

7月会有降准吗？



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190707）

❖ 追溯拾贝：7月会有降准吗？

在平稳跨月后，近期隔夜利率连续多日处于1.0%以下水平，资金面极度宽松，同时市场对于7月份降准的预期再度升温。客观看，7月份作为传统缴税大月，本身对资金面需求较为旺盛，同时本月MLF到期量为本年度最大，达到了6905亿元规模，短时间内确实不能完全排除央行通过降准方式一次性予以对冲的可能性。且自包商银行事件冲击后，目前商业银行风险偏好明显再度回落，实体经济融资利率水平下行受阻，央行也确实有必要通过一定手段继续推进宽信用过程。但稍需注意的是，7月15日央行第三轮并档降准将展开实施，同时本身也存在着TMLF操作的可能性，不排除采取降准以外手段对冲资金缺口的可能性。且近期美国方面非农就业数据意外超预期，市场对美联储降息的预期出现一定程度的动摇，在美联储货币政策拐点明确出现前央行亦可能选择观望，谨防降准预期落空可能产生的不利影响。

❖ 本周综述：

高频实体经济方面，OPEC会议如期达成减产延长协议，但协议内容并无太多亮点。同时上周原油下行幅度逊于此前预期，且新一期EIA报告显示美国方面原油产量继续小幅上行，炼油厂产能利用率则持续下行。目前看，减产协议后原油去库存过程大概率仍将延续，且中美贸易关系稍有缓和下，需求端尽管难言改善但进一步萎缩的可能性亦较低，总体看油价下行空间有限。

流动性及利率方面，本周央行暂停公开市场操作，公开市场持续净回笼，但隔夜资金价格长时间位于1.0%以下水平，资金市场流动性极度宽松。同时，本周国务院总理李克强在大连的讲话直接刺激市场对于降准预期，点燃了债市交易情绪，利率中枢大幅下行；信用债方面，信用利差整体稍有上行，交易伴随利率中枢下行而趋于活跃。短时间内看，基本面总需求边际走弱的趋势仍是相对确定的，同时价格对于债券市场的制约亦阶段性解除，目前决定债市走势的核心因素在于市场流动性变动。考虑到7月份MLF大量到期叠加传统缴税大月，市场对资金的需求仍较为旺盛，不能完全排除央行直接降准满足资金需求的可能性，但同时亦不能排除央行在美联储态度明确后再采取相应政策的可能性，降准的不确定性仍较高。从这一点上看，近期宜提高交易频次，仍需防范降准预期落空的可能性。

❖ 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 | 2019/7/7

📌 分析师

邓利军

证书编号：S1100517110001

021-68595193

denglilijun@cczq.com

📌 联系人

邵兴宇

证书编号：S1100117070008

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、追溯拾贝（六十五）：7月会有降准吗？	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	6
2.3 下游	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	7
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	8
3.3 海外市场	9
风险提示	10

图表目录

图 1:	目前隔夜利率极低.....	4
图 2:	7 月资金需求较大.....	4
图 3:	原油库存.....	5
图 4:	原油期货结算价格.....	5
图 5:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 6:	煤炭库存情况.....	5
图 7:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 8:	水泥价格.....	6
图 9:	LME 铝库存及价格.....	6
图 10:	LME 铜库存及价格	6
图 11:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 12:	100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 13:	猪肉价格	7
图 14:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 15:	央行货币投放情况	8
图 16:	中期借贷便利	8
图 17:	短期回购利率	8
图 18:	下周公开市场到期情况.....	8
图 19:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 20:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	9
图 21:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 22:	中美利差	9

一、 追潮拾贝（六十五）：7月会有降准吗？

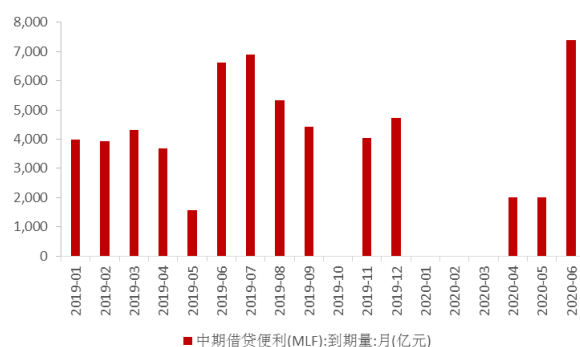
在平稳跨月后，近期隔夜利率连续多日处于 1.0% 以下水平，资金面极度宽松，同时市场对于 7 月份降准的预期再度升温。客观看，7 月份作为传统缴税大月，本身对资金面需求较为旺盛，同时本月 MLF 到期量为本年度最大，达到了 6905 亿元规模，短时间内确实不能完全排除央行通过降准方式一次性予以对冲的可能性。且自包商银行事件冲击后，目前商业银行风险偏好明显再度回落，实体经济融资利率水平下行受阻，央行也确实有必要通过一定手段继续推进宽信用过程。但稍需注意的是，7 月 15 日央行第三轮并档降准将展开实施，同时本身也存在着 TMLF 操作的可能性，不排除采取降准以外手段对冲资金缺口的可能性。且近期美国方面非农就业数据意外超预期，市场对美联储降息的预期出现一定程度的动摇，在美联储货币政策拐点明确出现前央行亦可能选择观望，谨防降准预期落空可能产生的不利影响。

图 1： 目前隔夜利率极低



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2： 7月资金需求较大



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

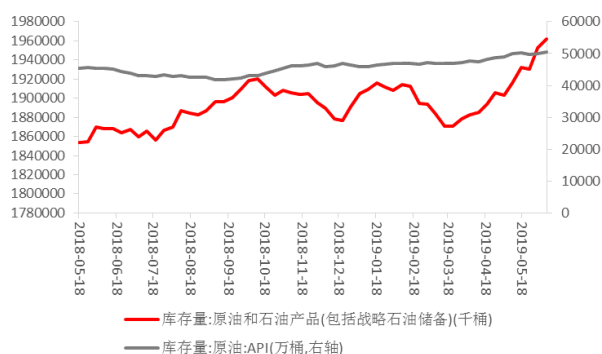
2.1.1 原油

OPEC 会议如期达成减产延长协议，但协议内容并无太多亮点。同时上周原油下行幅度逊于此前预期，且新一期 EIA 报告显示美国方面原油产量继续小幅上行，炼油厂产能利用率则持续下行。目前看，减产协议后原油去库存过程大概率仍将延续，且中美贸易关系稍有缓和下，需求端尽管难言改善但进一步萎缩的可能性亦较低，总体看油价下行空间有限。

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

库存方面,本周 EIA 原油库存为 195217.20 万桶,较上周上升 246.70 万桶,API 原油库存为 49132.50 万桶,较上周下降 500.00 万桶;价格方面,本周布伦特原油价格为 64.23 美元/桶,较上周下降 3.49%,WTI 原油价格为 57.51 美元/桶,较上周下降 1.64%。

图 3: 原油库存



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 4: 原油期货结算价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.1.2 煤炭

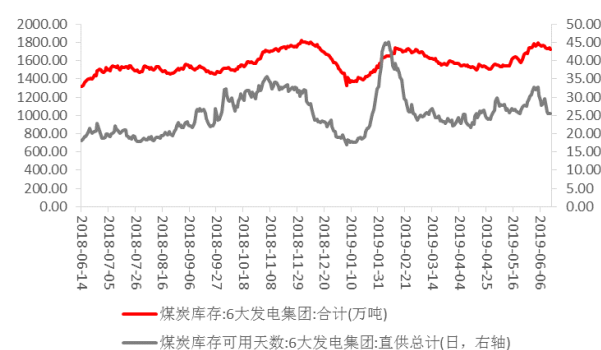
库存方面,本周六大发电集团煤炭库存为 1835.12 万吨,较上周下降 2.32 万吨,煤炭库存可用天数为 29.25 天,较上周上升 0.60 天;耗煤方面,本周六大发电集团日均耗煤为 62.74 万吨,较上周下降 2.27 万吨。

图 5: 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 6: 煤炭库存情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

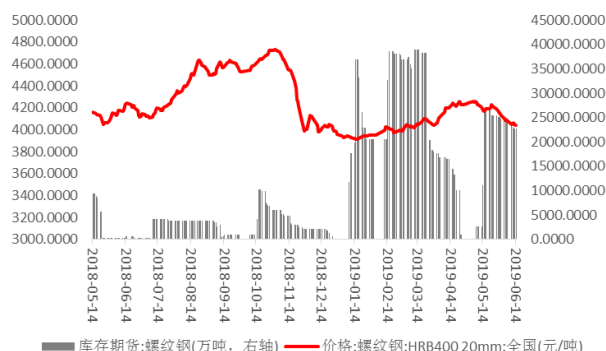
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 18808.00 万吨,较上周下降 2401.00 万吨,螺纹钢价格为 4118.00 元/吨,较上周上升 0.34%;水泥价格为 146.86,较上周下降 0.09%。

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：螺纹钢库存及现货价格

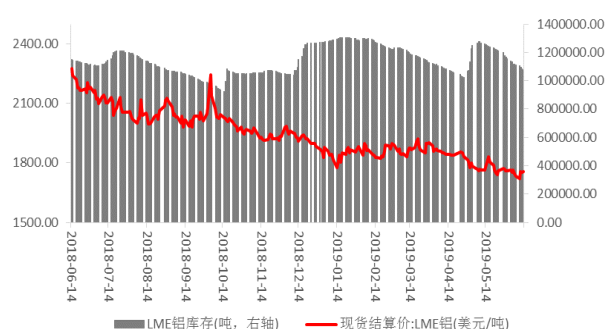


资料来源：通联数据，川财证券研究所

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%。

图 9：LME 铝库存及价格



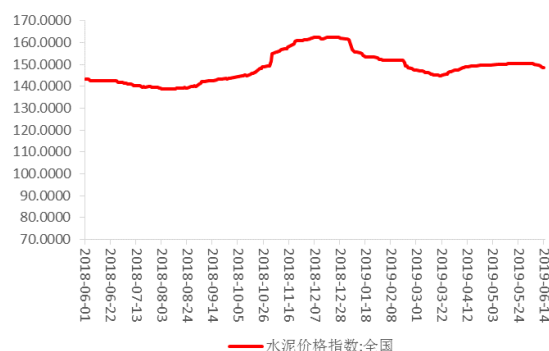
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

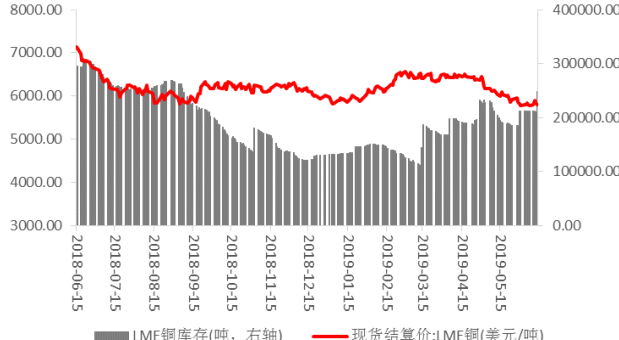
本周 30 大中城市销售面积总计为 359.55 万平方米,较上周上升 6.97 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 1068.32 万平方米,较上周上升 123.35 万平方米,土地成交总价为 1275.25 亿元,较上周上升 569.79 亿元。

图 8：水泥价格



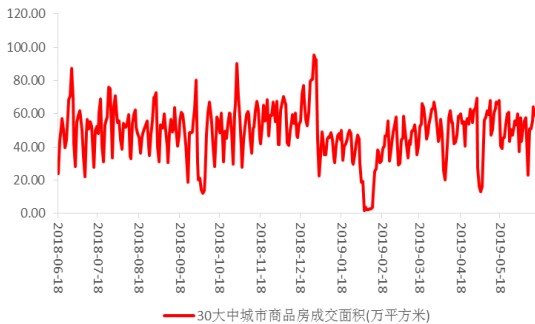
资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



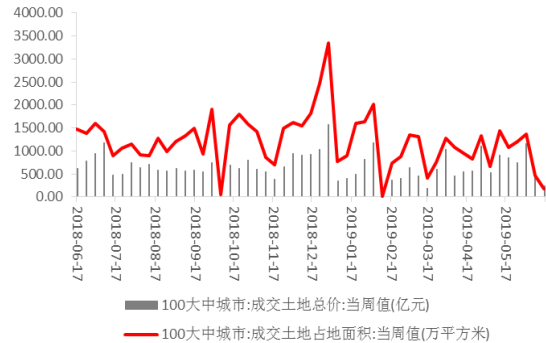
资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 11： 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 12： 100 大中城市土地成交面积及总价

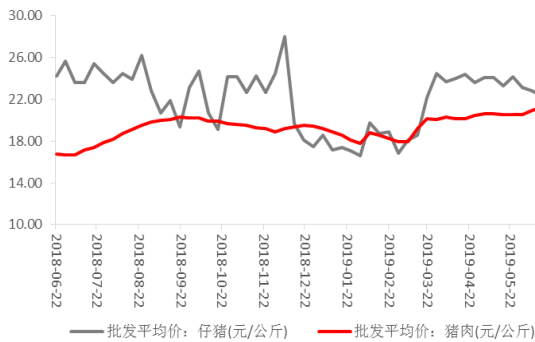


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

猪肉批发平均价为 22.89 元/公斤，较上周下降 0.09 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 13： 猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 14： 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

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_11596

