

宏观周度报告

2019 年 11 月 25 日

央行下调 OMO 利率，物价回落，黑色库存进入最低位

宏观高频数据周报第 26 期

核心内容：

1、全球债市普遍走高

中美经贸磋商取得阶段性成果。目前可能达成的阶段性协议内容是此前中美意见较为一致的部分，在协议文本方面双方分歧较小，因此此次谈判后中美关系预计将迎来 4-5 周的平稳期。本周风险资产情绪降温，人民币汇率较上周出现小幅回升，较年初仍有所贬值，多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元贬值，欧元则出现升值。本周中国风险情绪继续降温，债市情绪升温，美国 10 年期国债也下降 5BP，日本、德国、英国、意大利等国家 10 年期国债收益率均走低。

2、央行下调 OMO 利率，市场利率普遍下行

本周，央行累计开展 3000 亿元逆回购操作，由于本周无逆回购到期，央行实现等额净投放。18 日央行进一步调降 7 天期公开市场逆回购操作利 5 个基点（降至 2.5%）；同时，11 月 19 日，央行以利率招标方式开展了中央国库现金定存 500 亿元，利率 3.18%，较前次降低 2 个基点。年中以来，在经济增速稳步放缓、核心通胀低迷、PPI 通缩、失业率上行的大背景下，我们认为需求弱势主导企业经营压力持续增大，库存周期继续探底，构成当前宏观经济运行的逻辑主流。在这样的主流逻辑之下，结构性通缩而非所谓“滞胀”是当前宏观政策应该加以干预的主要矛盾。银行间市场资金利率本周出现回落，市场流动性基本平稳，实体经济市场利率本周也呈现下降趋势。低频数据信托利率 10 月份数据显示，信托产品利率呈现短、中期下行，长期上行态势。

3、土地供应量回落

截止到 11 月 17 日，本周 100 大中城市土地供应数量回落，供应土地挂牌均价上升对土地成交起到了一定制约作用。本周一线城市供应土地量价回落，二、三线城市供应土地数量下降但价格回调。一、二、三线城市成交土地的数量和总价出现反向变化，一线城市量减价升，二、三线城市相反，其中三线城市土地成交变化幅度最大，较上周变化幅度均超过 50%。

4、物价整体回落，但涨价季渐进

上周农产品价格下行。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行 1.7%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行 1.2%。上周整体天气条件良好，秋菜供应量依旧处于宽松状态，菜价上涨乏力。11 月份为秋菜上市月份，蔬菜价格容易走低，但临近 11 月末，蔬菜价格有上行苗头。上周猪肉价格继续回落，猪肉价格到达顶点后回落，主要源于需求的大幅消失，11 月份猪肉过年需求增多，猪肉价格可能回弹，但价格天花板已经形成，即使节日原因，突破天花板仍然有限。

5、库存低位加限产，黑色价格有望继续上行

铁矿石库存小幅上行，比上周回升 143 万吨，结束了连续三周的回落。钢厂生产回落，唐山高炉开工率回落至 65.2%，全国高炉开工率小幅回落至 65.3%，钢厂冬季受限产影响。螺纹钢社会库存继续回落，社库上周下行 28.7 万吨，线材社库回落 15.47 万吨。钢材库存回落至低位，南方生产仍然有需求，加之冬季限产致使开工率下行，钢材价格和废钢价格

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

走高，钢材市场景气度未来小幅回升。

7、经济指标和贸易谈判主导商品价格，整体处于震荡

上周南华商品指数上行 1.18%至 1475 点，大宗商品价格小幅回升。上周原油价格先跌后涨，市场早时因库存增加和需求疲软担忧升温，临近周末，库存数据显示原油库存大幅下滑，国际贸易传出积极信号，油价扭跌为涨。未来原油价格可能随重要的经济数据和贸易情况变化。黄金维持震荡区间，美国经济衰退担忧回升，支撑金价，此外仍要关注贸易谈判，美国政局、英国脱欧等情况。预计黄金价格未来上行可能性大。需求仍然在弱势，生产同样较弱，铜和铝的价格小幅变化。黑色系产品价格小幅上行，钢铁库存持续下行，同时南方需求仍在，加之北方限产预期，黑色金属走高。四大矿场铁矿石发货量下滑，铁矿石库存走低，铁矿石价格随钢材价格上行。上周农产品价格普遍涨跌不一。美国大豆价格依然下行，较为弱势，我国大豆、豆粕价格同样弱势。豆油需求旺季到来，豆油库存较低，同时棕榈油原产地供给减少，食用油价格上行。

国家	日期	事件或数据
中国	11 月 27 日（周三）	中国 10 月规模以上工业企业利润金额-单月(亿元)
欧洲	11 月 25 日（周一）	德国 11 月 IFO 商业景气指数、英国 11 月 CBI 零售销售差值
	11 月 26 日（周二）	德国 12 月 GfK 消费者信心指数
	11 月 27 日（周三）	德国 10 月实际零售销售月率(%)(11/27-12/3)
	11 月 28 日（周四）	欧元区 11 月经济景气指数、欧元区 11 月消费者信心指数终值、德国 11 月 CPI 年率初值(%)
	11 月 29 日（周五）	英国 11 月 GfK 消费者信心指数、法国第三季度 GDP 年率终值(%)、法国 11 月 CPI 年率初值(%)、德国 11 月季调后失业率(%)、欧元区 10 月失业率(%)
美国	11 月 25 日（周一）	美国 11 月达拉斯联储制造业活动指数
	11 月 26 日（周二）	美国 10 月批发库存月率初值(%)、美国 9 月 FHFA 房价指数月率(%)、美国 11 月谘商会消费者信心指数、美国 10 月 PCE 物价指数年率(%)
	11 月 27 日（周三）	截至 11 月 22 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 10 月个人支出月率(%)、美国 10 月耐用品订单月率初值(%)
	11 月 28 日（周四）	美国截至 11 月 23 日当周初请失业金人数(万)、美国 11 月 29 日当周总钻井总数(口)
	11 月 29 日（周五）	美国截至 11 月 18 日当周货币供给 M1(亿美元)
其他	11 月 27 日（周三）	新西兰 10 月贸易帐(亿纽元)
	11 月 29 日（周五）	日本 11 月全国 CPI 年率(%)

目录

一、中美讨论进行中，风险情绪降温	3
二、央行进一步降息，市场利率普遍回落	4
三、城市供应土地面积本周下滑	10

四、物价整体回落，渐渐进入涨价季	12
五、库存低位加限产，黑色价格有望继续回升	13
六、经济指标和贸易主导商品价格，整体处于震荡	15

一、中美讨论进行中，风险情绪降温

商务部新闻发言人高峰 11 月 14 日称，中方多次强调贸易战由加征关税起，也应该由取消加征关税止，这符合中美两国利益，也符合世界利益。取消加征关税幅度应充分体现中美第一阶段协议的重要性，这一重要性应由双方共同估量。现在双方正就此进行深入讨论。上周四，高峰在新闻发布会上也提到，如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件。至于第一阶段取消多少，可以根据第一阶段协议的内容来商定。

本周风险资产情绪降温，人民币汇率较上周出现小幅回升，较年初仍有所贬值，多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元贬值，欧元则出现升值。本周中国风险情绪继续降温，债市情绪升温，10 年期国债下降 6.08BP，美国 10 年期国债也下降 5BP，日本、德国、英国、意大利等国家 10 年期国债收益率均走低。多数国家风险情绪有所回落，但是全球反应并不激烈。

表 1：各国债券收益率（单位：%）

期限	11月22日（%）	11月18日（%）	变化（BP）
中国 10Y	3.1747	3.2355	-6.08
美国 10Y	1.7700	1.8200	-5.00
日本 10Y	-0.1070	-0.0820	-2.50
德国 10Y	-0.3400	-0.3200	-2.00
法国 10Y	-0.0100	-0.0290	1.90
英国 10Y	0.7702	0.7773	-0.71
意大利 10Y	1.2800	1.2940	-1.40
澳大利亚 10Y	1.0700	1.1650	-9.50
俄罗斯 10Y	6.3700	6.4400	-7.00
印度 10Y	6.5050	6.4770	2.80
巴西 10Y	6.8350	6.6850	15.00
韩国 5Y	1.5320	1.5940	-6.20
印尼 10Y	7.1900	7.0100	18.00
新加坡 10Y	1.7400	1.7800	-4.00
越南 10Y	3.6920	3.6640	2.80

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 2：美元指数和各国汇率（单位：%）

名称	代码	11月22日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	97.9869	-0.17	1.99		
人民币	USDCNY	7.0356	0.34	2.47	↓	
日元	USDJPY	108.630	0.21	-0.86	↑	
欧元	USDEUR	0.9043	-0.34	3.69	↓	
英镑	USDGBP	0.7747	-0.20	-1.16	↑	
加元	USDCAD	1.3284	0.27	-2.61	↑	
澳元	USDAUD	1.4732	-0.03	3.91	↓	
韩元	USDKRW	1178.9	1.05	4.88	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3631	0.07	0.05		
泰铢	USDTHB	29.9187	-0.13	-7.06	↑	
越南盾	USDVND	23151	0.03	1.43	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	4.2012	0.43	8.42	↓	
阿根廷比索	USDARS	59.7500	0.03	58.03	↓	

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 3：美联储和欧央行资产变化（单位：百万美元、百万欧元）

名称	单位	11月20日	周变化%	较上年同期变化%	年初以来变化（BP）
美联储资产	百万美元	4,078,559	-0.0043	-0.02	-0.67
欧央行资产	百万欧元	4,691,919	0.0017	0.01	-0.05

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图 1：美联储和欧央行资产变化（单位：百万美元、百万欧元）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

二、央行进一步降息，市场利率普遍回落

11月22日，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作，无逆回购到期。本周，央行累计开展3000亿元逆回购操作，由于本周无逆回购到期，央行实现等额净投放。11月5日，继央行政策利率1年期MLF利率调降5个基点之后（3.30%降至3.25%）；18日央行进一步调降7天期公开市场逆回购操作利率5个基点（降至2.5%）；同时，11月19日，央行以利率招标方式开展了中央国库现金定存500亿元，利率3.18%，较前次降低2个基点。年中以来，在经济增速稳步放缓、核心通胀低迷、PPI通缩、失业率上行的大背景下，我们认为需求弱势主导企业经营压力持续增大，库存周期继续探底，构成当前宏观经济运行的逻辑主流。在这样的主流逻辑之下，结构性通缩而非所谓“滞胀”是当前宏观政策应该加以干预的主要矛盾。

银行间市场资金利率本周出现回落，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率隔夜、7天和6M分别下降72.97BP、26.52BP和28.88BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天、14天和1M利率分别下降76.2BP、36.17BP、41.96BP和24.52BP，上证所质押式回购隔夜、7天、14天和28天利率分别下行19BP、6BP、8BP和7BP。

实体经济市场利率本周也呈现下降趋势，票据利率本周下降 27-36BP，同业存款利率 7 天、1M 和 6M 分别回落 20.13BP、14.61BP 和 6.82BP。低频数据信托利率 10 月份数据显示，信托产品利率呈现短、中期下行，长期上行态势，房地产信托 10 月份平均利率较 7 月上行 8BP，这与 10 月份市场流动性较差相关。

表 4：市场拆借利率变化（单位：%）

指标	期限	11月8日(%)	11月1日(%)	变化(BP)	
银行间同业拆借利率 (SHIBOR)	O/N	1.9020	2.3010	-39.90	↓
	7D	2.5700	2.6160	-4.60	↓
	1M	2.7590	2.7750	-1.60	↓
	6M	2.9840	2.9100	7.40	↑
银行间同业拆借加权利率 (IB)	O/N	1.9698	2.3446	-37.48	↓
	7D	2.9720	3.0044	-3.24	↓
	1M	2.7125	2.9800	-26.75	↓
	6M	3.7000	3.1300	57.00	↑
香港同业拆借利率 (HIBOR)	O/N	0.8493	1.4914	-64.21	↓
	7D	1.2904	1.7286	-43.82	↓
	1M	1.9114	1.8059	10.55	↑
香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR)	O/N	2.8418	2.6074	23.44	↑
	7D	2.8505	2.8345	1.60	↑
	1M	2.9952	3.0685	-7.33	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 5：市场回购利率变化（单位：%）

指标	期限	11月8日(%)	11月1日(%)	变化(BP)	
银行间质押回购利率	RO1	1.9602	2.3337	-37.35	↓
	RO7	2.5245	2.6631	-13.86	↓
	R14	2.6475	2.6830	-3.55	↓
	R1M	3.1978	2.6473	55.05	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	1.8974	2.2753	-37.79	↓
	DR07	2.4651	2.4986	-3.35	↓
	DR14	2.4501	2.4386	1.15	↑
	DR1M	2.6805	2.5382	14.23	↑
银行间买断回购利率	OR01	1.9575	2.3530	-39.55	↓
	OR07	2.2325	2.3459	-11.34	↓
	OR14	2.5257	2.5840	-5.83	↓
银行间回购定盘利率	FR01	1.9100	2.3100	-40.00	↓
	FR07	2.5500	2.6500	-10.00	↓
	FR14	2.5000	2.6000	-10.00	↓
银行间回购定盘利率	FDR01	1.9000	2.3000	-40.00	↓
	FDR07	2.5000	2.5500	-5.00	↓
	FDR14	2.4200	2.4500	-3.00	↓
上交所质押式国债回购	GC01	2.2250	2.8150	-59.00	↓
	GC07	2.4950	2.7750	-28.00	↓
	GC14	2.6150	2.7400	-12.50	↓
	GC28	2.7000	2.8000	-10.00	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 6：信贷利率（单位：%）

品种	期限/地区	11月8日	10月31日	变化(BP)	
票据直贴利率（6个月）	珠三角	2.40	2.50	-10.00	↓
	长三角	2.30	2.46	-16.00	↓
	中西部	2.50	2.58	-8.00	↓
	环渤海	2.60	2.67	-7.00	↓
同业存款利率	7D	2.06	2.26	-19.88	↓
	1M	2.54	2.58	-4.44	↓
	6M	3.12	3.11	1.50	↑
	1Y	3.30	3.24	6.63	↑
理财产品收益率（人民币）	7D	3.62	3.46	15.42	↑
	1M	3.76	3.79	-2.71	↓
	6M	3.96	3.98	-2.13	↓
	1Y	4.04	4.06	-1.96	↓
信托产品收益率		2019年9月	2019年8月	变化(BP)	
非证券类投资	1年以下（含1年）	7.38	7.16	22.29	↑
	1年-2年（含）	7.22	7.45	-22.84	↓
	2年-3年（含）	7.30	7.20	10.00	↑
债权投资信托	1年以下（含1年）	7.38	6.50	88.00	↑
房地产信托	1年以下（含1年）	7.92	7.43	49.50	↑

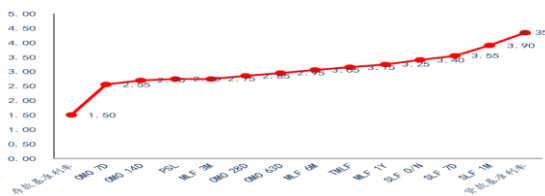
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 7：政策利率（单位：%）

存款基准利率（1年）	1.50			
贷款基准利率（1年）	4.35			
抵押补充贷款（PSL）	2.75			
存款准备金率	中小型金融机构	大型金融机构		
	11.00	13.00		
逆回购利率	OMO 7D	OMO 14D	OMO 28D	OMO 63D
	2.55	2.70	2.85	2.95
常备借贷便利	SLF 0/N	SLF 7D	SLF 1M	
	3.40	3.55	3.90	
中期借贷便利	MLF 3M	MLF 6M	MLF 1Y	TMLF
	2.75	3.05	3.25	3.15

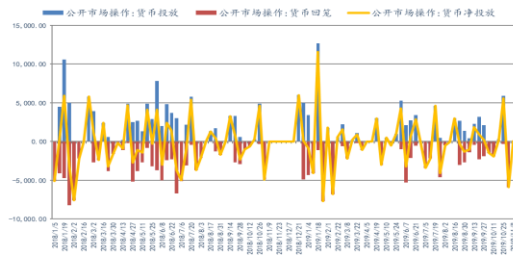
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：政策利率曲线



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

表 8：债券收益率（单位：%）

品种	期限	11月8日(%)	11月1日(%)	变化(BP)	
国债	1Y	2.66	2.66	0.03	↑
	3Y	2.90	2.88	1.53	↑
	5Y	3.07	3.06	0.17	↑
	10Y	3.28	3.28	0.08	↑
国开债	1Y	2.78	2.74	4.31	↑
	3Y	3.20	3.24	-4.25	↓
	5Y	3.60	3.64	-3.21	↓
	10Y	3.71	3.71	-0.48	↓
地方政府债AAA	1Y	2.77	2.77	0.03	↑
	3Y	3.03	3.05	-2.47	↓
	5Y	3.29	3.32	-3.83	↓
	10Y	3.55	3.55	0.08	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 9：公司债收益率（单位：%）

品种	期限	11月8日(%)	11月1日(%)	变化(BP)	
公司债AAA	1Y	3.2723	3.2922	-1.99	↓
	3Y	3.6133	3.6588	-4.55	↓
	5Y	3.9043	4.0058	-10.15	↓
	10Y	4.3113	4.3631	-5.18	↓
公司债AA	1Y	3.4920	3.4992	-0.72	↓
	3Y	4.0262	4.0376	-1.14	↓
	5Y	4.6164	4.6965	-8.01	↓
	10Y	5.3813	5.4331	-5.18	↓
公司债A	1Y	9.4988	9.5085	-0.97	↓
	3Y	10.0193	10.0681	-4.88	↓
	5Y	10.6652	10.7455	-8.03	↓
	10Y	11.4113	11.4631	-5.18	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 4：市场拆借利率变化（单位：%）

指标	期限	11月22日(%)	11月15日(%)	变化(BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	1.9480	2.6930	-74.50	↓
	7D	2.5360	2.7370	-20.10	↓
	1M	2.7925	2.7880	0.45	↑
	6M	3.0500	3.0510	-0.10	↓
银行间同业拆借加权利率(1B)	O/N	2.0240	2.7537	-72.97	↓
	7D	2.9098	3.1750	-26.52	↓
	1M	3.0718	2.9952	7.66	↑
	6M	3.5000	3.7888	-28.88	↓
香港同业拆借利率(HIBOR)	O/N	1.7600	2.0529	-29.29	↓
	7D	2.0368	3.1029	-106.61	↓
	1M	2.1153	2.7079	-59.26	↓
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	2.7077	2.7612	-5.35	↓
	7D	2.7565	3.4300	-67.35	↓
	1M	2.9987	3.3642	-36.55	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 5：市场回购利率变化（单位：%）

指标	期限	11月22日(%)	11月15日(%)	变化(BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.0076	2.7774	-76.98	↓
	R07	2.5028	3.0212	-51.84	↓
	R14	2.7210	2.9937	-27.27	↓
	R1M	2.9114	3.1737	-26.23	↓
存款类机构质押回购利率	DR01	1.9462	2.7082	-76.20	↓
	DR07	2.4194	2.7811	-36.17	↓
	DR14	2.4146	2.8342	-41.96	↓
	DR1M	2.7253	2.9705	-24.52	↓
银行间买断回购利率	OR01	1.9923	2.7946	-80.23	↓
	OR07	2.2288	2.6831	-45.43	↓
	OR14	2.7539	2.6447	10.92	↑
银行间回购定盘利率	FR01	1.9600	2.7200	-76.00	↓
	FR07	2.5000	2.9500	-45.00	↓
	FR14	2.6000	2.8500	-25.00	↓
银行间回购定盘利率	FDR01	1.9500	2.7000	-75.00	↓
	FDR07	2.3500	2.7400	-39.00	↓
	FDR14	2.4000	2.8000	-40.00	↓
上证所质押式国债回购	GC01	2.7950	2.9850	-19.00	↓
	GC07	2.8350	2.8950	-6.00	↓
	GC14	2.8050	2.8850	-8.00	↓
	GC28	2.7450	2.8150	-7.00	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 6：信贷利率（单位：%）

品种	期限/地区	11月22日	11月15日	变化(BP)	
票据直贴利率（6个月）	珠三角	2.20	2.50	-30.00	↓
	长三角	2.10	2.46	-36.00	↓
	中西部	2.30	2.58	-28.00	↓
	环渤海	2.40	2.67	-27.00	↓
同业存款利率	7D	2.16	2.36	-20.13	↓
	1M	2.47	2.62	-14.61	↓
	6M	3.14	3.21	-6.82	↓
	1Y	3.29	3.28	0.90	↑
理财产品收益率（人民币）	7D	3.57	3.62	-4.29	↓
	1M	3.73	3.80	-7.39	↓
	6M	3.97	4.00	-2.61	↓
	1Y	4.11	4.11	-0.23	↓
信托产品收益率	期限	2019年10月	2019年9月	变化(BP)	
非证券类投资	1年以下（含1年）	7.17	7.36	-19.76	↓
	1年-2年（含）	7.02	7.22	-20.15	↓
	2年-3年（含）	7.45	7.30	15.00	↑
债权投资信托	1年以下（含1年）	7.33	6.50	82.50	↑
房地产信托	1年以下（含1年）	8.00	7.92	8.00	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

云报告

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_8762

