

宏观周度报告

2020 年 6 月 1 日

央行重启逆回购，仍然偏谨慎，经济复苏可能进入平台期

宏观高频数据周报 2020 第 12 期

核心内容：

1、上周关注重点

我国隔夜利率持续大幅回升，市场资金稍有紧张，央行重启逆回购以缓解资金压力。

央行对货币市场的反映仍然是按照之前步骤，只是维护市场流动性，并不做其他操作。相对于疫情下经济面临的困难，央行的反映仍然是较为谨慎，仍然强调放水会导致杠杆率上行。在经济数据仍然在恢复的时间短下，央行停止了公开市场操作，直至隔夜利率上行才有所恢复。相比 3、4 月份，我国金融条件在边际收紧。

黑色产业链有所分化，可能来到了分水岭。疫情后我国经济缓慢恢复，需求预期下黑色产业链表现较为旺盛，高炉开工持续走高，虽然库存处于高位，但生产并未停滞，去库存同时进行。上周钢厂库存有所回升，社会库存仍在下降，需要观察钢厂库存是否持续回升。如果钢厂库存持续回升，证明经济复苏可能要告一段落，经济可能进入横盘模式。

中美矛盾加剧，但仍然有缓和余地。美国周末对香港国安法的回应比市场预计的要轻微，并且并未影响中美贸易第一阶段协议，表明中美之间仍然在谈判框架内，减少了不确定性。

4 月份我国工业企业利润增速下行幅度减弱，工业生产和经济生活有所恢复，但工业品出厂价格大幅走低，企业利润增速虽然逐步好转，但是仍然处于弱势，未来压力并未减弱。5 月份我国生产受到订单考验，生产增速有限，同时产成品库存继续上行，压制未来的生产。

2、本周关注重点

6 月 7 日（周日）将公布我国 5 月进出口增速。4 月出口同比增长 3.5%，进口同比增长 14.2%，贸易逆差为 453.4 亿美元，均超预期。出口超预期回升主要由于欧美疫情下供需缺口增大，我国对发达经济体加大填补缺口。由于当前供需缺口并不能长期维持，海外经济体增长回落仍将导致外需冲击，未来贸易顺差衰退概率大。

本周还将公布韩国 5 月 CPI 和一季度 GDP 增速。28 日韩国央行宣布降息，并大幅下调今年经济增长预期至 -0.2%。这是自全球金融危机 2009 年后，韩国官方时隔 11 年再次预测经济负增长。

3、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解

为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，本周公开市场净投放 6700 亿元。6 月流动性将面临季节性、MLF 到期，以及政府债券发行的压力，预计 6 月央行将采取“全面降准+MLF 投放+逆回购”等多种货币政策工具组合，同时加上“7 天逆回购+28 天逆回购”等长短搭配，保持市场流动性充裕合理和市场利率平稳。本周资金面趋紧，Shibor 总体上行。但在连续大额逆回购投放下，隔夜资金利率上行趋势已经得到缓解。

4、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡

蔬菜和猪肉价格小幅下跌，蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行 0.5%，目前地产蔬菜基本占据市场交易主导地位，拱棚及露天菜上市量持续增长，生产方式多样化，成本费用进一步拉低，致使菜价有所回落。上周搜猪网显示猪肉价格上行，5 月 30 日全国瘦肉型猪出栏均价 28.87 元/公斤，比上周上行 0.76%。需求端仍然疲弱，市

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

场供给仍然紧张，猪价可能震荡。

5、黑色库存分化，需求回升可能停滞

钢铁库存上周出现分化，钢材社会库存下行，但钢厂库存上升，去库存有所分化，钢材社会库存仍然处于高位。同时工厂生产处于高位，但日均耗煤上周持续回落，高频数据出现分歧。铁矿石价格已进入高点，螺纹钢价格走低，热卷稍有上行，建材整体仍然坚挺。如果需求回升速度减弱，那么黑色热度可能降温。

国家	日期	事件或数据
中国	6月7日（周日）	中国5月贸易帐-美元计价(亿美元)
欧洲	6月1日（周一）	法国、英国、德国、欧元区5月Markit制造业PMI终值
	6月2日（周二）	瑞士4月实际零售销售年率(%)、英国4月央行抵押贷款许可(万件)
	6月3日（周三）	瑞士第一季度GDP年率(%)、德国5月季调后失业率(%)、欧元区4月失业率(%)
	6月4日（周四）	瑞士5月CPI年率(%)、欧元区4月零售销售月率(%)、欧元区6月欧洲央行主要再融资利率(%)
	6月5日（周五）	英国5月GfK消费者信心指数终值
美国	6月1日（周一）	美国5月Markit制造业PMI终值、美国5月ISM制造业PMI
	6月2日（周二）	美国截至5月30日当周ICSC-高盛连锁店销售年率(%)
	6月3日（周三）	截至5月29日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国5月ADP就业人数(万)、美国4月工厂订单月率(%)、美国4月耐用品订单月率终值(%)
	6月4日（周四）	美国截至5月30当周初请失业金人数(万)、美国4月贸易帐(亿美元)

	6月5日(周五)	美国5月季调后非农就业人口变动(万)、美国5月平均每小时工资月率(%)
	6月2日(周二)	澳大利亚第一季度经常帐(亿澳元)
其他	6月3日(周三)	澳大利亚第一季度GDP季率(%)
	6月4日(周四)	澳大利亚4月商品及服务贸易帐(亿澳元)

目录

一、上周重点关注	3
二、本周重点关注	4
三、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解	5
四、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡	7
五、黑色库存分化，需求回升可能停滞	8
1、原油情绪好转，警惕未来需求走弱	8
2、钢材厂库上行，需求持续上行暂缓	9
3、土地成交面积上行	11

一、上周重点关注

我国隔夜利率持续大幅回升，市场资金稍有紧张，央行重启逆回购以缓解资金压力。央行对货币市场的反映仍然是按照之前步骤，只是维护市场流动性，并不做其他操作。相对于疫情下经济面临的困难，央行的反映仍然是较为谨慎，仍然强调放水会导致杠杆率上行。在经济数据仍然在恢复的时间短下，央行停止了公开市场操作，直至隔夜利率上行才有所恢复。相比3、4月份，我国金融条件在边际收紧。

黑色产业链有所分化，可能来到了分水岭。疫情后我国经济缓慢恢复，需求预期下黑色产业链表现较为旺盛，高炉开工持续走高，虽然库存处于高位，但生产并未停滞，去库存同时进行。上周钢厂库存有所回升，社会库存仍在下降，需要观察钢厂库存是否持续回升。如果钢厂库存持续回升，证明经济复苏可能要告一段落，经济可能进入横盘模式。

中美矛盾加剧，但仍然有缓和余地。为回应 5 月 22 日中国人大通过的香港国安法，美国于 5 月 30 日公布启动取消给予香港特殊地位的政策豁免程序，取消香港的单独关税与旅行去优惠待遇，引渡条例、技术出口控制等将一并取消。本次表决比市场预计的要轻微，并且并未影响中美贸易第一阶段协议，表明中美之间仍然在谈判框架内，减少了不确定性。

4 月份我国工业企业利润增速下行幅度减弱，工业生产和经济生活有所恢复，但工业品出厂价格大幅走低，企业利润增速虽然逐步好转，但是仍然处于弱势，未来压力并未减弱。5 月份我国生产受到订单考验，生产增速有限，同时产成品库存继续上行，压制未来的生产。出厂价格处于低位，虽然原油回升可能带来 5 月份 PPI 降幅减弱，但原油仍然受到需求考验，价格仍然处于低位。5 月份预计工业企业利润有小幅恢复，但 2、3 季度单季度企业利润仍然负增长，预计到 4 季度我国企业利润增速才会有所好转。

二、本周重点关注

6 月 7 日（周日）将公布我国 5 月进出口增速。4 月出口同比增长 3.5%，进口同比增长 -14.2%，贸易逆差为 453.4 亿美元，均超预期。出口超预期回升主要由于欧美疫情下供需缺口增大，我国对发达经济体出加大填补缺口。由于当前供需缺口并不能长期维持，海外经济体增长回落仍将导致外需冲击，未来贸易顺差衰退概率大。

本周还将公布韩国 5 月 CPI 和一季度 GDP 增速。28 日韩国央行宣布降息，并大幅下调今年经济增长预期至-0.2%。这是自全球金融危机 2009 年后，韩国官方时隔 11 年再次预测经济负增长。

三、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解

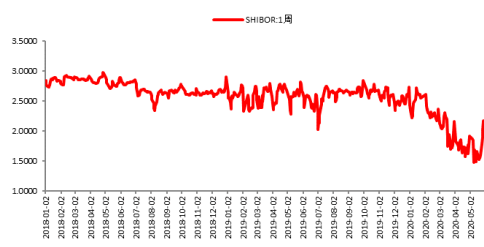
为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，29 日央行以利率招标方式开展了 3000 亿元逆回购操作。此次中标利率依然与上次持平，仍为 2.20%，期限为 7 天。本周累计开展 6700 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净投放 6700 亿元。6 月流动性将面临季节性、MLF 到期，以及政府债券发行的压力，预计 6 月央行将采取“全面降准+MLF 投放+逆回购”等多种货币政策工具组合，同时加上“7 天逆回购+28 天逆回购”等长短搭配，保持市场流动性充裕合理和市场利率平稳。为了配合财政政策，以降准为银行释放流动性将是央行最主要的思路。当前财政政策将更多地发挥主导作用，货币政策则主要配合财政发力适度宽松，而并非大水漫灌。

本周资金面趋紧，Shibor 总体上行。但在连续大额逆回购投放下，隔夜资金利率上行趋势已经得到缓解。其中 Shibor 隔夜和 7 天期分别较上周上行 100.3bp 和 55.6bp，5 月 29 日 Shibor7 天期报 2.151%。本周银行间资金面呈收敛态势，货币市场利率全线上涨。29 日银行间质押式回购 1 天期品种报 2.079%，7 天期报 2.146%，较上周上行 63.01 个基点。

5 月 29 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 1.6010%、1.8938%、2.2241% 和 2.7053%，比上周分别上行 20.87BP、25.70BP、17.91BP 和 8.77BP，风险偏好有所上升。

图 1：SHIBOR 利率（%）

图 2：存款类机构质押回购利率（%）



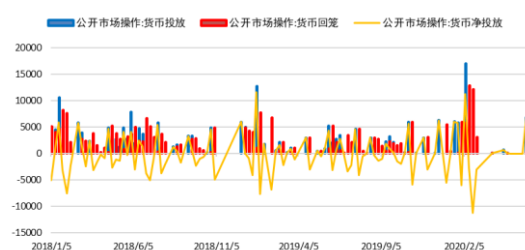
数据来源：Wind 中国银河证券研究院



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

图 4：国债债券收益率 (%)

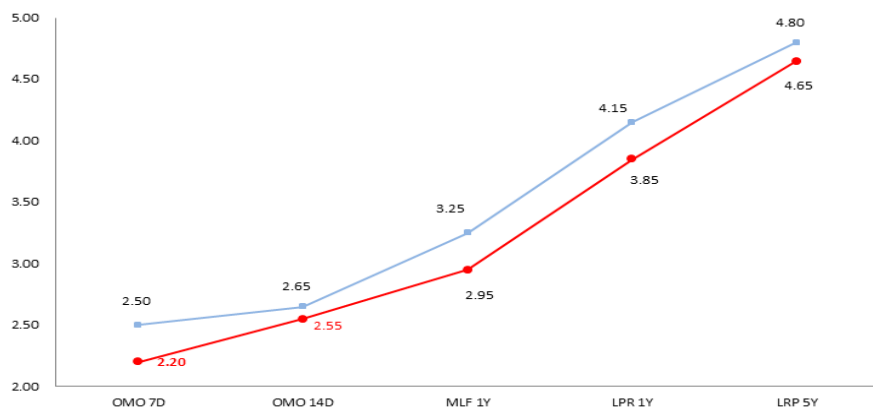


资料来源：Wind 中国银河证券研究院



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 5：政策利率曲线 (%)

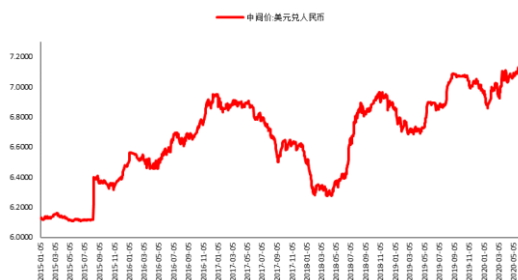


数据来源：Wind 中国银河证券研究院

5月29日，人民币对美元汇率中间价报7.1316元。本周，人民币对美元汇率中间价累计调降377点，中间价贬值至2008年2月28日以来最低点。5月28日，美元指数报收98.4743点，弱势震荡，较上周下行0.956个百分点。避险情绪下美元指数维持高位震荡，人民币汇率

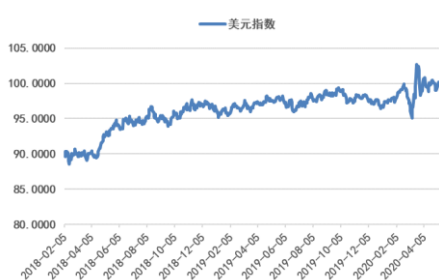
在贸易摩擦和避险需求背景下，存在贬值压力，本周人民币汇率下调也与央行短期的公开市场操作相关。3月以来，美联储以降息、量化宽松等多种手段维护流动性环境，但美元延续逆势走强。进入5月，美元指数表现震荡，但指数整体位于99左右的高位区间。当前全球经济不确定性较强，市场避险情绪仍存，指数表现受货币供求关系影响，美元流动性环境整体偏紧。

图6：美元兑人民币（元）



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图7：美元指数震荡（%）

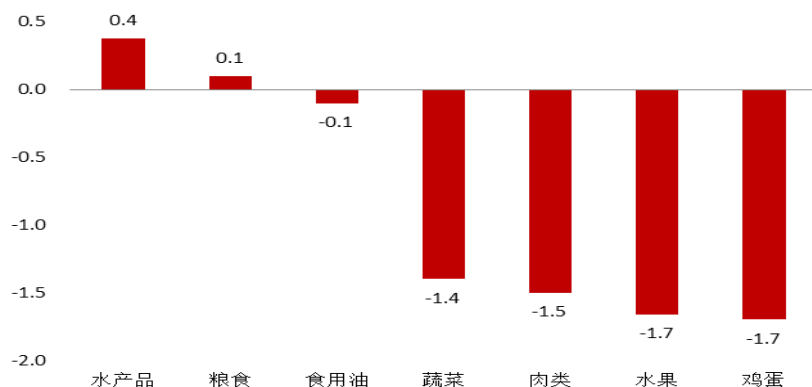


资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡

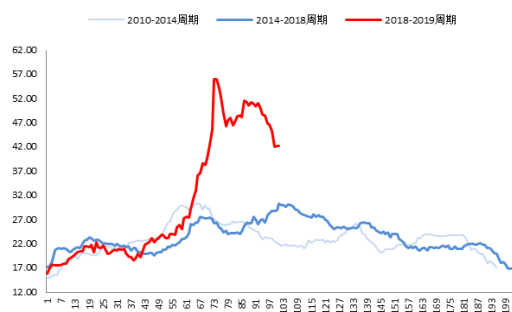
蔬菜和猪肉价格小幅下跌，蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行0.5%，目前地产蔬菜基本占据市场交易主导地位，拱棚及露天菜上市量持续增长，生产方式多样化，成本费用进一步拉低，致使菜价有所回落。上周搜猪网显示猪肉价格上行，5月30日全国瘦肉型猪出栏均价28.87元/公斤，比上周上行0.76%。需求端仍然疲弱，市场供给仍然紧张，猪价可能震荡。

图8：蔬菜肉类价格下跌（%）



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 9: 猪肉价格回升 (%)



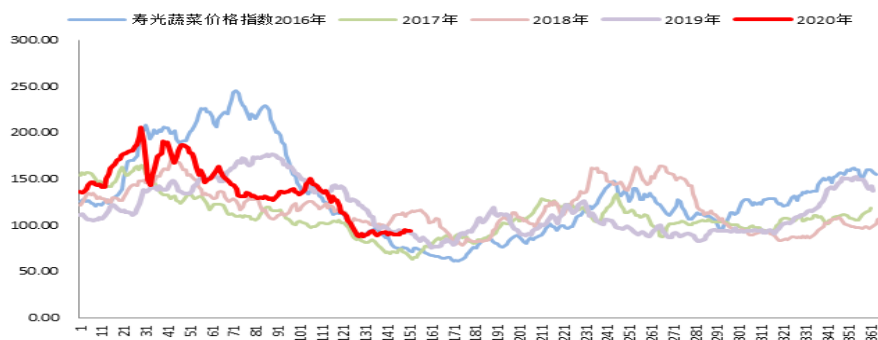
资料来源：中国畜牧业信息网 中国银河证券研究院

图 10: 搜猪网猪肉价格回升 (%)



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 11: 寿光蔬菜价格平稳 (%)



资料来源：寿光蔬菜网 中国银河证券研究院

五、黑色库存分化，需求回升可能停滞

1、原油情绪好转，警惕未来需求走弱

经济开始脆弱的复苏，同时 OPEC 考虑延长减产协议，但库存仍在高位，未来需求仍然

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_4800

