

宏观周度报告

2019 年 10 月 21 日

经济数据低迷，局部好转，转机可能在明年 1 季度

宏观高频数据周报第 23 期

核心内容：

1、本周简评

中国经济数据表现不佳，单季度 GDP 直接下滑至 6.0%，预计中国政府仍然继续扩张财政。美国数据同样下行，消费意外走低，给全球经济前景带来负面影响。国际货币基金组织 IMF 再次下调全球经济增速至 3%，这是 IMF 第五次下调 2019 年经济增长预期。受需求疲软影响，原油价格再次下挫，美联储降息预期支撑黄金的价格。中国疲软的需求直接导致了黑色金属和有色金属的下行。中国经济预计 3 季度已经触底，汽车、房地产、电子行业 9 月份都有小幅反弹，4 季度可能经济不会持续下滑，财政政策支持下预计明年 1 季度经济会有小幅反弹，加之 1 季度通胀有下行趋势，预计 1 季度股票市场走势更好。

2、中美磋商取得成果，风险情绪再升温

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低，避险货币日元贬值，欧元则出现升值。

3、央行重启逆回购，市场利率普遍回升

18 日，央行在停做 11 个工作日后重启逆回购，开展 300 亿 7 天期逆回购操作，10 日无逆回购到期，当日净投放 300 亿元。此前，央行 9 月 29 日开始暂停逆回购操作。本周央行公开市场无逆回购到期，本周净投放资金共 2300 亿元。10 月 16 日，央行开展中期借贷便利 (MLF) 操作 2000 亿元。从资金面来看，MLF 操作将助力 10 月资金的稳定。MLF 投放或使短期收紧的资金面得以缓解，也为税期的到来提前做好准备，还可对冲可能的地方债新增发行对流动性的影响，表明央行维稳资金面的意愿依然较强。

4、土地市场继续分化，正常融资渠道稳定

截止到 10 月 13 日，本周 100 大中城市土地供应数量回落 3.65%，还未回升至节前水平，供应土地挂牌均价上升对土地成交起到了一定制约作用，由于国庆假期的影响，本周土地成交量较上周出现大幅回升。本周二、三线城市供应土地量价呈反向变化，其中二线城市土地供应数量出现回落，挂牌均价上升，三线城市则相反。

5、农产品除猪肉外均下行

蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行 0.2%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行 2.1%。凉爽的天气对秋菜生长较为有利，货源大幅增加，且运输便利、包装费用减少等因素共同拉低菜价。节日期间储备肉下放完毕，猪肉再次大幅上行，猪肉供给紧张，经过短暂调整后再次大幅上行。

5、淡季来临黑色步入下行通道

铁矿石库存小幅上行，比上周回升 54.43 万吨。钢厂生产回落，唐山开工率下滑至 60.14%，全国高炉开工率小幅下行至 63.54%，开工率回落，钢厂减产。螺纹钢社会库存节后回落，社库上周下行 50.84 万吨，线材社库回落 6.54 万吨。国庆后钢材消费转淡，下游需求回落，各地工程渐入尾声，钢材价格走入下行通道。国内经济下行，逆周期的刺激

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

力度决定了明年 1 季度的钢材价格。

6、弱需求主导大宗商品市场

上周南华商品指数下行 1.40%至 1450 点，石油价格下行，黑色和有色金属价格下行，中国工业疲软带动基本金属价格下行，农产品价格小幅回升。原油价格上周下跌，WTI、IPE 和 INE 价格走低，IPE 原油达到 59.42 美元/桶，WTI 原油到达 53.78 美元/桶。上周美国经济数据不佳，IMF 再度下调全球经济增长预期，此外 EIA 和 API 两大原油库存超预期增加，油价受到了悲观前景的打压。黄金价格上行 0.38%至 342 元/克，COMEX 黄金上行 0.36%至 1494 美元/盎司。黄金价格较为焦灼，英国脱欧同样缓和，但美国进一步降息预期仍在，对黄金仍然是支撑。需求仍然在弱势，对逆周期政策期待减弱，加之马上就要进入淡季，基本金属价格回落。黑色系产品价格回落，螺纹钢上周下行 3.06%至 3293 元/吨，热卷下行 2.49%至 3286 元/吨，铁矿石下行 6.88%至 609 元/吨。钢铁库存下行周期，进入消费淡季，生产随之走弱，逆周期政策仍然需要观察调控力度。

国家	日期	事件或数据
中国	----	----
欧洲	10 月 21 日（周一）	德国 9 月 PPI 年率(%)
	10 月 22 日（周二）	英国 10 月 CBI 工业订单差值
	10 月 23 日（周三）	欧元区 10 月消费者信心指数
	10 月 24 日（周四）	法国、德国、欧元区 10 月 Markit 制造业 PMI 初值、欧元区 10 月欧洲央行主要再融资利率(%)
	10 月 25 日（周五）	德国 11 月 Gfk 消费者信心指数、德国 10 月 IFO 商业景气指数
美国	10 月 21 日（周一）	----
	10 月 22 日（周二）	美国 9 月成屋销售年化总数(万户)
	10 月 23 日（周三）	截至 10 月 18 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 8 月 FHFA 房价指数月率(%)
	10 月 24 日（周四）	美国截至 10 月 19 日当周初请失业金人数(万)、美国 9 月耐用品订单月率初值(%)、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 9 月季调后新屋销售年化总数(万户)
	10 月 25 日（周五）	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值
其他	10 月 21 日（周一）	日本 9 月末季调商品贸易帐(亿日元)

目录

一、中美磋商取得成果，风险情绪再升温	3
二、央行重启逆回购，市场利率普遍回升	4
三、土地市场继续分化，正常融资渠道稳定	8
四、农产品除猪肉外均下行	9
五、淡季来临黑色步入下行通道	10
六、弱需求主导大宗商品市场	11

一、中美磋商取得成果，风险情绪再升温

中美经贸磋商取得阶段性成果。上周末中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在华盛顿举行新一轮中美经贸高级别磋商，这一未预先安排的会面本身已体现了双方磋商的形势乐观情况。双方在两国元首重要共识指导下，就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论，主要突出了三点内容：第一，两国经贸团队已在部分协议磋商上取得进展，双方要妥善解决彼此关切，争取就其他领域的问题取得积极进展；第二，双方在此轮磋商中就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，讨论了后续磋商安排；第三，特朗普表示，我很高兴看到，美中经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，这对美中两国和世界都是重大利好。希望双方团队抓紧工作，及早确定第一阶段协议文本，并继续推进后续磋商，美国欢迎中国留学生赴美留学。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低，避险货币日元贬值，欧元则出现升值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，10 年期国债上升 1.54BP，美国 10 年期国债也上升 17BP，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：%）

国家	期限	10月18日（%）	10月14日（%）	变化（BP）	
中国	10Y	3.1870	3.1716	1.54	↑
美国	10Y	1.7600	1.5900	17.00	↑
日本	10Y	-0.1570	-0.1830	2.60	↑
德国	10Y	-0.3800	-0.4700	9.00	↑
法国	10Y	-0.1550	-0.1860	3.10	↑
英国	10Y	0.7147	0.6644	5.03	↑
意大利	10Y	0.9890	1.0200	-3.10	↓
澳大利亚	10Y	1.1000	1.0450	5.50	↑
俄罗斯	10Y	6.6450	6.6600	-1.50	↓
印度	10Y	6.8130	6.6700	14.30	↑
巴西	10Y	6.5350	6.6800	-14.50	↓
韩国	5Y	1.4540	1.3580	9.60	↑
印尼	10Y	7.2500	7.2100	4.00	↑
新加坡	10Y	1.7200	1.7000	2.00	↑
越南	10Y	3.7090	3.9020	-19.30	↓

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	10月18日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	97.5847	-1.14	1.57	↓	
人民币	USDCNY	7.0825	-0.25	3.16	↓	
日元	USDJPY	108.660	0.65	-0.84	↑	
欧元	USDEUR	0.8989	-1.07	3.07	↓	
英镑	USDGBP	0.7757	-3.48	-1.04	↑	
加元	USDCAD	1.3137	-1.15	-3.68	↑	
澳元	USDAUD	1.4650	-0.96	3.34	↓	
韩元	USDKRW	1181.5	-0.08	6.46	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3644	-0.76	0.15	↓	
泰铢	USDTHB	30.1003	0.18	-6.50	↑	
越南盾	USDVND	23154	0.00	1.44	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	4.1714	0.76	6.99	↓	
阿根廷比索	USDARS	58.3300	0.57	54.23	↓	

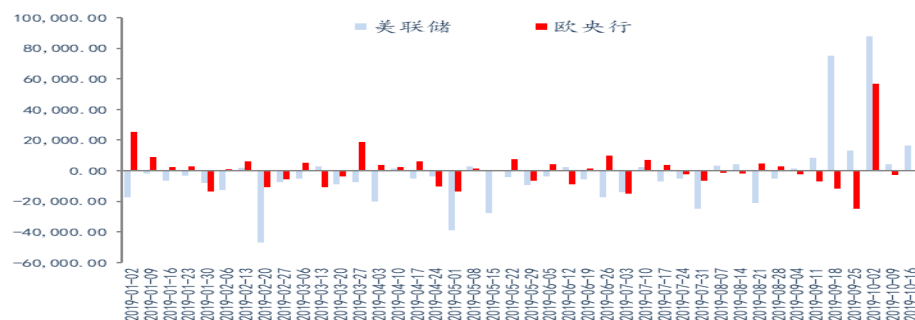
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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	10月16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	4,014,624	0.0041	-0.05	-2.23
欧央行资产	百万欧元	4,692,260	-0.0006	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、央行重启逆回购，市场利率普遍回升

18日，央行在停做11个工作日后重启逆回购，开展300亿7天期逆回购操作，10日无逆回购到期，当日净投放300亿元。此前，央行9月29日开始暂停逆回购操作。本周央行公开市场无逆回购到期，本周净投放资金共2300亿元。10月16日，央行开展中期借贷便利(MLF)操作2000亿元。从资金面来看，MLF操作将助力10月资金的稳定。MLF投放或使短期收紧的资金面得以缓解，也为税期的到来提前做好准备，还可对冲可能的地方债新增发行对流动性的影响，表明央行维稳资金面的意愿依然较强。

银行间市场资金利率本周出现回升，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分别上升41.33BP、36.46BP和4.49BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天、14天和1M利率上升40.7BP、18.97BP、35.85BP和22.31BP，上证所质押式回购隔夜、7天、14天和28天利率分别上行3.5BP、1.5BP、7.5BP和6BP。

实体经济市场利率本周也呈现上升趋势，除票据利率本周下降4-5BP外，同业存款利率7天、1M、6M和1Y分别回升36.33BP、7.72BP、2.91BP和3.22BP。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	10月18日 (%)	10月12日 (%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率 (SHIBOR)	O/N	2.6180	2.2150	40.30	↑
	7D	2.6910	2.5910	10.00	↑
	1M	2.7130	2.6990	1.40	↑
	6M	2.8340	2.8160	1.80	↑
银行间同业拆借加权利率 (IB)	O/N	2.6530	2.2397	41.33	↑
	7D	3.0522	2.6876	36.46	↑
	1M	2.8950	2.8501	4.49	↑
	6M	3.1000	4.2250	-112.50	↓
香港同业拆借利率 (HIBOR)	O/N	1.2254	1.1500	7.54	↑
	7D	1.3739	1.3082	6.57	↑
	1M	1.5618	1.7321	-17.04	↓
香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR)	O/N	2.6852	2.1492	53.60	↑
	7D	2.8067	2.8487	-4.20	↓
	1M	3.0607	3.0947	-3.40	↓

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	10月11日 (%)	9月29日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	RO1	2.6668	2.2187	44.81	↑
	RO7	2.8007	2.5049	29.58	↑
	R14	2.9852	2.4365	54.87	↑
	R1M	3.5671	2.6542	91.29	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	2.6183	2.2113	40.70	↑
	DR07	2.6997	2.5100	18.97	↑
	DR14	2.7691	2.4105	35.86	↑
	DR1M	2.8706	2.6475	22.31	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.6889	2.2263	46.26	↑
	OR07	2.7092	2.6907	1.85	↑
	OR14	2.8410	2.6570	18.40	↑
银行间回购定盘利率	FR01	2.6300	2.2100	42.00	↑
	FR07	2.7500	2.5200	23.00	↑
	FR14	2.9000	2.4000	50.00	↑
银行间回购定盘利率	FDR01	2.6100	2.2100	40.00	↑
	FDR07	2.6900	2.5400	15.00	↑
	FDR14	2.7200	2.4000	32.00	↑
上证所质押式国债回购	GC01	2.7700	2.7350	3.50	↑
	GC07	2.8550	2.8400	1.50	↑
	GC14	2.9250	2.8500	7.50	↑
	GC28	2.8850	2.8250	6.00	↑

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	10月18日	10月12日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.50	2.54	-4.00	↓
	长三角	2.46	2.50	-4.00	↓
	中西部	2.58	2.63	-5.00	↓
	环渤海	2.67	2.67	0.00	→
同业存款利率	7D	2.34	1.97	36.33	↑
	1M	2.68	2.60	7.72	↑
	6M	3.01	2.98	2.91	↑
	1Y	3.16	3.13	3.22	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.62	3.79	-17.22	↓
	1M	3.80	3.84	-3.36	↓
	6M	4.00	4.05	-5.04	↓
	1Y	4.11	4.19	-7.89	↓
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)	7.39	7.16	23.58	↑
	1年-2年 (含)	7.20	7.43	-22.80	↓
	2年-3年 (含)	7.28	7.20	8.00	↑
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	↑

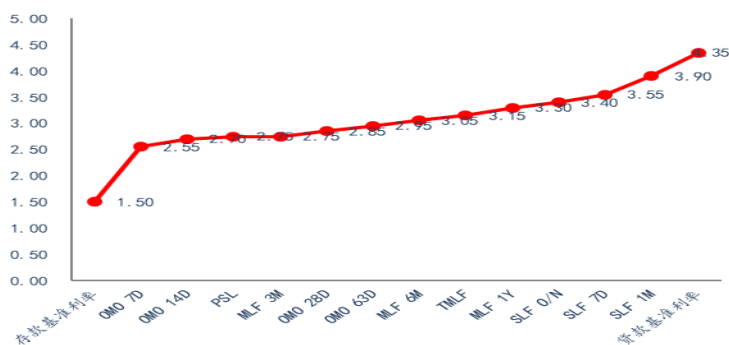
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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 3.30 3.15

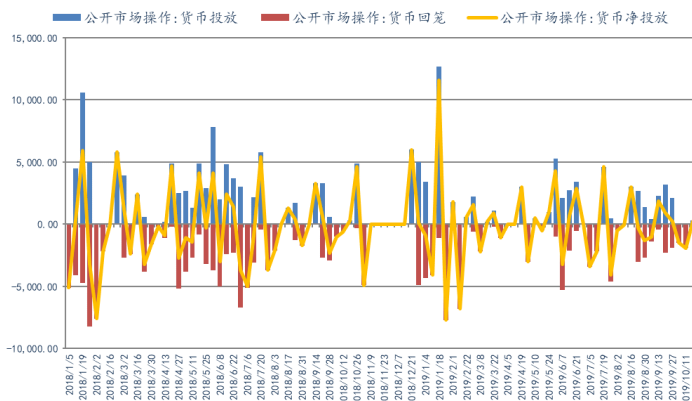
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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 中国银河证券研究部

表 8: 债券收益率 (单位: %)

品种	期限	10月18日 (%)	10月12日 (%)	变化 (BP)
国债	1Y	2.57	2.55	1.32
	3Y	2.79	2.78	0.76
	5Y	2.98	3.05	-6.63
	10Y	3.19	3.17	1.54
国开债	1Y	2.73	2.73	-0.48
	3Y	3.11	3.09	1.86
	5Y	3.46	3.45	1.55
	10Y	3.58	3.58	-0.49
地方政府债AAA	1Y	2.70	2.67	2.32
	3Y	2.99	3.00	-1.24
	5Y	3.28	3.24	4.37
	10Y	3.54	3.52	1.54

数据来源：Wind 中国银河证券研究部

表 9: 公司债收益率 (单位: %)

品种	期限	10月18日 (%)	10月11日 (%)	变化 (BP)
公司债AAA	1Y	3.1173	3.1128	0.45
	3Y	3.4579	3.4421	1.58
	5Y	3.8480	3.8056	4.24
	10Y	4.2544	4.1973	5.71
公司债AA	1Y	3.3937	3.4210	-2.73
	3Y	3.9416	3.9354	0.62
	5Y	4.6179	4.5942	2.37
	10Y	5.3144	5.2573	5.71
公司债A	1Y	9.4062	9.4720	-6.58
	3Y	9.9860	9.9783	0.77
	5Y	10.6704	10.6094	6.10
	10Y	11.3444	11.2873	5.71

数据来源：Wind 中国银河证券研究部

三、土地市场继续分化，正常融资渠道稳定

截止到 10 月 13 日，本周 100 大中城市土地供应数量回落 3.65%，还未回升至节前水平，供应土地挂牌均价上升 85.09%对土地成交起到了一定制约作用，由于国庆假期的影响，本周土地成交量价较上周出现大幅回升。

本周二、三线城市供应土地量价呈反向变化，其中二线城市土地供应数量出现回落，挂牌均价上升，三线城市则相反。同样由于受到国庆假期影响，本周二、三线城市土地成交数量和总价均出现明显回升，预计下周将回升至节前成交水平。

2019 年 1-8 月商品房销售面积及销售金额同比均持续好转。8 月单月销售面积同比增长 5%，在基数较高的情况下仍表现出高增长，表现出较强的韧性。8 月单月销售金额同比继续大增 10%，增速较上月持平。土地成交边际回暖明显，各线城市土地市场依然分化。8 月份土地成交回暖的原因是：1) 土地溢价率下降的背景下，优质土地仍会获得开发商的青睐；2) 8 月单月销售面积表现出高增长的较强韧性，一定程度上令市场信心有所恢复。虽然近期融资政策边际松动，后续土地市场或随之好转，但是上半年土地市场的低迷仍会影响四季度以后的开工和投资。

新开工增速持续回落，一方面由于销售端存在压力，行业去化趋势性下行，房企开工意愿有所减弱；政策边际收紧预期的影响在一定程度上对新开工意愿形成压制，土地储备不足叠加新房销售遇冷，房企对市场的预期发生转变，预计后续新开工增速进一步走弱。房企正常融资渠道依然稳定，其他渠道有所受限。单月来看，国内贷款和个人按揭增速为正，而自筹资金、定金及预收款增速为负。在规范融资的大背景下，随着 8 月底降准及 LPR 调整，预期后续高信用、企业自身筹款能力强的优质房企有望受益。

表 10: 100 大中城市土地供应成交变化 (%)

名称	单位	10月13日	10月6日	周变化%
供应土地数量	宗	185	192	-3.65
供应土地挂牌均价	元/平方米	4840	2615	85.09
住宅类用地面积	万平方米	319.54	365.21	-12.51
商服用地面积	万平方米	79.01	48.11	64.25
工业用地面积	万平方米	242.71	317.53	-23.56
成交土地数量	宗	198	38	421.05
成交土地总价	亿元	514.69	69.25	643.27
住宅类用地面积	万平方米	394.04	60.06	556.10
商服用地面积	万平方米	96.58	1.86	5095.72
工业用地面积	万平方米	357.46	52.74	577.79

资料来源：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_9465

