

宏观周度报告

2019年7月15日

通胀可能回升，黑色供需两旺接近尾声

宏观高频数据周报第 13 期

核心内容：

1、中美谈判将重启，风险情绪再升温

美国政府 9 日宣布从即日起减免 110 项中国输美商品的关税。10 日，中意财长对话机制在中意全面战略伙伴关系框架下运行，致力于促进双边交流与互利合作。11 日，商务部新闻发言人高峰指出，中美双方经贸团队将重启经贸磋商，“不可靠实体清单制度”将于近期发布，中国并没有出现大规模的外资撤离情况，中国不会打压任何的外资企业。基于上半年的教训，不能再次认为中美贸易谈判可以高枕无忧，如果在后续的谈判中和事项上存在分歧，特朗普的积极态度随时可能发生变化。本周风险资产情绪升温，中国汇率小幅波动，人民币汇率较上周保持不变，较年初略有贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元、欧元也出现贬值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，美国 10 年期国债上升，德国、法国、澳大利亚等国家 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。

2、央行停做逆回购，流动性合理充裕

自 6 月 24 日以来，央行逆回购已持续停做达 15 个工作日，因 12 日有 1000 亿元逆回购到期，当日实现净回笼 1000 亿元。值得注意的是，自 7 月 10 日，央行公开市场业务交易公告连续两日措辞较之前出现变化，流动性总量从“处于较高水平”到“处于合理充裕水平”，是基于近日流动性变化的判断。银行间市场资金利率本周出现回升，市场流动性基本平稳，实体经济市场利率本周延续了上周的大幅波动趋势。低频数据信托利率 5 月份数据显示，信托产品利率下行，房地产信托 5 月份平均利率下行 46.43BP，这与 5 月份市场流动性较好相关。

3、房地产分化加剧，开发投资缓回落

截止到 7 月 7 日，本周 100 大中城市土地供应数量下降 5.37%，尽管供应土地挂牌均价 25.86% 的下降起到了推动作用，但仍出现了土地成交量价齐跌的状况。本周二线城市土地供应量价齐跌，一、二、三线城市成交土地数量与总价均回落，其中一线城市降幅远高于二、三线城市，二线城市本周下降幅度较小。

4、猪肉和蔬菜齐涨

上周农产品价格普遍上浮。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格上行 2.7%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行 13.2%。全国多地出现持续高温天气或强降雨天气，运输成本升高，导致菜价上涨。下周天气较为温和，“北菜南运”逐渐繁忙，预计蔬菜价格指数小幅上行。猪肉价格上涨，猪肉存栏持续下行，全国多地疫情尚未得到解决，未来供给依然成为问题，下半年低供应量将带动猪肉价格进入新一波上涨。

5、钢材社库厂库同时积累，供需两旺接近尾声

铁矿石库存上周继续下滑，单周下滑 79.64 万吨，下滑速度平稳，铁矿石的高价格侵蚀钢厂利润。钢厂生产下滑，环保、价格等因素的影响使得钢厂的高炉开工率继续回落至 66.0%，唐山的高炉开工率只有 55%。螺纹钢社会库存继续上行，社库上周上行 3.94 万吨，钢厂库存上行 9.8 万吨，线材厂库上周上行 5.27 万吨。上周澳洲铁矿石发货量为 1381 万吨，巴西 594.9 万吨。铁矿石价格仍然在高位，当房地产开工缓慢下行，钢材需求暂时平稳，但钢材社会库和钢厂库存有

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

累库趋势，高炉开工下行一是因为环保，二是订单的减弱，年初开始的供需两旺可能接近尾声。

6、黄金、原油继续上涨，黑色系预期更浓

上周南华商品指数上行 0.09% 至 1491.69 点，大宗商品价格小幅上行，工业品指数上行 0.35%，金属指数上行 0.49%。大宗商品方面，石油价格上涨，黑色系和基本金属上行，农产品价格部分回落。

原油价格上周上行，MICEX、WTI、IPE 和 INE 价格上行，中东形势持续紧张，加上墨西哥湾即将到来的风暴影响原油生产，未来原油价格可能出现突然波动。COMEX 黄金上行 0.47% 至 1407.70 美元/盎司，白银价格也小幅上行。风险因素近期对黄金价格带来较大的支撑，7 月 10 日鲍威尔的“鸽派”证词释放降息信号，推动黄金价格上行。如果美联储 7 月降息将有助于黄金继续走高。长期来看，中美贸易谈判的不确定性以及对全球经济增长放缓的担心能对黄金价格提供一定支撑。

国家	日期	事件或数据
中国	7 月 15 日 (周一)	中国 6 月社会消费品零售总额年率(%)、中国 1-6 月规模以上工业增加值年率-YTD(%)、中国 1-6 月城镇固定资产投资年率-YTD(%)、中国第二季度 GDP 年率(%)
	7 月 15 日 (周一)	英国 7 月 Rightmove 平均房屋要价指数月率(%)
	7 月 16 日 (周二)	意大利 5 月贸易帐(亿欧元)、英国 6 月失业率(%)、德国、欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数
欧洲	7 月 17 日 (周三)	英国 6 月 CPI 年率(%)、欧元区 6 月末季调 CPI 年率终值(%)
	7 月 18 日 (周四)	英国 6 月季调后零售销售月率(%)
	7 月 19 日 (周五)	德国 6 月 PPI 年率(%)
	7 月 15 日 (周一)	美国 7 月纽约联储制造业指数
美国	7 月 16 日 (周二)	美国 6 月零售销售月率(%)、美国 6 月进口物价指数月率(%)、美国 6 月工业产出月率(%)
	7 月 17 日 (周三)	截至 7 月 12 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 6 月营建许可月率(%)、美国 6 月新屋开工年化月率(%)
	7 月 18 日 (周四)	美国截至 7 月 13 日当周初请失业金人数(万)
	7 月 19 日 (周五)	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值
	7 月 18 日 (周四)	日本 6 月末季调商品贸易帐(亿日元)
其他	7 月 19 日 (周五)	日本 6 月全国 CPI 年率(%)

目录

一、中美重启贸易谈判，风险情绪升温	3
二、央行停做逆回购，流动性合理充裕	5
三、房地产分化加剧，开发投资缓回落	9
四、蔬菜和猪肉齐涨	10
五、钢材社库厂库同时积累，供需两旺接近尾声	11

六、黄金、原油继续上涨，黑色系预期更浓 14

一、中美重启贸易谈判，风险情绪升温

美国政府 9 日宣布从即日起减免 110 项中国输美商品的关税。110 商品包括用于癌症放疗的医疗器械和电容器等，从去年 7 月 6 日开始被加征了 25% 的关税。这一减免有效期为一年。10 日，中意财长对话机制在中意全面战略伙伴关系框架下运行，致力于促进双边交流与互利合作，在经济财金领域深化联系与促进共赢，推动形成更加紧密的中意双边关系。11 日，商务部新闻发言人高峰指出，中美双方经贸团队将重启经贸磋商，“不可靠实体清单制度”将于近期发布，中国并没有出现大规模的外资撤离情况，中国不会打压任何的外资企业。基于上半年的教训，不能再次认为中美贸易谈判可以高枕无忧，如果在后续的谈判中和事项上存在分歧，特朗普的积极态度随时可能发生变化。

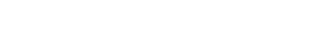
本周风险资产情绪升温，中国汇率小幅波动，人民币汇率较上周保持不变，较年初略有贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元、欧元也出现贬值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，10 年期国债上升 2.01BP，美国 10 年期国债上升 17BP，德国、法国、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率均走高。多数国家风险情绪有所回升，但是全球反应并不激烈。

表 1: 各国债券收益率 (单位: %)

国家	期限	7月12日 (%)	7月5日 (%)	变化 (BP)	
中国	10Y	3.1680	3.1479	2.01	↑
美国	10Y	2.1300	1.9600	17.00	↑
日本	10Y	-0.1430	-0.1700	2.70	↑
德国	10Y	-0.2800	-0.3900	11.00	↑
法国	10Y	0.0270	-0.0830	11.00	↑
英国	10Y	0.8177	0.8520	-3.43	↓
意大利	10Y	1.7060	1.7460	-4.00	↓
澳大利亚	10Y	1.3300	1.2800	5.00	↑
俄罗斯	10Y	7.2900	7.3800	-9.00	↓
印度	10Y	6.4930	6.6950	-20.20	↓
巴西	10Y	7.2200	7.4000	-18.00	↓
韩国	5Y	1.4600	1.4520	0.80	↑
印尼	10Y	7.3300	7.2200	11.00	↑
新加坡	10Y	1.9200	1.9000	2.00	↑
越南	10Y	4.5410	4.6130	-7.20	↓

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	7月12日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	97.0755	0.36	1.04	↓	
人民币	USDCNY	6.8783	0.00	0.18	↓	
日元	USDJPY	108.490	0.62	-0.99	↑	
欧元	USDEUR	0.8886	0.28	1.89	↓	
英镑	USDGBP	0.7984	0.44	1.86	↓	
加元	USDCAD	1.3069	0.15	-4.18	↑	
澳元	USDAUD	1.4339	0.69	1.14	↓	
韩元	USDKRW	1179.2	0.96	5.91	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3566	0.04	-0.43	↑	
泰铢	USDTHB	30.3619	0.05	-5.69	↑	
越南盾	USDVND	23059	-0.01	1.03	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	3.7697	-1.07	-3.14	↑	
阿根廷比索	USDARS	41.8800	0.00	10.45	↓	

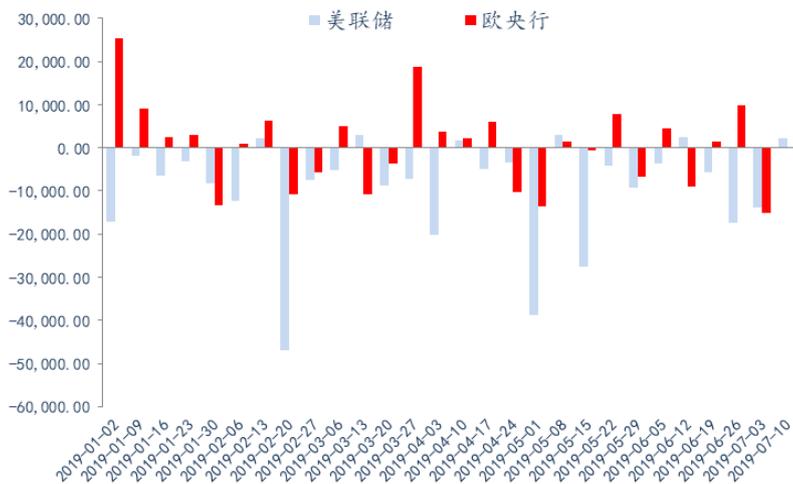
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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	7月10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	3,863,140	0.0006	-0.11	-5.92
欧央行资产	百万欧元	4,677,463	-0.0032	0.02	-0.36

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、央行停做逆回购，流动性合理充裕

5月15日，央行首次实施降准可释放长期资金约1000亿元，6月17日起再次下调县域农商行人民币存款准备金率1个百分点，为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元，其后下调的节点为7月15日，下调县域农商行基准档人民币存款准备金率至8%。约有1000家服务县域的农村商业银行可以享受上述三次定向降准优惠政策，累计将释放长期资金约2800亿元。此次调整后，我国的存款准备金制度将形成更加清晰、简明的“三档两优”基本框架。“三档两优”的存款准备金政策框架基本确立后，预计后续降准政策推出也将在此框架下完成，其中定向降准将更多体现在对“后两档”的存款准备金优惠上。

12日，受央行逆回购到期和税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平，央行不开展逆回购操作。自6月24日以来，央行逆回购已持续停做达15个工作日，因12日有1000亿元逆回购到期，当日实现净回笼1000亿元。值得注意的是，自7月10日，央行公开市场业务交易公告连续两日措辞较之前出现变化，流动性总量从“处于较高水平”到“处于合理充裕水平”，是基于近日流动性变化的判断。随着央行连续多日暂停逆回购操作，并实施一系列维稳政策，当前市场过量流动性已逐渐回收，货币市场利率总体呈反弹态势，低位拐点已过，不过结构性压力仍存。央行可能会在7月中旬重启逆回购，后续也可能定向释放流动性缓解结构性压力。本周公开市场共有2200亿元央行逆回购到期，全部集中在后半周。7月公开市场共有12505亿元资金回笼，其中有6905亿元MLF到期以及5600亿元逆回购。具体来看，7月13日和7月23日分别到期1885亿元和5020亿元MLF带来长期资金缺口。另外，7月10日、11日和12日分别有200亿元、1000亿元、1000亿元逆回购到期。

银行间市场资金利率本周出现回升，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借利率隔夜、7天、1M利率分别上行118BP、28.8BP和2.4BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7天、14天和1M利率分别回升93.89BP、25.75BP、36.26BP和12.64BP，上证所质押式回购利率隔夜、7天、14天和28天分别上行88BP、70BP、40.5BP和21.5BP。

实体经济市场利率本周延续了上周的大幅波动趋势，票据利率下降20-25BP，同业存款利率7天、1M、6M和1Y分别回升59.67BP、29.48BP、16.41BP和1.84BP，较上周下降趋势呈反向变化。低频数据信托利率5月份数据显示，信托产品利率下行，房地产信托5月份平均利率下行46.43BP，这与5月份市场流动性较好相关。

表4: 市场拆借利率变化(单位: %)

指标	期限	7月12日 (%)	7月5日 (%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率 (SHIBOR)	0/N	2.2350	1.0550	118.00	↑
	7D	2.5590	2.2710	28.80	↑
	1M	2.4870	2.4630	2.40	↑
	6M	2.7000	2.7120	-1.20	↓
银行间同业拆借加权利率 (IB)	0/N	2.0606	1.1234	93.72	↑
	7D	2.8721	3.1174	-24.53	↓
	1M	2.7529	2.7092	4.37	↑
	6M	4.0000	4.0000	0.00	→
香港同业拆借利率 (HIBOR)	0/N	1.1721	3.0514	-187.93	↓
	7D	1.5875	3.4936	-190.61	↓
	1M	2.1839	2.9796	-79.57	↓
香港人民币同业拆借利率 (CNH HIBOR)	0/N	2.0305	1.8465	18.40	↑
	7D	2.1857	2.1250	6.07	↑
	1M	2.5093	2.6100	-10.07	↓

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	7月12日 (%)	7月5日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.0548	1.1315	92.33	↑
	R07	2.4178	2.1080	30.98	↑
	R14	2.5284	2.4309	9.75	↑
	R1M	3.6378	2.8988	73.90	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	1.9969	1.0580	93.89	↑
	DR07	2.4284	2.1709	25.75	↑
	DR14	2.2771	1.9145	36.26	↑
	DR1M	2.4544	2.3280	12.64	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.1051	1.1549	95.02	↑
	OR07	2.4309	2.3648	6.61	↑
	OR14	2.5908	3.1203	-52.95	↓
银行间回购定盘利率	FR01	2.2500	1.0800	117.00	↑
	FR07	2.5000	2.2200	28.00	↑
	FR14	2.3500	2.0000	35.00	↑
银行间回购定盘利率	FDR01	2.2300	1.0500	118.00	↑
	FDR07	2.5100	2.2200	29.00	↑
	FDR14	2.3400	1.9000	44.00	↑
上证所质押式国债回购	GC01	2.7600	1.8800	88.00	↑
	GC07	2.7000	2.0000	70.00	↑
	GC14	2.6400	2.2350	40.50	↑
	GC28	2.6400	2.4250	21.50	↑

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	7月12日	7月5日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.60	2.80	-20.00	↓
	长三角	2.50	2.75	-25.00	↓
	中西部	2.70	2.90	-20.00	↓
	环渤海	2.75	3.00	-25.00	↓
同业存款利率	7D	1.84	1.25	59.67	↑
	1M	2.10	1.81	29.48	↑
	6M	2.89	2.73	16.41	↑
	1Y	3.19	3.17	1.84	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.81	3.78	2.07	↑
	1M	3.86	4.06	-20.03	↓
	6M	4.20	4.18	2.23	↑
	1Y	4.31	4.23	7.79	↑
信托产品收益率	期限	2019年5月 2019年4月		变化 (BP)	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.62	7.74	-12.16	↓
	1年-2年 (含)	7.72	7.80	-7.59	↓
	2年-3年 (含)	7.47	7.30	16.96	↑
债权投资信托	1年以下 (含1年)	7.70	8.05	-35.00	↓
房地产信托	1年以下 (含1年)	8.04	8.50	-46.43	↓

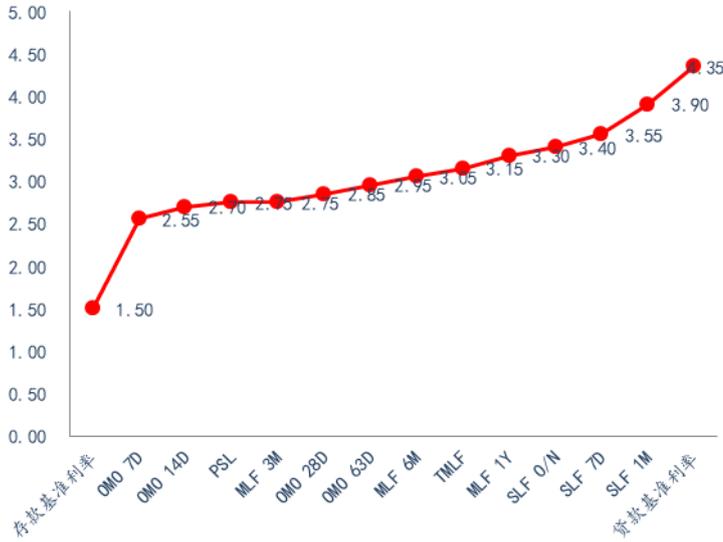
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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
	11.50 13.50
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 中国银河证券研究院

表 8: 债券收益率 (单位: %)

品种	期限	7月11日 (%)	7月4日 (%)	变化 (BP)
国债	1Y	2.60	2.58	1.86 ↑
	3Y	2.90	2.88	2.03 ↑
	5Y	3.02	2.98	3.58 ↑

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_11394



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>