

宏观周度报告

2019年11月11日

风险情绪升温，央行降 MLF 利率，黑色系景气度回升

宏观高频数据周报第 25 期

核心内容：

1、上周简评

中美贸易谈判有正面反馈，全球市场风险情绪升温，美股上行，原油走高，黄金走低。11月5日央行下调 MLF 利率 5BP，意在高速市场央行可短暂忽视通胀走高，股市债市随之反弹。进出口数据稍有回暖，出口仍然稳健，通胀数据再次超出预期，创出新高，但预期 2020 年 2 季度就会下行。黑色系产品连续小幅上行，钢铁库存下行，废钢价格上涨，黑色系景气度有所回暖。受益于房地产竣工增加和制造业平稳，有色金属小幅回升。

2、中美谈判继续向好，风险情绪再升温

商务部新闻发言人高峰在本周四的新闻发布会上表示，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。本周风险资产情绪升温，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高，避险货币日元和欧元则出现贬值。本周中国风险情绪继续小幅回升，债市情绪降温，美国、日本、德国、法国、英国等国家 10 年期国债收益率均走高。多数国家风险情绪有所回升，但是全球反应并不激烈。

3、央行下调 MLF 利率，市场利率普遍回落

央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，本周央行公开市场净回笼 35 亿元。11月5日，央行公告称，开展 MLF 操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。MLF 利率下调超预期，主要包括两点：第一，高通胀期间的降息较为罕见；第二，此次 MLF 利率下调是上一轮加息周期结束以来的首次政策利率下调操作，表明国内降息周期开启。我们认为，央行降息的原因在于缓解猪通胀担忧、降低滞涨风险和压低实体经济融资成本。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。

4、土地市场结构分化，房企融资压力缓解

截止到 11 月 3 日，100 大中城市土地供应数量较上周有所回落，供应土地挂牌均价上升对土地成交起到了一定制约作用。本周土地成交量较上周出现明显回升。本周一线城市供应土地量价呈反向变化，土地供应数量回升，挂牌均价下降，二线城市供应土地数量和价格均上升，三线城市则下降。

5、农产品价格普涨，猪肉涨幅减弱

上周农产品价格上行。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格上行 0.5%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行 0.1%。由于部分蔬菜品种前期行情不佳，经销商利润遭到压缩，从而打消进场积极性，本周行情好转，价格略抬。上周猪肉价格连涨 3 天后再次回落，猪肉价格高位盘整，供需博弈激烈，预计猪肉价格已经达到高点。

6、黑色系库存继续回落，景气度小幅回升

铁矿石库存小幅下行，比上周回落 62.81 万吨。钢厂生产小幅回升，唐山高炉开工率回升至 66.67%，全国高炉开工率小幅回落至 64.23%，钢厂生产平稳。螺纹钢社会库存继续回落，社库上周下行 29.07 万吨，线材社库回落 8.69 万吨。钢材库存继续回落，但钢材

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

价格小幅上行，废钢价格走高，钢材生产略有回升，钢材市场景气度小幅回升。

7、风险情绪上行，利好原油、金属，利空黄金

上周南华商品指数下行 0.63%至 1454 点，大宗商品价格回落。石油价格上行，螺纹钢、热卷价格小幅回升，基本金属铜和铝价格上行，农产品价格小幅回落，中美贸易谈判乐观，市场情绪有所上行。原油价格上周上行，WTI、IPE 和 INE 价格上涨，IPE 原油达到 62.51 美元/桶，WTI 原油到达 57.24 美元/桶。市场对中美贸易谈判乐观，股市利多扩散到商品市场。不过原油库存增长仍然较快，同时 OPEC 对未来预期分歧，限制油价进一步走高。黄金价格下行 3.33%至 332 元/克，COMEX 黄金下行 3.21%至 1462 美元/盎司。黄金创下 8 月以来新低，投资者风险偏好上行，英国脱欧延期，中美贸易谈判有积极进展，黄金遭到抛售。需求仍然在弱势，但生产似乎趋稳，铜和铝的价格小幅回升。黑色系产品价格上行，螺纹钢上周上行 1.43%至 3412 元/吨，热卷上行 0.39%至 3354 元/吨，铁矿石下行 2.65%至 606 元/吨。钢铁库存持续下行，黑色系价格震荡，同时房地产竣工面积增加，对铜的消耗上行。

国家	日期	事件或数据
中国	11 月 14 日（周四）	中国 1-10 月城镇固定资产投资年率-YTD(%)、中国 10 月社会消费品零售总额年率(%)、中国 10 月规模以上工业增加值年率(%)
	11 月 11 日（周一）	英国第三季度 GDP 季率初值(%)、英国 9 月工业产出月率(%)
欧洲	11 月 12 日（周二）	英国 10 月失业率(%)、欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数
	11 月 13 日（周三）	德国 10 月 CPI 年率终值(%)、英国 10 月 CPI 年率(%)
	11 月 14 日（周四）	德国第三季度季调后 GDP 季率初值(%)、法国 10 月 CPI 年率终值(%)、欧元区第三季度季调后 GDP 季率初值(%)
	11 月 15 日（周五）	意大利 9 月贸易帐(亿欧元)、欧元区 9 月季调后贸易帐(亿欧元)
	11 月 11 日（周一）	----
美国	11 月 12 日（周二）	美国 10 月 NFIB 小型企业信心指数
	11 月 13 日（周三）	截至 11 月 8 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 10 月末季调 CPI 年率(%)
	11 月 14 日（周四）	美国截至 11 月 9 日当周初请失业金人数(万)、美国 10 月 PPI 年率(%)
	11 月 15 日（周五）	美国 10 月零售销售月率(%)、美国 10 月进口物价指数月率(%)、美国 10 月工业产出月率(%)
其他	11 月 11 日（周一）	日本 9 月贸易帐(亿日元)
	11 月 14 日（周四）	日本第三季度季调后实际 GDP 季率初值(%)

目录

一、中美谈判继续向好，风险情绪再升温	3
二、央行下调 MLF 利率，市场利率普遍回落	4
三、土地市场结构分化，房企融资压力缓解	8
四、农产品普涨，猪肉价格涨幅减弱	9

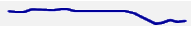
五、黑色系库存继续回落，景气度小幅回升	10
六、风险情绪上行，利好原油、金属，利空黄金	13

一、中美谈判继续向好，风险情绪再升温

商务部新闻发言人高峰在本周四的新闻发布会上表示，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。贸易战由加征关税而起，也应由取消加征关税而止，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。

本周风险资产情绪升温，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高，避险货币日元和欧元则出现贬值。本周中国风险情绪继续小幅回升，债市情绪降温，10 年期国债上升 0.08BP，美国 10 年期国债上升 23BP，日本、德国、法国、英国等国家 10 年期国债收益率均走高。多数国家风险情绪有所回升，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8日（%）	11月4日（%）	变化（BP）	
中国	10Y		3.2765	3.2757	0.08	↑
美国	10Y		1.9200	1.6900	23.00	↑
日本	10Y		-0.0830	-0.1330	5.00	↑
德国	10Y		-0.3200	-0.3700	5.00	↑
法国	10Y		0.0630	-0.0390	10.20	↑
英国	10Y		0.7917	0.7401	5.16	↑
意大利	10Y		1.2700	1.0940	17.60	↑
澳大利亚	10Y		1.2100	1.1750	3.50	↑
俄罗斯	10Y		6.3350	6.3900	-5.50	↓
印度	10Y		6.5020	6.4710	3.10	↑
巴西	10Y		6.6070	6.3850	22.20	↑
韩国	5Y		1.6680	1.6770	-0.90	↓
印尼	10Y		7.1100	7.0000	11.00	↑
新加坡	10Y		1.7700	1.7400	3.00	↑
越南	10Y		3.6860	3.7000	-1.40	↓

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8日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	98.1317	0.84	2.14	↓	
人民币	USDCNY	6.9884	-0.70	1.79	↓	
日元	USDJPY	109.280	1.16	-0.27	↑	
欧元	USDEUR	0.9050	0.93	3.77	↓	
英镑	USDGBP	0.7803	0.99	-0.45	↑	
加元	USDCAD	1.3173	0.06	-3.42	↑	
澳元	USDAUD	1.4498	-0.05	2.26	↓	
韩元	USDKRW	1157.5	-0.69	3.69	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3567	-0.27	-0.42	↑	
泰铢	USDTHB	30.0467	0.42	-6.67	↑	
越南盾	USDVND	23133	-0.02	1.35	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	4.0927	2.21	5.62	↓	
阿根廷比索	USDARS	59.6000	-0.22	57.64	↓	

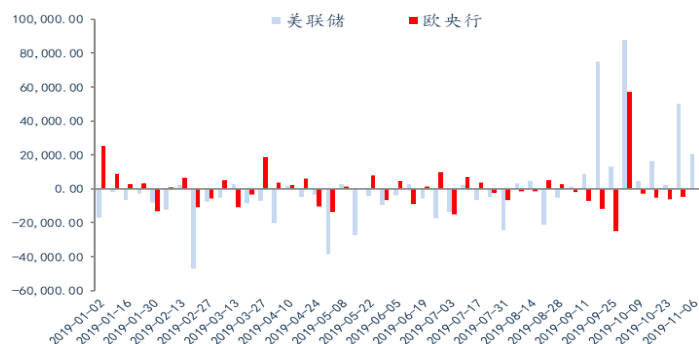
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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6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	4,087,640	0.0051	-0.02	-0.45
欧央行资产	百万欧元	4,676,258	-0.0010	0.01	-0.39

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、央行下调 MLF 利率，市场利率普遍回落

央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，本周央行公开市场净回笼 35 亿元。11 月 5 日，央行公告称，开展 MLF 操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。当日不开展逆回购操作，无逆回购到期，有 4035 亿元 MLF 到期。MLF 利率下调超预期，主要包括两点：第一，高通胀期间的降息较为罕见；第二，此次 MLF 利率下调是上一轮

加息周期结束以来的首次政策利率下调操作，表明国内降息周期开启。我们认为，央行降息的原因在于缓解猪通胀担忧、降低滞涨风险和压低实体经济融资成本。当前央行货币政策是稳增长与控通胀的艰难抉择，稳增长为首要目标是稳健略宽松的货币政策，降息源于降成本供给侧改革要求，降 MLF 利率是为了引导 LPR 下行，也是利率市场化的实质。

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 1M 分别下降 37.48BP、3.24BP 和 26.75BP，存款类机构质押回购利率隔夜和 7 天利率下降 37.79BP 和 3.35BP，上证所质押式回购隔夜、7 天、14 天和 28 天利率分别下行 59BP、28BP、12.5BP 和 10BP。

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 7-16BP，同业存款利率 7 天和 1M 分别回落 19.88BP 和 4.44BP。低频数据信托利率 9 月份数据显示，信托产品利率呈现短、长期上行，中期下行态势，房地产信托 7 月份平均利率上行 49.5BP，这与 7 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	↓
上证所质押式国债回购	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	期限	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	↑

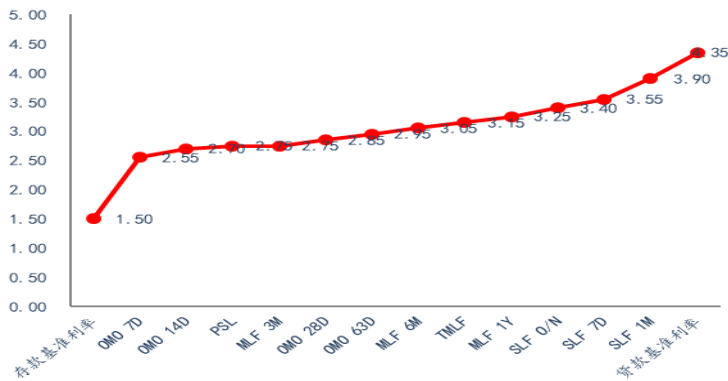
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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

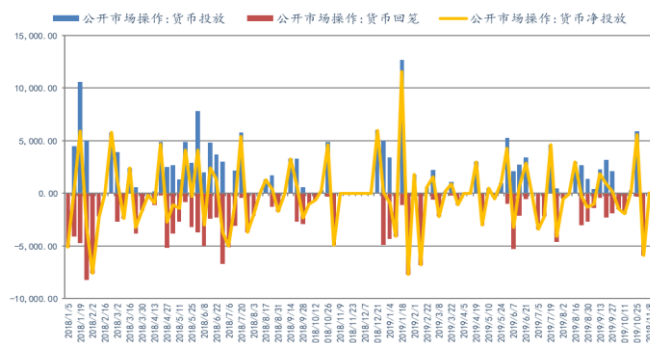
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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

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_9110

