

宏观周度报告

2020 年 5 月 18 日

中美关系趋紧，央行暂时谨慎，黑色系仍然坚挺

宏观高频数据周报 2020 第 10 期

核心内容：

1、上周关注重点

中美之间再次紧张，需要更耐心的协调。周末美国加大对华为的限制，这是美国政策的延续，有传言中国将反制美国企业，中美之间可能进入新一轮的关系紧张期。

央行保持稳定，市场略有失望，对疫情救助力度不足的担忧上行。上周央行并未足量续作 MLF，并且利率并未继续下行，这意味着 5 月 20 日 LPR 利率调整可能性较小。市场再次争论货币和财政政策的不配合，在全球疫情蔓延的情况下，我国对疫情冲击下的经济救助仍然显得不足。

货币政策成效持续显现，经济修复进程稳中向好。5 月信贷与社会融资规模增量及结构信号均显现积极迹象，我们预计在复工复产已基本到位的基础上，至少在整个二季度央行货币政策操作均会维持积极宽松态势。

供需矛盾凸出，二季度经济仍有压力。4 月份固定资产投资增速回升不及预期，其中制造业投资持续疲软，基建投资虽增速仍然较为缓慢，房地产投资较为稳健，需要密切关注两会前后关于财政扩张的政策安排。二季度消费增速预计仍然受疫情影响，居民消费模式仍然集中于必需品消费，对非必需品消费较为谨慎，不确定性加剧的时期，居民消费行为可能相对强化储蓄倾向，同时居民可支配收入随经济形势承压，也会制约消费需求。进出口方面，二季度预计海外需求疲弱将持续影响我国外需，政策托底下内需的补位十分关键。

2、本周关注重点

5 月 18 日（周一）国家统计局将发布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告。房地产政策仍然受到严控，根据统计，2017 年全国累计调控次数为 250 次左右，2018 年为 400 次左右，而 2019 年的调控次数达到了 620 次左右，几乎是前两年的总和，创下了历史新高。5 月 20 日 LPR 利率再次公布，预计保持平稳。本周各国 5 月份 Markit PMI 数据公布，预计较为疲软。

3、新作 MLF 规模缩量，人民币汇率将继续震荡

15 日央行对农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 2000 亿元。同日，央行 15 日进行 1000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率为 2.95%，与此前一致。从全口径看，央行本周实现净回笼 1000 亿元，央行流动性投放可能短期内保持谨慎。5 月以来，地方债的加大发行对银行间流动性形成抽离，DR001 和 DR007 出现短期上行。

4、蔬菜和猪肉价格快速下行

节前蔬菜和猪肉价格下行，其他农产品价格小幅波动。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌 19.3%，周末开始气温陆续回升，各产区货源表现依旧充足，需求持续疲弱，菜价涨势难求。上周搜猪网显示猪肉价格下行，5 月 16 日全国瘦肉型猪出栏均价回落至 27.03 元/公斤，一周生猪价格下行 2.89 元/公斤。需求疲弱，出现恐慌性出栏，本周价格可能会出现恢复性的反弹，反弹较为温和。

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

5、黑色库存 6 周内有望回归正常，需求仍然旺盛

原油方面，经济开始脆弱的复苏，中国日均消耗原油上行，未来仍有不确定性。但更为确定的是生产方面，OPEC+已经同意减产近 1000 万桶/日，美国和加拿大减产比预期要快，沙特增加减产，积极的因素促使原油价格回升。

全国高炉开工率继续上行，钢厂几乎满负荷运作。我国日均耗煤也上行至高位，生产较为旺盛，建筑行业积极开工运行。钢材社会库存和钢厂库存仍然同时下行，去库存存在持续进行，同时工厂生产处于高位，需求仍然较为旺盛。钢厂库存下行已经接近 2016 年，钢材社库仍然高过历史记录，预计需要 1-2 个月消化。需求仍然较为旺盛，建材产品价格较为坚挺，需求暂时仍然较为旺盛。

国家	日期	事件或数据
中国	5 月 15 日（周三）	中国 5 月一年期、五年期贷款利率(%)
	5 月 18 日（周一）	英国 5 月 Rightmove 平均房屋要价指数月率(%)
	5 月 19 日（周二）	英国 3 月三个月 ILO 失业率(%)、德国、欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数
欧洲	5 月 20 日（周三）	英国 4 月末季调输入 PPI 年率(%)、欧元区 4 月末季调 CPI 年率终值(%)、欧元区 5 月消费者信心指数
	5 月 21 日（周四）	英国 5 月 Markit 服务业 PMI 初值
	5 月 22 日（周五）	英国 4 月季调后零售销售月率(%)、法国、德国、欧元区 5 月 Markit 制造业 PMI 初值
美国	5 月 18 日（周一）	美国 5 月 NAHB 房产市场指数
	5 月 19 日（周二）	美国 4 月营建许可月率(%)、美国 4 月新屋开工年化月率(%)
	5 月 20 日（周三）	截至 5 月 15 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)
	5 月 21 日（周四）	美国截至 5 月 16 当周初请失业金人数(万)、美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 4 月成屋销售年化总数(万户)
	5 月 22 日（周五）	美国截至 5 月 15 日当周 ECRI 领先指标

	5月18日（周一）	日本第一季度季调后实际 GDP 季率初值(%)
其他	5月21日（周四）	日本4月末季调商品贸易帐(亿日元)
	5月22日（周五）	日本4月全国 CPI 年率(%)

目录

一、上周重点关注	3
二、本周重点关注	4
三、新作 MLF 规模缩量，人民币汇率将继续震荡	5
四、蔬菜和猪肉价格快速下行	8
五、黑色库存快速消化，需求仍然旺盛	9
1、原油需求前景好转	9
2、黑色产品供需两旺，库存6周内有望正常	10
3、土地成交面积继续上行	12

一、上周重点关注

中美之间再次紧张，需要更耐心的协调。周末美国加大对华为的限制，这是美国政策的延续，有传言中国将反制美国企业，中美之间可能进入新一轮的关系紧张期。

央行保持稳定，市场略有失望，对疫情救助力度不足的担忧上行。上周央行并未足量续作MLF，并且利率并未继续下行，这意味着5月20日LPR利率调整可能性较小。市场再次争论货币和财政政策的不配合，在全球疫情蔓延的情况下，我国对疫情冲击下的经济救助仍然显得不足。

货币政策成效持续显现，经济修复进程稳中向好。5月11日央行发布4月货币信贷与社会融资规模数据，总体来看此前经济数据所反映的我国经济稳步重启的进程正在延续，信贷与社会融资规模增量及结构信号均显现积极迹象。结合央行近期发布的一季度《货币政策执行报告》，我们预计在复工复产已基本到位的基础上，至少在整个二季度央行货币政策操作均会维持积极宽松态势，加大对冲海内外疫情所带来的经济次生风险，为经济修复稳中向好，同时也为本年度财政政策较大规模的积极扩张营造适宜的货币金融环境。

供需矛盾凸出，二季度经济仍有压力。4月份固定资产投资增速回升不及预期，其中制造业投资持续疲软，受到需求疲软和海外经济下滑的影响，未来制造业面临的困难不可忽视。基础设施建设投资增速不及预期，基建投资虽然4月单月投资回正，但增速仍然较为缓慢，地方政府仍然受到高杠杆的约束，投资热情并不积极。房地产投资仍然较为稳健，增速稳步回升，单月投资基本恢复正常。未来仍然需要基建投资增长弥补制造业投资的疲软，而基建投资发力假若较为缓慢，全年固定资产投资增速可能不及预期，需要密切关注两会前后关于财政扩张的政策安排。二季度消费增速预计仍然受疫情影响，居民消费模式仍然集中于必需品消费，对非必需品消费较为谨慎，不确定性加剧的时期，居民消费行为可能相对强化储蓄倾向，同时居民可支配收入随经济形势承压，也会制约消费需求。进出口方面，二季度预计海外需求疲弱将持续影响我国外需，政策托底下内需的补位十分关键。

二、本周重点关注

5月18日（周一）国家统计局将发布70个大中城市住宅销售价格月度报告。房地产政策仍然受到严控，根据统计，2017年全国累计调控次数为250次左右，2018年为400次左右，而2019年的调控次数达到了620次左右，几乎是前两年的总和，创下了历史新高。

5月20日LPR利率再次公布，预计保持平稳。

本周各国5月份Markit PMI数据公布，预计较为疲软。

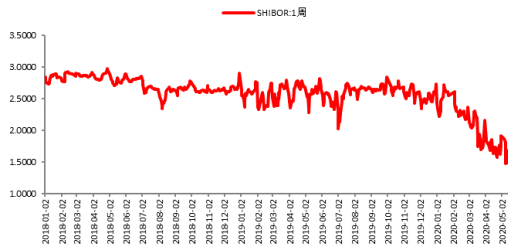
三、新作MLF规模缩量，人民币汇率将继续震荡

从2020年4月15日开始，央行对农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。15日为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约2000亿元。同日，央行15日进行1000亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率为2.95%，与此前一致。央行本周未开展逆回购操作，公开市场已连续30个工作日无逆回购操作。因本周无逆回购到期，当周实现零投放零回笼。本周进行1000亿元MLF操作，因有2000亿元MLF到期，从全口径看，央行本周实现净回笼1000亿元。央行流动性投放可能短期内保持谨慎。近期市场流动性充裕，短端利率下行比较快，加上定向降准实施，对流动性供给较多，MLF操作利率不动或者小幅波动较为合理。

本周资金面整体宽松，Shibor多数下行，其中Shibor隔夜、7天期分别较上周下行7.4bp和15.2bp，5月15日Shibor7天期报1.6570%。5月以来，地方债的加大发行对银行间流动性形成抽离，DR001和DR007出现短期上行。5月15日银行间质押式回购1天期品种报0.8555%，7天期报1.4958%，较上周回升27.91个基点。

5月15日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为1.2186%、1.58%、1.9702%和2.682%，比上周分别上升0.52BP、2.81BP、3.4BP和6.13BP，总体变化幅度不大。

图 1：SHIBOR 利率（%）



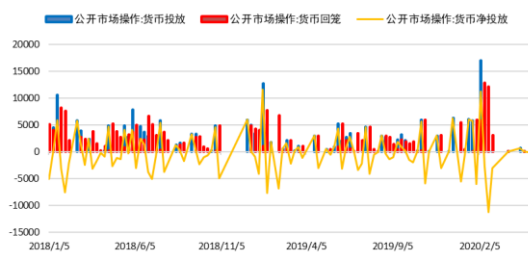
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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

图 3：央行公开市场业务投放回笼周度统计



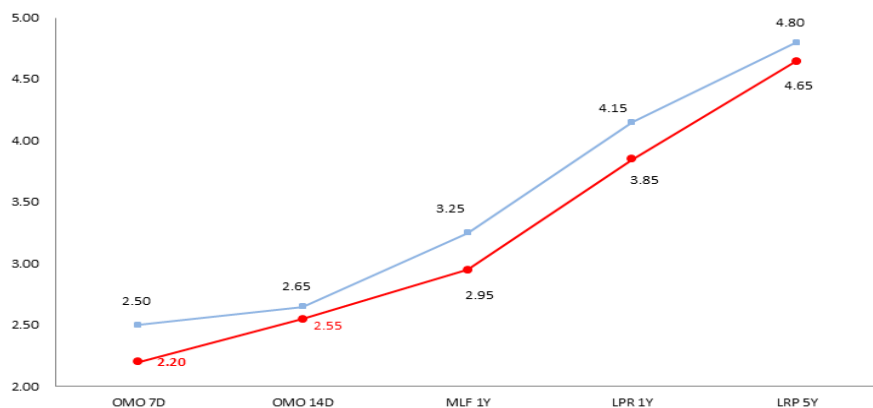
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 4：国债债券收益率（%）



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

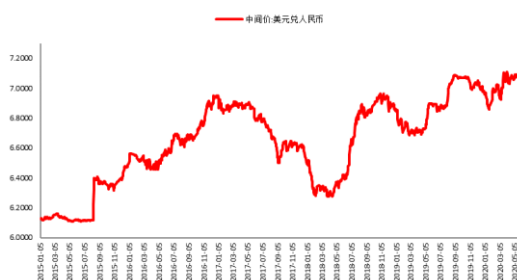
图 5：政策利率曲线（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

5月15日，人民币对美元汇率中间价报7.0936元。本周，人民币对美元汇率中间价累计调降148点。5月14日，美元指数报收100.2108点，稳定在100.00以上，较上周上行0.3787个百分点。预计美元指数短期将继续维持96-100区间内高位震荡。利差、避险情绪和基本面相对优势给予美元较强的支撑，在欧美经济尤其是欧洲经济出现实质性和可持续的好转之前，美元指数将继续保持高位。美元指数走势或随着经济数据表现、防疫措施效果、疫情是否反复，以及贸易摩擦是否会阶段性加剧等不确定因素而波动，短时突破区间上下沿均有可能。后续人民币走势仍将保持与美元汇率的相对稳定，短期内人民币贬值压力和央行稳定操作并存，人民币汇率将在7附近继续震荡。

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（%）

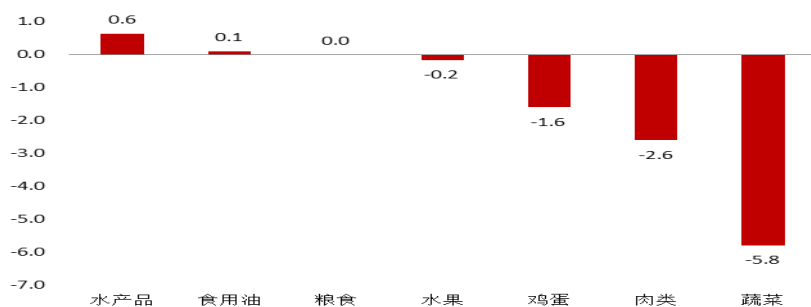


资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、蔬菜 and 猪肉价格快速下行

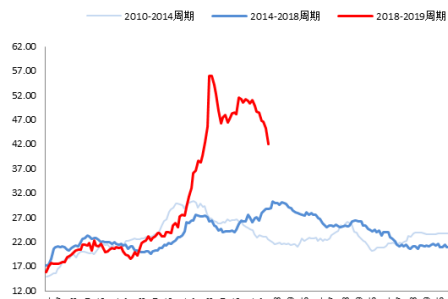
节前蔬菜和猪肉价格下行，其他农产品价格小幅波动。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌 19.3%，周末开始气温陆续回升，各产区货源表现依旧充足，需求持续疲弱，菜价涨势难求。上周搜猪网显示猪肉价格下行，5 月 16 日全国瘦肉型猪出栏均价回落至 27.03 元/公斤，一周生猪价格下行 2.89 元/公斤。需求疲弱，出现恐慌性出栏，本周价格可能会出现恢复性的反弹，反弹较为温和。

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：猪肉价格下行（%）



资料来源：中国畜牧业信息网 中国银河证券研究院

图 10：搜猪网猪肉价格下滑（%）



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

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_5092

