

14 天期逆回购利率调降 5bp

主要结论:

- **上周 14 天期逆回购共发行 5500 亿，利率由 2.70% 降至 2.65%，调降 5bp。**
 上周央行投放资金 8800 亿元，其中逆回购 7D 发行 800 亿元（利率 2.5% 不变），逆回购 14D 发行 5500 亿元（利率 2.65%，下调 5bp），MLF 投放 3000 亿元（利率 3.25% 不变）。国库定存 1 个月到期 500 亿元（利率 3.18%，下调 2bp），本次 14 天逆回购利率调降依然是本轮降息的一部分，是利率协同的结果。从量上看，本周资金投放较大，主要为缓解年前资金紧张状况。
- **中观层面，12 月生产边际改善。**从需求来看，12 月以来 30 大中城市商品房日均销售面积跌幅扩大；12 月以来 100 大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅收窄；12 月乘用车汽车零售同比跌幅扩大。从生产来看，12 月以来六大发电集团日均煤耗同比涨幅回落；全国高炉开工率均值上升。从价格来看，12 月以来煤炭、有色价格均值下降，原油、水泥和钢铁价格均值上涨，预计 12 月 PPI 环比为正，PPI 同比跌幅收窄；12 月以来猪肉价格均值由涨转跌，蔬菜价格涨幅扩大、水果价格均值由跌转涨，预计 CPI 环比上行，CPI 当月同比进一步上升。
- **金融市场方面，资金价格下降，债券收益率下降，人民币兑美元贬值，全球股市上涨，国内工业品价格下跌。**货币市场方面，上周央行净投放资金 8800 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率下降，期限利差走扩，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上升，人民币即期交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金、布油、铜价格上涨，国内工业品价格下跌。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

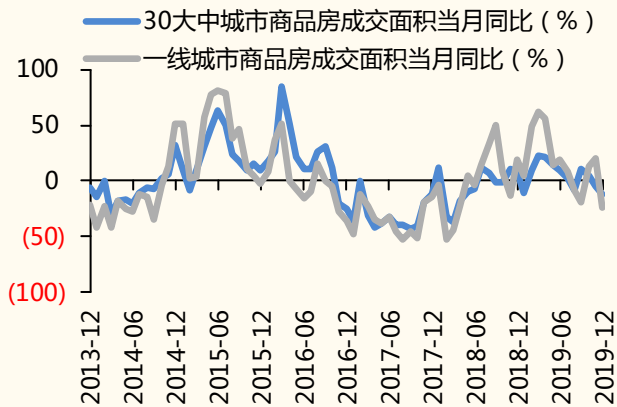
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，12月生产边际改善

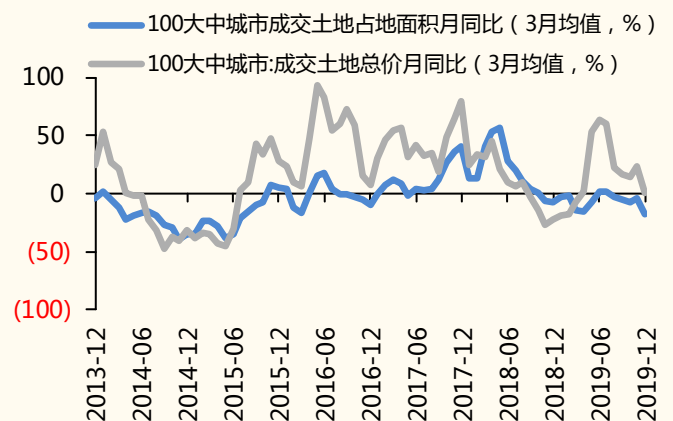
- 12月以来30大中城市商品房日均销售面积跌幅扩大。内部结构上，一线城市同比由涨转跌，二线城市跌幅收窄，三线城市跌幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-11.98%（前值-4.34%）。一线城市同比-23.79%（前值20.62%）、二线城市同比-3.38%（前值-11.60%），三线城市同比-18.29%（前值-3.22%）。北京、上海商品房销售面积同比跌幅扩大，广州、深圳同比由涨转跌。
- 12月土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅收窄；商品房用地成交面积同比由涨转跌，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-18.0%（前值-4.4%），土地成交总价同比为0.3%（前值为23.1%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-11.7%（前值4.2%），工业用地成交面积同比为-27.4%（前值为-17.7%）。
- 12月汽车零售同比跌幅扩大。具体来看，12月乘用车市场零售相对平稳。乘联会汽车零售同比为-14.0%（前值-3.0%），乘联会汽车批发同比为-6.0%（前值-5.0%）。

图表1：12月以来商品房日均销售面积跌幅扩大



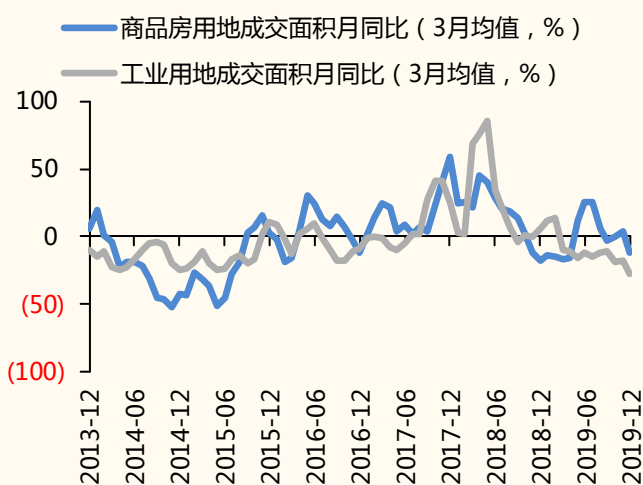
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：12月土地成交面积同比跌幅扩大



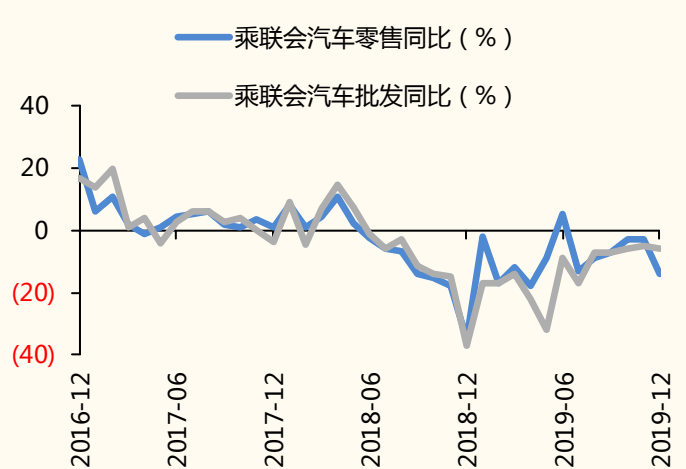
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：12月商品房用地成交面积同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

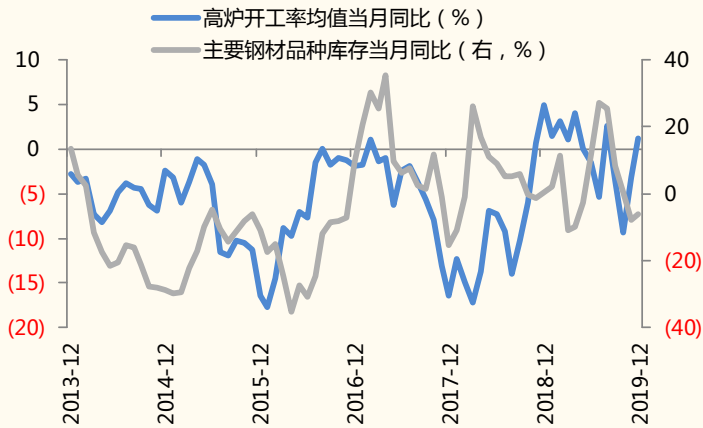
图表4：12月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

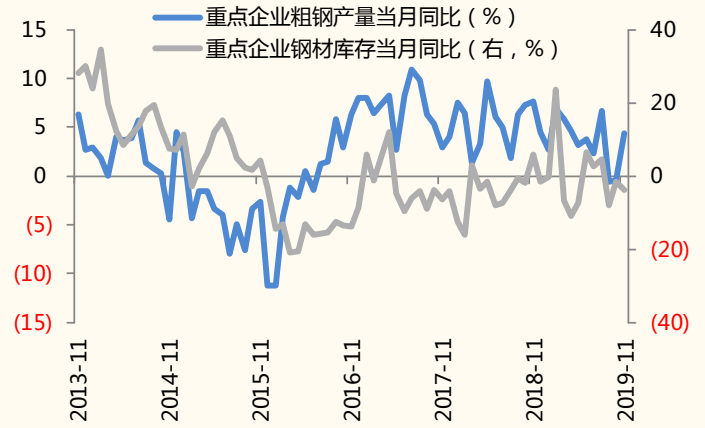
- 12月以来高炉开工率均值上升，钢铁社会库存跌幅收窄。具体来看，12月以来高炉开工率均值为66.16%（前值65.28%）。12月以来钢铁社会库存同比为-6.11%（前值-7.92%）。
- 12月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅回落。具体来看，12月以来六大发电集团日均煤耗同比为3.99%（前值17.01%）。

图表5：12月以来高炉开工率同比上升



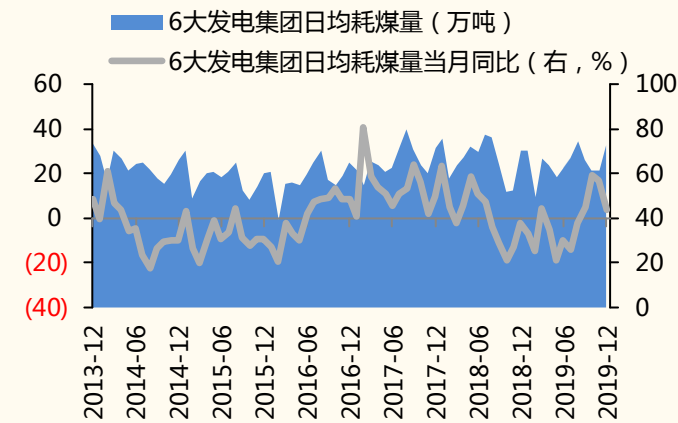
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：11月重点钢铁企业粗钢产量同比上升



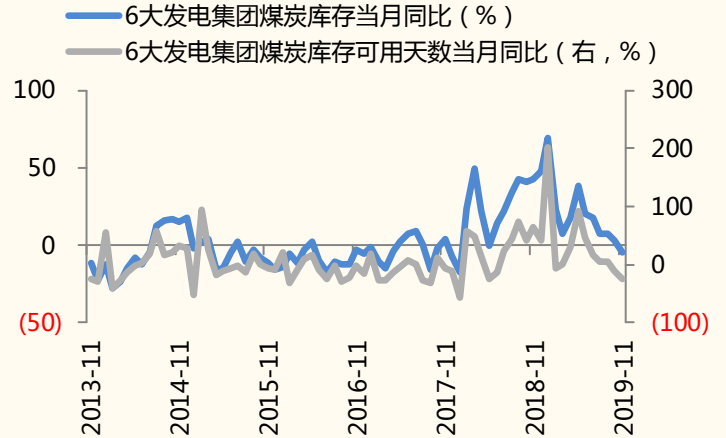
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：12月以来6大发电集团日均煤耗同比涨幅回落



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

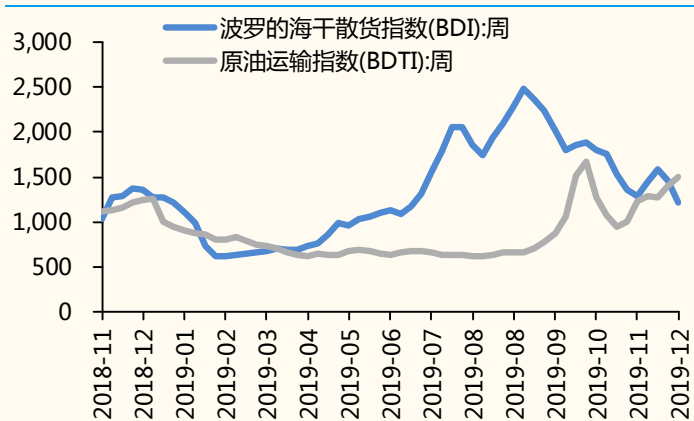
图表8：11月6大发电集团煤炭库存同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

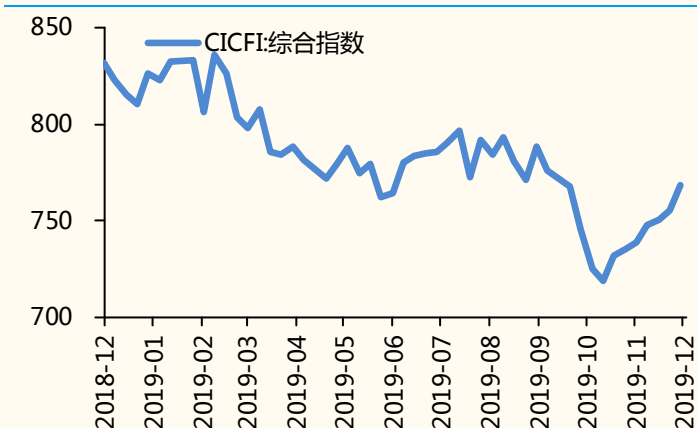
- 上周BDI下降、BDTI上升；CICFI上升、CCFI上升。
- 上周铁矿石日均疏港量下降、港口库存上升。上周焦炭港口库存下降，企业库存上升。

图表 9: 上周 BDI 下降、BDTI 上升



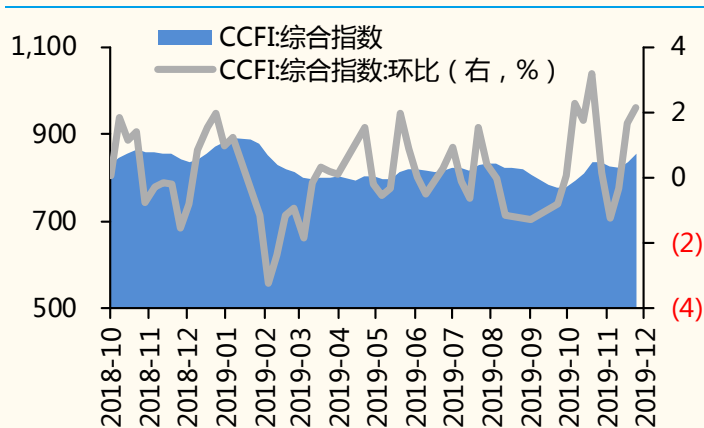
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 上升



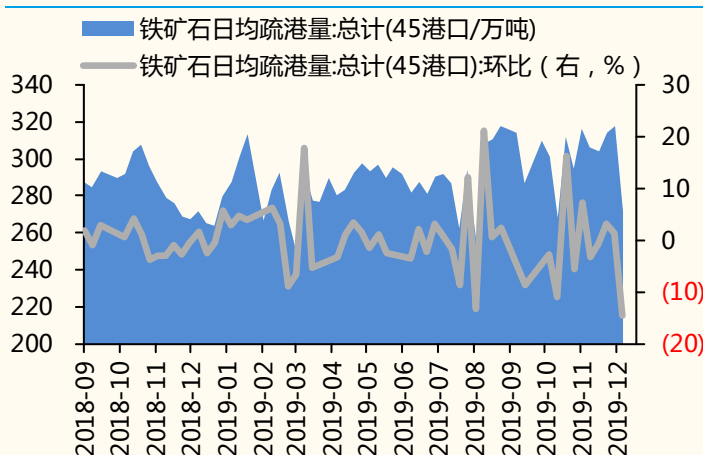
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 上升



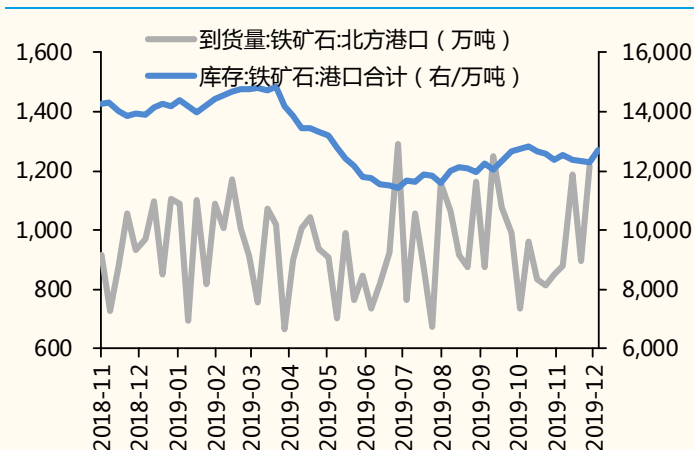
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量下降



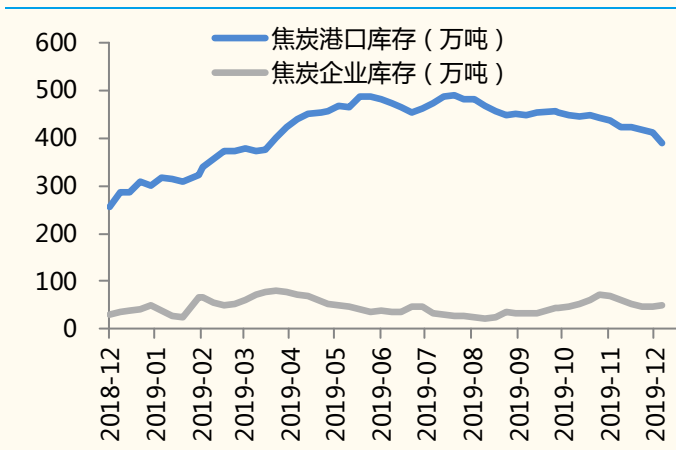
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周焦炭港口库存下降, 企业库存上升

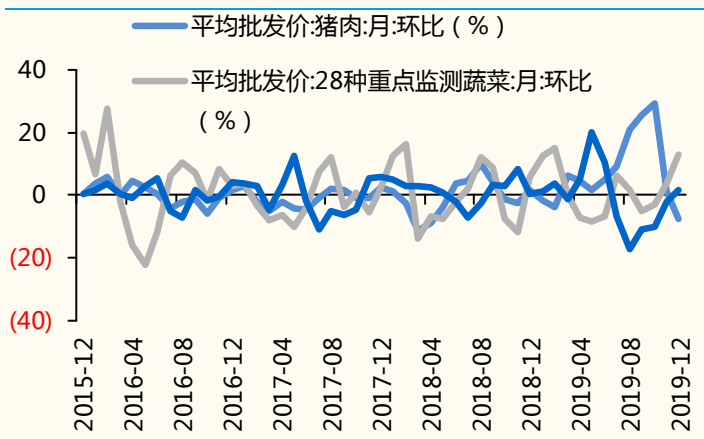


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

- 12 月以来猪肉价格均值由涨转跌, 蔬菜价格均值涨幅扩大、水果价格均值由跌转涨, 水泥、原油、钢铁价格均值上升, 有色、煤炭价格均值下降。农产品方面, 12 月以来猪肉价格均值由涨转跌 (-7.48%, 前值 1.10%), 蔬菜价格

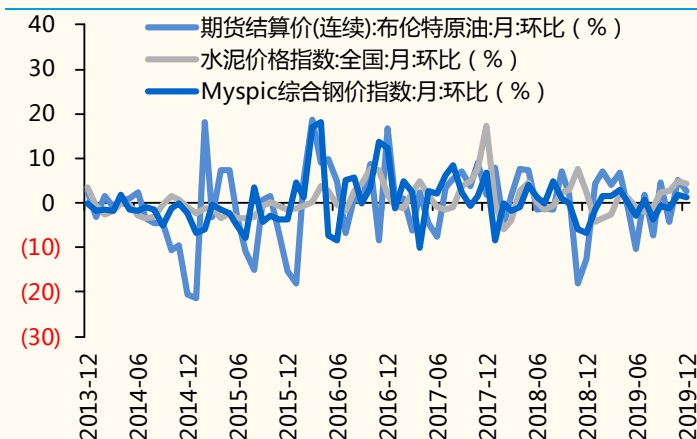
均值涨幅扩大 (13.18%, 前值 3.75%), 水果价格均值由跌转涨 (1.57%, 前值-2.19%); 工业品方面, 煤炭价格均值下降 (-0.32%, 前值-1.38%), 原油价格均值上涨 (2.54%, 前值 5.16%), 水泥价格均值上涨 (4.21%, 前值 4.93%), 钢铁价格均值上涨 (1.18%, 前值 1.89%), 有色金属价格均值下降 (-0.71%, 前值-2.14%)。

图表 15: 12 月以来猪肉价格均值由涨转跌, 蔬菜价格涨幅扩大



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 12 月以来水泥、原油、钢铁价格均值上升, 有色、煤炭价格均值下降

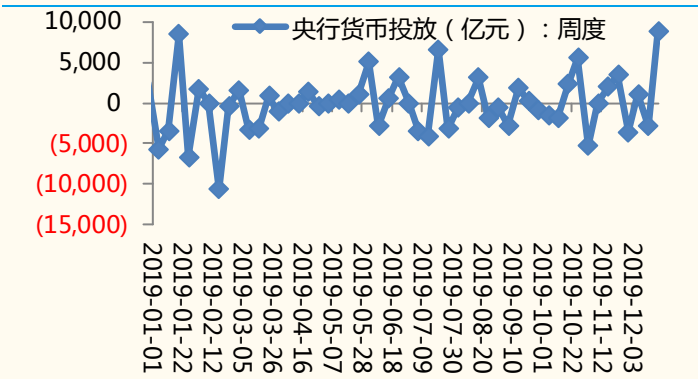


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面, 资金价格下降, 债券收益率下降, 人民币兑美元贬值, 全球股市上涨, 国内工业品价格下跌

- 货币市场方面, 上周央行净投放资金 8800 亿元, 资金价格下降, 资金面有所放松。从资金投放量来看, 上周央行投放资金 8800 亿元, 其中逆回购 7D 发行 800 亿元, 逆回购 14D 发行 5500 亿元, MLF (投放) 366D 发行 3000 亿元。国库定存 1 个月到期 500 亿元, 资金价格下降, 资金面有所放松。具体来看, 上周 R001 下行 31bp, R007 下行 11bp; DR001 下行 34bp, DR007 下行 20bp。R001-DR001 上行 3bp, R007-DR007 上行 8bp, 表明银行资金融出意愿下降, 非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面, 到期收益率下降, 期限利差走扩, 信用利差走扩。具体来看, 1Y 国债到期收益率下行 3bp, 1Y 国开债到期收益率下行 4bp; 10Y 国债到期收益率持平前值, 10Y 国开债到期收益率持平前值; 1YAAA 企业债到期收益率上行 4bp、1YAA 企业债到期收益率上行 1bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 1bp、10YAA 到期收益率下行 1bp。
- 外汇市场方面, 人民币兑美元贬值, 美元指数上升, 人民币即期交易量下降。上周, 在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上升, 美元兑日元、欧元、英镑均升值。
- 股票市场和商品市场方面, 全球股市上涨, 黄金、布油、铜价格上涨, 国内工业品价格下跌。国内股市方面, 上证综指上涨 1.3%; 创业板指上涨 0.9%。国外股市方面, 道琼斯工业指数上涨 1.1%, 纳斯达克指数上涨 2.2%, 德国 DAX 上涨 0.3%。国内商品市场方面, 螺纹钢价格下跌 0.2%, 铁矿石价格下跌 1.7%, 焦炭价格上涨 1.3%。国际大宗商品方面, COMEX 黄金价格上涨 0.1%; ICE 布油价格上涨 1.9%, LME 铜上涨 0.5%。

图表 17: 上周央行净投放资金



图表 18: 12月以来央行净投放资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 19: 12/16-12/20 周国内货币市场利率变化情况

| 指标 | 周末值 (%) | 周变动 (bp) | 月变动 (bp) | 年变动 (bp) |
|--------------------------|---------|----------|----------|----------|
| 银行间质押式回购加权利率: 1天(R001) | 1.87 | (31) | (57) | (66) |
| 银行间质押式回购加权利率: 7天(R007) | 2.42 | (11) | (27) | (72) |
| 存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001) | 1.79 | (34) | (57) | (69) |
| 存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007) | 2.22 | (20) | (36) | (82) |
| R001-DR001(bp) | 8 | 3 | 0 | 3 |
| R007-DR007 (bp) | 20 | 8 | 9 | 11 |
| SHIBOR:隔夜 | 1.81 | (32) | (54) | (74) |
| SHIBOR:1周 | 2.53 | 5 | (8) | (37) |
| 7日年化收益率:余额宝 | 2.34 | (2) | (1) | (28) |
| 理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月 | 4.00 | 1 | 4 | (39) |
| 票据直贴利率:6个月:长三角 | 2.92 | 25 | 25 | (80) |
| 温州指数:温州地区民间融资综合利率 | 14.39 | (41) | (19) | (76) |

来源: 中国货币网, 全国银行间同业拆借中心, Wind 资讯, 天弘基金管理有限公司, 温州市金融办, 国金证券研究所

图表 20: 12/16-12/20 周国内债券市场收益率变化情况

| 指标 | 周最高值(%) | 周最低值(%) | 周末值(%) | 周变动(bp) | 月变动 (bp) | 年变动 (bp) |
|-------------------------|---------|---------|--------|---------|----------|----------|
| 债券到期收益率 | | | | | | |
| 中债国债到期收益率:1年 | 2.63 | 2.58 | 2.58 | (3) | (6) | (2) |
| 中债国债到期收益率:10年 | 3.21 | 3.18 | 3.18 | (0) | 2 | (5) |
| 中债国开债到期收益率:1年 | 2.78 | 2.70 | 2.70 | (4) | (2) | (5) |
| 中债国开债到期收益率:10年 | 3.63 | 3.59 | 3.59 | (0) | 2 | (5) |
| 中债企业债到期收益率(AAA):1年 | 3.22 | 3.17 | 3.22 | 4 | (1) | (37) |
| 中债企业债到期收益率(AAA):10年 | 4.26 | 4.25 | 4.25 | (1) | (1) | (8) |
| 中债企业债到期收益率(AA):1年 | 3.46 | 3.44 | 3.46 | 1 | 2 | (67) |
| 中债企业债到期收益率(AA):10年 | 5.32 | 5.31 | 5.31 | (1) | (1) | (11) |
| 期限利差(10Y-1Y, bp) | | | | | | |
| 中债国债期限利差 | 62 | 56 | 60 | 3 | 8 | (3) |
| 中债国开债期限利差 | 89 | 83 | 89 | 4 | 4 | (0) |
| 中债企业债期限利差(AAA) | 109 | 103 | 103 | (5) | (1) | 29 |
| 中债企业债期限利差(AA) | 188 | 185 | 185 | (2) | (4) | 56 |
| 信用利差(企业债-国债, bp) | | | | | | |
| 中债企业债信用利差(AAA):1年 | 64 | 55 | 64 | 7 | 5 | (35) |
| 中债企业债信用利差(AAA):10年 | 107 | 104 | 107 | (1) | (3) | (3) |
| 中债企业债信用利差(AA):1年 | 88 | 82 | 88 | 4 | 8 | (65) |
| 中债企业债信用利差(AA):10年 | 213 | 210 | 213 | (1) | (3) | (6) |
| 国债期货 | | | | | | |
| CFETS 5年期国债期货 | 99.74 | 99.48 | 99.74 | 0.1% | 0.1% | 0.3% |
| CFETS 10年期国债期货 | 99.48 | 97.46 | 97.90 | 0.1% | -0.1% | 0.2% |

来源: 中国债券信息网, 中国金融期货交易所, 国金证券研究所

图表 21: 12/16-12/20 周外汇市场变化情况

| 指标 | 周最高值 | 周最低值 | 周末值 | 周变动幅度 | 月变动幅度 | 年变动幅度 |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 美元兑人民币 (CFETS) | 7.02 | 6.99 | 7.01 | 0.4% | -0.2% | 2.1% |
| 美元兑离岸人民币 | 7.01 | 6.99 | 7.00 | -0.1% | -0.4% | 1.9% |
| 离岸-在岸汇率价差 (bp) | 32 | -112 | -104 | -319 | -167 | -148 |
| 即期询价成交量: 美元兑人民币 | | | 278.5 | -23.8 | 0.0 | -0.8 |
| USDCNY: NDF 1年 | | | 7.09 | 0.5% | -0.1% | 2.7% |
| CFETS人民币汇率指数 | | | 91.32 | 0.0% | -0.6% | -2.1% |
| 巨潮人民币实际有效汇率指数 | 118.07 | 117.67 | 117.72 | -0.3% | -0.5% | -0.9% |
| 巨潮人民币名义有效汇率指数 | 112.45 | 112.06 | 112.10 | -0.3% | -0.5% | -1.9% |
| 欧元兑人民币 (CFETS) | 7.81 | 7.78 | 7.80 | -0.1% | 0.8% | -0.8% |
| 100日元兑人民币 (CFETS) | 6.42 | 6.38 | 6.41 | 0.6% | 0.1% | 2.2% |

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_8218



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>