

# 工业价格释放积极信号

## 报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

- **1、工业价格释放积极信号。**1、本周南华工业品指数再创2011年10月以来新高。与代表美国大宗商品价格的CRB指数走向背离，体现出供给侧结构性改革对中国工业品价格的稳定作用。2、波罗的海干散货指数（BDI）连续快速上涨16个交易日，创逾十个月新高。BDI指数上涨由铁矿石涨价所引爆，指数主要反映铁矿石、煤炭和谷物的货运需求，背后也映射出全球大宗商品需求或许不差。
- **2、OPEC+决定延长减产协议，钢材社会库存继续上扬。**本周俄罗斯等10个非OPEC产油国决定加入OPEC延长减产协议9个月至2020年3月底的决定，以应对全球原油需求放缓。螺纹钢价格小幅回落，钢材库存持续上升，明显高于往年同期，全国高炉开工率再度下滑。钢厂维护利润的诉求提升，由中国主流钢企作为成员单位的“进口铁矿石工作小组”已经成立。
- **3、房地产信托监管收紧。**本周全国30大中城市商品房成交延续不温不火局面，其中二线城市表现较为突出。上周100个大中城市土地供应面积依然偏弱，土地市场整体降温。近期，多家信托公司收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模。据报道，各家公司收到的监管要求不尽相同。银保监会回应称，要提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配，抑制资金过度流向房企。
- **4、货币市场“水漫金山”，同业存单发行“分层”大为改观。**R001从周二到周四都降至1%以下。尽管央行本周继续暂停公开市场操作，但在前期维稳投放，叠加季初流动性需求下降的情况下，货币市场呈现极度宽松状态。本周，包商银行接管组托管组发布通知，7月8日将包商银行存量同业存单置换为新同业存单，本息受人民银行和银保监会全额保障。对包商银行同业存单的托底，使得同业存单发行的“分层”状况出现明显改观。本周AA及以下主体的同业存单发行成功率恢复到60%以上，与AA+主体及包商事件之前的水平已相差不大。在流动性宽松预期的作用下，债券市场久违大涨，但我们认为，不宜高估货币政策全局放松的可能性。
- **5、人民币汇率表现相对强势。**本周美元指数显著反弹，人民币对美元小幅贬值，对一篮子货币有所升值。特朗普再度呼吁美国采取行动，奉陪中国和欧洲的“汇率操纵游戏”，体现出其对人民币和欧元贬值的不满态度。从这一角度而言，在中美谈判重启之际，人民币汇率不存在大幅贬值的可能性。

## 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

[lzhang@cebm.com.cn](mailto:lzhang@cebm.com.cn)

## 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 目录

一、实体经济：来自价格的积极信号 .....	3
1、工业价格释放积极信号 .....	3
2、钢材社会库存继续上扬 .....	3
3、房地产信托监管收紧 .....	4
4、蔬菜价格显著上扬 .....	4
二、金融市场：流动性宽松点燃债市 .....	5
1、货币市场：水漫金山 .....	5
2、债券市场：久违大涨 .....	6
3、人民币汇率：相对强势 .....	6

## 图表目录

图表 1：本周南华工业品指数再创新高 .....	3
图表 2：本周波罗的海干散货指数继续飙涨 .....	3
图表 3：本周原油价格有所回落 .....	4
图表 4：本周钢材库存继续上扬 .....	4
图表 5：30 大中城市中二线城市房地产销售较好 .....	4
图表 6：上周 100 城土地供应面积保持低位 .....	4
图表 7：本周农产品批发价格指数明显上扬 .....	5
图表 8：本周蔬菜价格大幅上涨、猪价上涨暂缓 .....	5
图表 9：本周货币市场利率进一步降低 .....	5
图表 10：本周低等级同业存单发行成功率回升 .....	5
图表 11：本周债市出现久违大涨 .....	6
图表 12：6 月外资继续大幅增持中国债券 .....	6
图表 13：本周离岸人民币汇率小幅贬值 .....	7
图表 14：本周 CFETS 人民币指数小幅回升 .....	7

## 一、实体经济：来自价格的积极信号

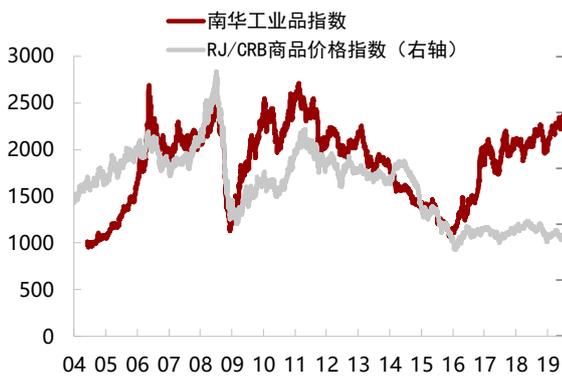
### 1、工业价格释放积极信号

本周六大发电集团日均煤耗量略有回升，工业生产保持平稳，并没有大的变化。但在价格层面，给出了两项积极信号：1、南华工业品指数再创2011年10月以来新高（图表1）。这与代表美国大宗商品价格的CRB指数走向背离，体现出供给侧结构性改革对中国工业品价格的稳定作用。2、波罗的海干散货指数（BDI）连续快速上涨16个交易日，创逾十个月新高（图表2）。BDI指数上涨由铁矿石涨价所引爆，指数主要反映铁矿石、煤炭和谷物的货运需求，背后也映射出全球大宗商品需求或许不差。此外，6月澳门幸运博彩毛收入同比增长5.9%，而1-6月同比为-0.5%。

本周财政部等六部委发布公告，2019年6月1日起至2025年12月31日，提供社区养老、托育、家政服务取得的收入，免征增值税；在计算应纳税所得额时，减按90%计入收入总额。

图表 1：本周南华工业品指数再创新高

图表 2：本周波罗的海干散货指数继续飙升



来源：Wind，莫尼塔研究

### 2、钢材社会库存继续上扬

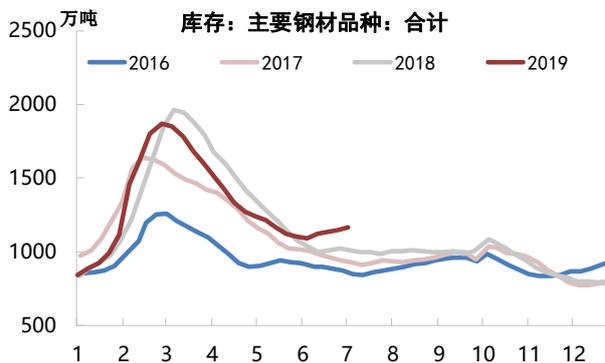
原油价格有所回落，OPEC+决定延长减产协议9个月。全周WTI油价下跌1.6%，至57.51美元/桶，布伦特油价下跌3.5%，至64.23美元/桶（图表3），对全球需求的担忧依然占主导。OPEC 5月石油产量降至五年新低，因美国制裁和减产协议。本周俄罗斯等10个非OPEC产油国决定加入OPEC延长减产协议9个月至2020年3月底的决定，以应对全球原油需求放缓。

螺纹钢价格小幅回落，钢材库存持续上升。本周南华螺纹钢指数高位回落2%；主要钢材社会库存继续上扬，明显高于往年同期（图表4）；全国高炉开工率再度下滑1.7个百分点。由中国主流钢企作为成员单位的“进口铁矿石工作小组”目前已经成立。中钢协表示，铁矿石大涨给钢厂造成巨大压力，中钢协希望进一步加强调查监管力度，规范市场行为，维护铁矿石市场的正常竞争秩序，促使铁矿石价格趋于合理。

图表 3：本周原油价格有所回落



图表 4：本周钢材库存继续上扬



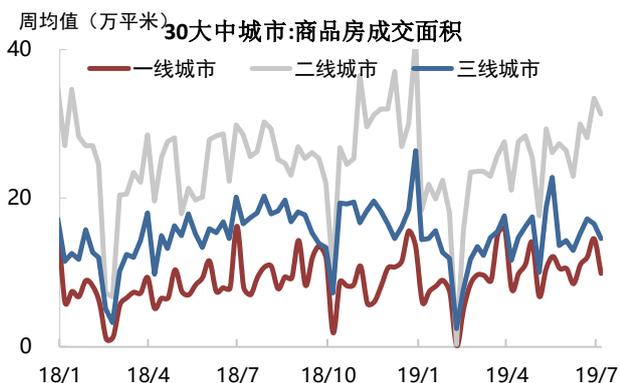
来源：Wind，莫尼塔研究

### 3、房地产信托监管收紧

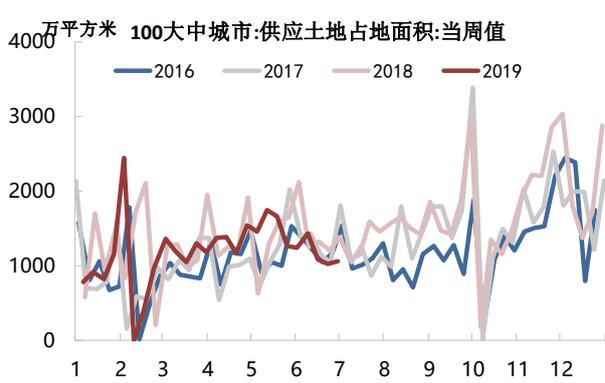
本周全国30大中城市商品房成交延续不温不火的局面，其中二线城市表现较为突出（图表5）。上周100个大中城市土地供应面积依然偏弱，土地市场整体呈现降温局面（图表6）。近期，多家信托公司收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模。据报道，各家公司收到的监管要求不尽相同，有的要求“自觉控制地产信托业务规模”，有的要求“三季度末地产信托业务规模不得超过二季度末”，甚至有个别公司要求“全面暂停地产信托业务”。银保监会回应称，要提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配，抑制资金过度流向房企。本周浙江宁波银保监局披露35张银行业罚单，其中有22张剑指房地产信贷业务违规。

本周住房和城乡建设部表示，经过摸底排查，各地上报需要改造的城镇老旧小区有17万个，有条件的地区可因地制宜加装电梯，建设养老和抚幼服务设施、无障碍设施、停车库等配套设施，实施节能改造等。预计“旧改”将成为另一财政发力路径。

图表 5：30 大中城市中二线城市房地产销售较好



图表 6：上周 100 城土地供应面积保持低位



来源：Wind，莫尼塔研究

### 4、蔬菜价格显著上扬

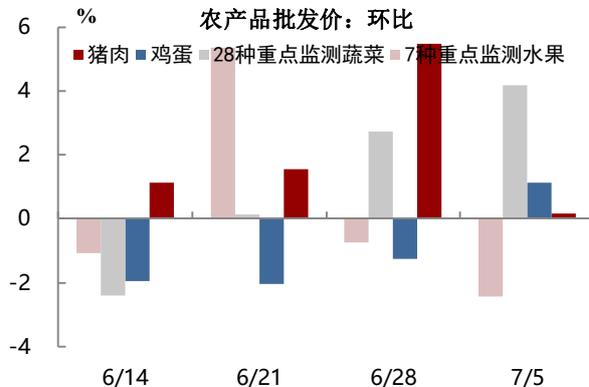
本周农产品批发价格指数继续上扬（图表7），主要受到蔬菜价格驱动，今年夏季菜价上涨的启动略早于去年（图表8）。而猪肉价格继上周环比大涨后，本周暂时得到稳定。随着夏季时令水果上

市，水果价格继续回落。本周国办印发《关于加强非洲猪瘟防控工作的意见》，要求加强养猪场（户）防疫监管，开展专项整治行动。

图表 7：本周农产品批发价格指数明显上扬



图表 8：本周蔬菜价格大幅上涨、猪价上涨暂缓



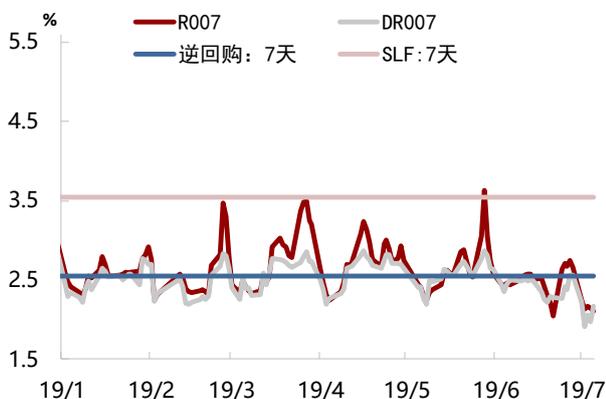
来源：Wind，莫尼塔研究

## 二、金融市场：流动性宽松点燃债市

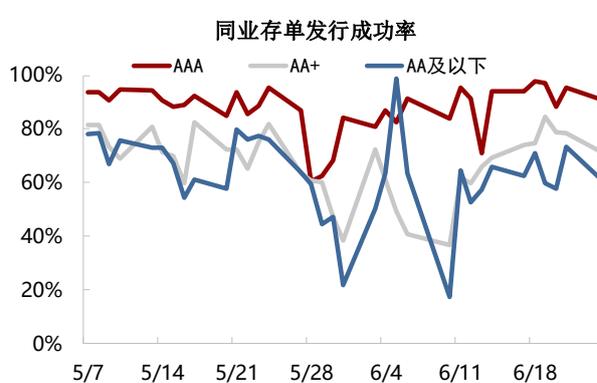
### 1、货币市场：水漫金山

本周货币市场“水漫金山”，点燃资本市场情绪。月初资金面并未如市场此前预期得有所收敛，反而更加宽松，R001从周二到周四都降至1%以下。尽管央行本周继续暂停公开市场操作，但在前期维稳投放，叠加季初流动性需求下降的情况下，货币市场呈现出极度宽松的状态（图表9）。本周，包商银行接管组托管组发布通知，对于5月25日（含）至7月15日（含）期间到期的包商银行同业存单，近日将按照保障政策开展兑付，涉及金额约120亿元；对于未到期的包商银行同业存单，7月8日包商银行将存量同业存单置换为新同业存单，新同业存单本息受人民银行和银保监会全额保障。对包商银行同业存单的托底，使得同业存单发行的“分层”状况出现了明显改观。本周AA及以下主体的同业存单发行成功率恢复到60%以上，与AA+主体及包商事件之前的水平已相差不大（图表10）。

图表 9：本周货币市场利率进一步降低



图表 10：本周低等级同业存单发行成功率回升



来源：Wind，莫尼塔研究

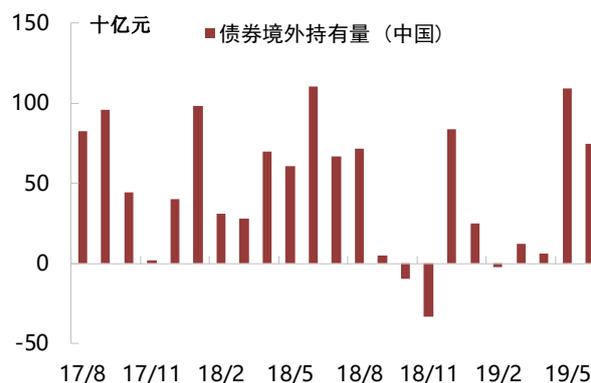
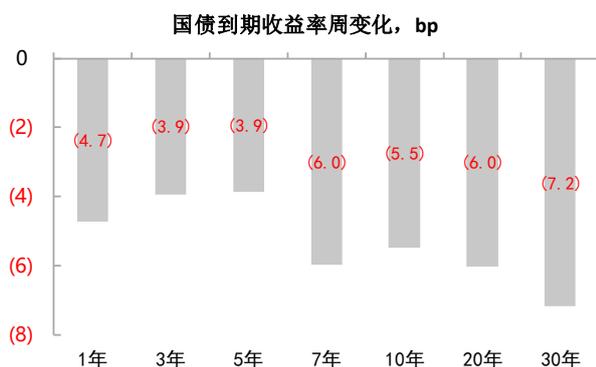
## 2、债券市场：久违大涨

本周债券市场出现久违大涨，10年国债到期收益率下行5.5bp，至3.17%，30年期收益率下行达7.2bp，10年国债期货主力合约上涨0.56%（图表11）。债市大涨的原因是货币宽松预期：一方面，流动性极度宽松；另一方面，克强总理在达沃斯论坛的讲话，关于降准和降低实际利率的内容，引生出降低OMO等公开市场操作利率的预期。周五流动性小幅收敛，债市随之有所调整。截至6月末，债券境外持有量达到1.954万亿元，较5月末继续大幅增加747亿元，外资增持依然对债券市场形成支撑（图表12）。

我们认为，不宜高估货币政策全局放松的可能性：1) 在总理达沃斯讲话当晚官方发布的新闻稿中，只字未提“降准”、“降息”，说明官方不想传递货币政策全局放松的信号。2) 当前货币政策的最大掣肘是“跃跃欲试”的房地产市场。一季度以来“宽信用”的资金可能主要流向了房地产，导致一二线城市房价上涨、土地市场异动。近期房地产政策收紧迹象较为明显，预计货币政策会转变为“结构性宽信用”，引导资金流向制造业和服务业，而不是继续输血房地产。在此背景下，货币政策难以看到全局放松，尤其是在经济暂未有非线性下滑迹象的情况下。3) 即便降息也可能是“结构性降息”，要求金融机构将央行释放的低成本资金，投放于制造业、服务业，尤其中小企业。4) 目前货币市场利率已降至10年新低，进一步降低公开市场操作利率的意义何在，也有待讨论。

图表 11：本周债市出现久违大涨

图表 12：6月外资继续大幅增持中国债券



来源：Wind，莫尼塔研究

## 3、人民币汇率：相对强势

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\\_11588](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11588)

