



❖ 追溯拾贝：利率市场化继续推进

LPR 本周进行了改革后首次报价，1 年期 LPR 报 4.25%，比改革前的 4.31% 调降 6BP。短期看，LPR 改革后仍延续此前降低实体经济融资成本的基本思路，其下行幅度也基本符合市场此前预期。同时，LPR 改革的意义主要在于打破银行信贷定价下限。但从中长期看，在负债端成本尚未完全放开的情况下，压低资产端利率或导致商业银行经营压力进一步加大，且以海外对比视角看，LPR 改革后银行往往出现较大压力，同时直接采用政策利率与贷款利率挂钩的办法很大程度上是一种过渡，后续存款利率也仍将逐步放开。从这一点上看，LPR 改革短期能够改善融资信用偏紧的情况，但在中长期压低利率的办法能否改善小微企业贷款等高风险资产被挤出的现状亦有待进一步观察。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，本周原油库存继续上升，库存小幅累积。同时，供给方面沙特等国家减产执行率仍高，但美国 PMI 正式跌破荣枯分界线，市场仍对需求存在较大担忧，油价弱势震荡。目前看，周末中美之间贸易摩擦出现进一步升温的迹象，市场风险偏好或将受到较大冲击，油价仍难以看到明确上行动力。

流动性及利率方面，本周央行在公开市场继续投放，资金价格中枢大致与前期持平，整体仍较为宽松，同时利率债市场投标倍数尚可，但风险事件冲击钝化下利率中枢稍有反弹。信用债方面，LPR 改革后信用利差整体收窄，其中低等级城投债情况略好于产业债。目前从外围看，美国方面 PMI 正式跌破 50 荣枯线，发达经济体整体陷入衰退的前景已经逐渐明朗，但美联储货币政策态度仍较为遮掩，国内看，在实体经济经历了七月份全方位大幅下滑后，经济增长虽仍难言见底但继续加速下滑的概率亦相对较小，价格因素则高峰已过，对债市几乎已经不存在大的限制作用，目前支撑前期债市大幅走强的风险事件冲击逐步钝化，利率中枢未来走势仍需密切关注国内外货币政策动向。

❖ **风险提示：**宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/9/2

📄 分析师

邵兴宇

证书编号：S1100519080001

010-66495651

shaoxingyu@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 追潮拾贝（七十二）：利率市场化继续推进	4
二、 高频数据跟踪	4
2.1 上游	4
2.1.1 原油	4
2.1.2 煤炭	5
2.2 中游	5
2.2.1 钢材水泥	5
2.2.2 有色金属	5
2.3 下游	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	6
三、 流动性观测	7
3.1 货币市场流动性	7
3.2 利率市场走势	7
3.3 海外市场	8
风险提示	9

图表目录

图 1:	原油库存.....	4
图 2:	原油期货结算价格.....	4
图 3:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 4:	煤炭库存情况.....	5
图 5:	螺纹钢库存及现货价格.....	5
图 6:	水泥价格.....	5
图 7:	LME 铝库存及价格.....	6
图 8:	LME 铜库存及价格.....	6
图 9:	30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 10:	100 大中城市土地成交面积及总价.....	6
图 11:	猪肉价格.....	7
图 12:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 13:	央行货币投放情况.....	7
图 14:	中期借贷便利.....	7
图 15:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	8
图 16:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %).....	8
图 17:	人民币汇率及美元指数.....	8
图 18:	中美利差.....	8

一、 追潮拾贝（七十二）：利率市场化继续推进

LPR 本周进行了改革后首次报价，1 年期 LPR 报 4.25%，比改革前的 4.31% 调降 6BP。短期看，LPR 改革后仍延续此前降低实体经济融资成本的基本思路，其下行幅度也基本符合市场此前预期。同时，LPR 改革的意义主要在于打破银行信贷定价下限。但从中长期看，在负债端成本尚未完全放开的情况下，压低资产端利率或导致商业银行经营压力进一步加大，且以海外对比视角看，LPR 改革后银行往往出现较大压力，同时直接采用政策利率与贷款利率挂钩的办法很大程度上是一种过渡，后续存款利率也仍将逐步放开。从这一点上看，LPR 改革短期能够改善融资信用偏紧的情况，但在中长期压低利率的办法能否改善小微企业贷款等高风险资产被挤出的现状亦有待进一步观察。

二、 高频数据跟踪

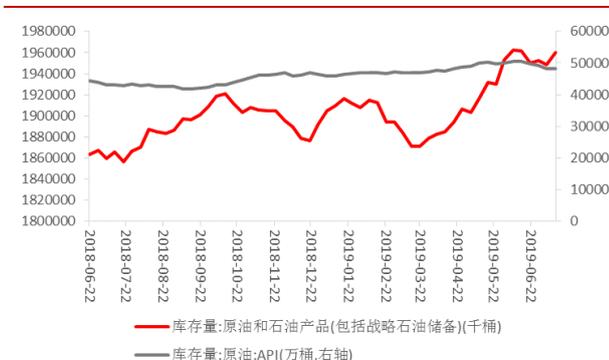
2.1 上游

2.1.1 原油

本周原油库存继续上升，库存小幅累积。同时，供给方面沙特等国家减产执行率仍高，但美国 PMI 正式跌破荣枯分界线，市场仍对需求存在较大担忧，油价弱勢震蕩。目前看，周末中美之间贸易摩擦出现进一步升温的迹象，市场风险偏好或将受到较大冲击，油价仍难以看到明确上行动力。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 196004.70 万桶，较上周上升 1165.90 万桶，API 原油库存为 48179.50 万桶，较上周上升 140.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 62.47 美元/桶，较上周下降 6.37%，WTI 原油价格为 55.63 美元/桶，较上周下降 7.61%。

图 1：原油库存



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 2：原油期货结算价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.1.2 煤炭

库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1782.07 万吨，较上周上升 5.87 万吨，煤炭库存可用天数为 27.36 天，较上周下降 1.05 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 65.14 万吨，较上周上升 3.78 万吨。

图 3：六大发电集团日均耗煤



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 4：煤炭库存情况



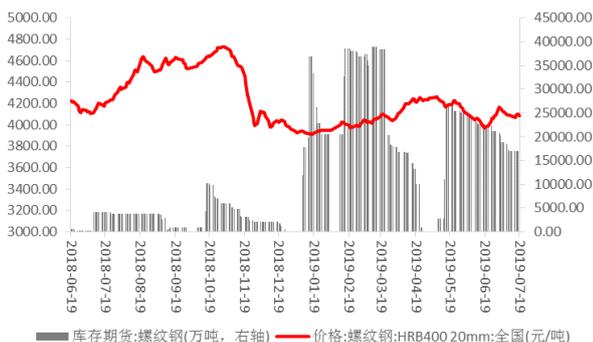
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 15510.00 万吨，较上周下降 1486.00 万吨，螺纹钢价格为 4081.00 元/吨，较上周下降 0.37%；水泥价格为 144.76，较上周下降 0.55%。

图 5：螺纹钢库存及现货价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 6：水泥价格



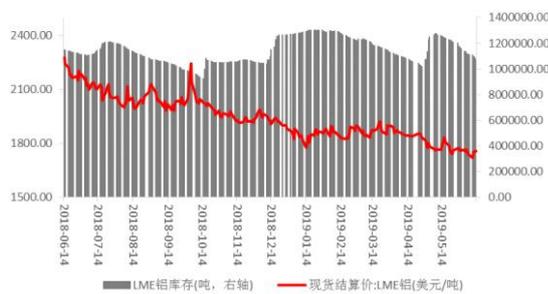
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

本周 LME 铝库存为 107.58 万吨，较上周下降 3.84 万吨，LME 铝现货价格为 1756.00 美元/吨，较上周上升 0.77%；本周 LME 铜库存为 24.86 万吨，较上周上升 3.69 万吨，LME 铜现货价格为 5797.50 美元/吨，较上周下降 0.13%。

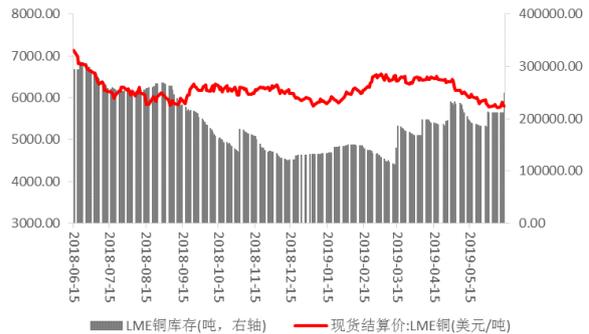
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7: LME 铝库存及价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 8: LME 铜库存及价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 308.54 万平方米,较上周下降 46.57 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 739.99 万平方米,较上周下降 410.87 万平方米,土地成交总价为 564.37 亿元,较上周下降 351.61 亿元。

图 9: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 10: 100 大中城市土地成交面积及总价

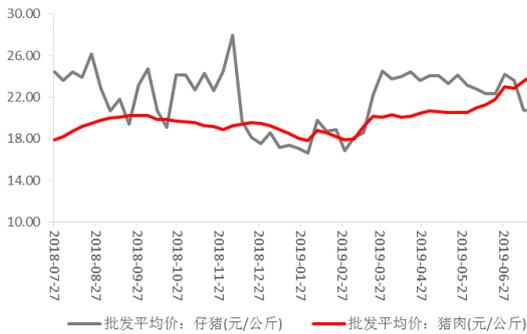


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 24.15 元/公斤,较上周上升 0.60 元/公斤;前海农产品价格指数为 124.97,较上周上升 11.19。

图 11: 猪肉价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 12: 农产品批发价格 200 指数



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

三、流动性观测

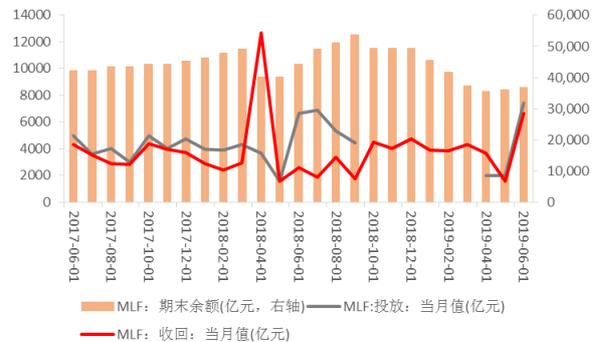
3.1 货币市场流动性

本周银行间市场方面, DR001 与 DR007 利率分别为 2.9410%、3.0559%, 较上周分别变动 26.11BP、29.80BP, 交易所市场方面, R001 与 R007 利率分别为 3.1557%、3.0126%, 较上周分别变动 29.31BP、23.83BP。

图 13: 央行货币投放情况



图 14: 中期借贷便利



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_10404

