 2.55%，较上周五分别提高了 51.5bp 和 35.1bp。6 月 30 日 R001 和 GC001 收盘时分别为 3.65%、4.78%，半年末银行资金出意愿较弱，非银机构拆借成本明显上升。随着季末影响的消退，周四和周五流动性较为充裕，周五收盘时 R007 和 DR007 分别为 2.01% 和 1.89%，DR007 已明显低于 2.2% 的政策利率水平（图表 13）。本周央行公开市场操作逆回购的每日投放规模，延续了“维护货币市场流动性合理充裕”的基调，周一到周三为每日 300 亿元，周四和周五又恢复到了每日 100 亿元。《金融时报》发文、公开市场操作逆回购规模动态变化，市场对流动性收紧的担忧明显减弱。本周各交易日股份制银行 1 年期同业存单发行利率逐步回落，周五收于 2.83%，和同期限 MLF 的利差再度走阔（图表 14）。

图表 13 因半年末因素，本周资金面波动加大



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和同期限 MLF 利率



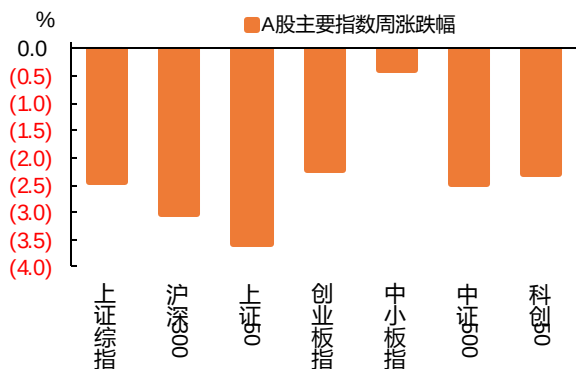
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 股票市场：主要股指悉数下跌

本周 A 股主要股指全线下跌，成交额继续处于高位。本周上证 50（-3.6%）和沪深 300（-3.0%）领跌，上证综指（-2.5%）和中证 500（-2.5%）也有较大跌幅，中小板指（-0.4%）跌幅相对较小（图表 15）。从中信风格指数看，本周跌幅较大的有金融（-3.8%）和稳定（-2.3%），消费（-1.5%）和成长（-0.8%）跌幅相对靠后。尽管本周 A 股市场降温明显，但周一、周四和周五两市的成交额均在万亿元以上。本周北向资金从上周的净流入 209.77 亿元，大幅回落到净流出 157.97 亿元（图表 16）。从日度走势看，本周 A 股下跌主要集中在周四和周五两个交易日，并无明显利空市场的政策出台，流动性也从季末的阶段紧张转松，海外市场也没有大的波动。这两个交易日 A 股明显调整的主因，可

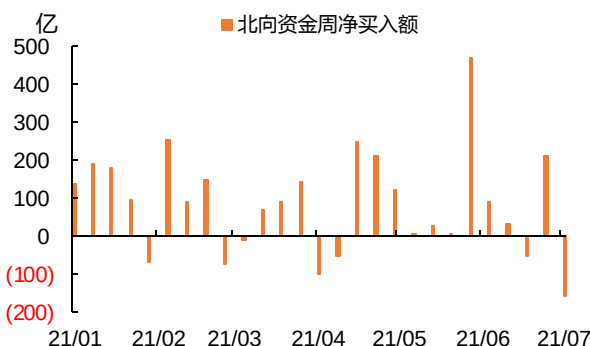
能是重大节日后，市场担心政策会收紧。我们认为从环比的角度看，中国经济正处于疫后复苏的尾声，宏观政策明显收紧的概率较低，货币政策继续“稳字当头”，前期后置的财政支出或加快使用，政策因素对股票市场仍较为友好。

图表15 本周A股主要指数悉数下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周北向资金净流出 157.97 亿元

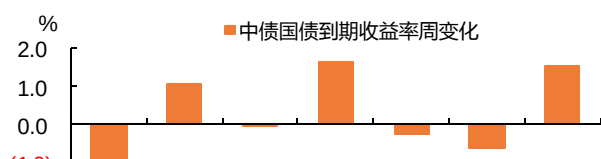


资料来源:wind, 平安证券研究所

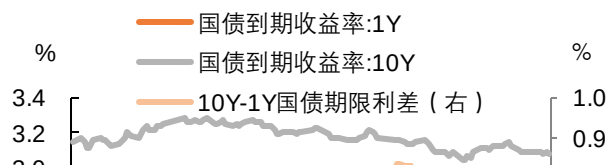
2.3 债券市场：10Y-1Y 期限利差继续走阔

本周各期限国债收益率变动方向不一。1年期国债收益率下行 4.43bp，10年期国债收益率下行 0.24bp，期限利差继续走阔（图表 17、图表 18）。3年期和 7年期国债收益率较上周五分别上行 1.08bp 和 1.66bp，可能原因是当前收益率水平对配置盘的吸引力并不强。本周影响债券市场的因素：一是季末资金面的大幅波动。央行维持流动性基本平稳的预期已逐渐形成，资金面对债市的影响或不及此前市场预期，但短期仍会有扰动。二是财政部公布了《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提高了新增专项债项目的申请门槛，对于项目资金使用和绩效考核也更为严格，在地方缺少合适项目、财政存款规模仍较高的当下，地方专项债发行规模短期大幅提高的可能性不大，这有助于缓和市场对地方债供给的担忧。流动性大概率将保持平稳，地方债供给放量的速度也不及预期，债券市场短期面临的环境或继续较为友好。

图表17 本周各期限国债收益率变化情况



图表18 本周 10Y-1Y 国债期限利差继续走阔



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_20510

