

宏观周度报告

2019年6月17日

中小金融机构流动性受限，央行总量仍然宽松

宏观高频数据周报第 10 期

核心内容：

1、中美摩擦长期化，风险情绪有所回升

在中美贸易摩擦可能向长期化，多元化发展的背景下，避险情绪逐渐升温。自5月以来，美国资本市场一度因经贸摩擦升级、经济数据疲软等多重冲击受挫，直至美联储释放出宽松信号、美墨就边境非法移民问题达成协议避免加征关税才出现复苏迹象。中美经贸摩擦走向和降息能否落地，将成为决定资本市场前景的主要因素。

2、央行持续逆回购，结构性矛盾突出

本周，央行共进行2750亿元逆回购操作，因本周累计有2100亿元逆回购到期，本周公开市场实现净投放650亿元。对于本周央行重启28天期逆回购，并连续投放，央行稳定跨季资金意图明显，流动性总量充裕。不过，当前流动性分层现象仍明显。本周中小银行同业存单发行成功率依然较低，面临流动性压力和缩表风险。由于分层传导出现困难，非银流动性环境有收紧的趋势。央行本周流动性投放与回笼大致平衡，DR007保持稳定，但是在流动性出现明显分层的情况下，公开市场这种总量操作预计难以解决结构性问题。

3、房地产继续分化，三线城市承压

截止到9日，100大中城市土地供应数量较上周下降21.13%，供应土地挂牌均价出现了25.27%的下降，土地成交量和总价仍大幅回落，分别较上周下降67.54%和70.37%。本周一、二、三线城市土地供应成交全线下降，三线城市成交量降幅最大。目前，房地产市场一、二线城市市场结构性回暖，三线城市承压，分化加剧，城镇化进程加速，一、二线及强三线城市需求将进一步释放。

4、猪肉再次大幅上行

上周农产品价格震荡。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行2.1%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌5.5%。天气以晴好为主，省内及地产蔬菜生长迅速，出产量增加，供给更加充足丰富。猪肉价格再次大幅上行，6月12日，农业农村部发布最新存栏数据，2019年5月，全国400个监测县生猪存栏环比下降4.2%，同比下降22.9%；能繁母猪存栏量环比下降4.1%，同比下降23.9%。下半年低供应量带动猪肉价格向上。

5、社会库存上行，钢厂开工减弱

铁矿石库存上周继续下滑，钢厂补货积极，螺纹钢社会库存回升，社库上周回升30.85万吨，钢厂库存上行2.72万吨，线材厂库上周减少0.33万吨，钢材产量较高。唐山钢厂开工保持平稳，全国高炉开工率小幅下行0.28至71.13%。铁矿石价格飙升，但钢材价格上涨有限，对铁矿石的支撑存疑。

6、铁矿石再次飙升，需求并不同步

上周南华商品指数上行1.0%至1451.85点，大宗商品价格小幅上行，工业品指数上行0.51%，金属指数上行2.51%。大宗商品方面，石油价格继续大跌，黑色系和基本金属上行，受天气炒作影响，农产品价格大涨。原油价格上周继续回落，MICEX、WTI、IPE和INE价格回落，IPE原油达到62.01美元/桶，WTI原油达到52.51美元/桶。原油市场需求面不振是持续性事件。螺纹钢上周上行1.94至3785元/吨，热卷上行1.99%至3640元/吨，铁矿石供需两旺上行11.39%

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

至 787.5 元/吨。上周钢铁价格小幅下滑，但是在高位下滑，钢铁的高产量依旧，铁矿石受供给影响飙升，未来生产的速度和需求的速度成为影响黑色价格的最重要因素。

国家	日期	事件或数据
中国	----	----
	6月17日(周一)	----
	6月18日(周二)	欧元区6月ZEW经济景气指数、欧元区5月末季调CPI年率终值(%)、欧元区4月季调后贸易帐(亿欧元)
欧洲	6月19日(周三)	意大利4月贸易帐(亿欧元)、英国5月零售物价指数年率(%)、英国5月CPI年率(%)
	6月20日(周四)	英国6月央行基准利率(%)
	6月21日(周五)	法国、德国、欧元区6月Markit制造业PMI初值
	6月17日(周一)	美国6月纽约联储制造业指数
	6月18日(周二)	美国5月营建许可月率(%)、美国5月新屋开工年化月率(%)
美国	6月19日(周三)	截至6月14日当周API、EIA原油库存变动(万桶)
	6月20日(周四)	美国截至6月15日当周初请失业金人数(万)、美国6月联邦基金利率目标上限(%)、美国第一季度经常帐(亿美元)
	6月21日(周五)	美国6月Markit制造业PMI初值、美国5月成屋销售年化总数(万户)
	6月18日(周三)	日本5月末季调商品贸易帐(亿日元)
其他	6月20日(周四)	日本6月央行政策余额利率(%)
	6月21日(周五)	日本5月全国CPI年率(%)

目录

一、中美摩擦长期化，风险情绪略回升	3
二、央行持续逆回购，结构性矛盾突出	4
三、房地产分化加剧，三线城市承压	8
四、猪肉再次大幅走高	9
五、社会库存上行，钢厂开工减弱	10
六、铁矿石再次飙升，需求并不同步	12

一、中美摩擦长期化，风险情绪略回升

在中美贸易摩擦可能向长期化，多元化发展的背景下，避险情绪逐渐升温。自5月以来，美国资本市场一度因经贸摩擦升级、经济数据疲软等多重冲击受挫，直至美联储释放出宽松信号、美墨就边境非法移民问题达成协议避免加征关税才出现复苏迹象。中美经贸摩擦走向和降息能否落地，将成为决定美国资本市场前景的主要因素。国内经济基本面走弱，但通胀抬头、汇率贬值压力仍存是当前经济环境的一组矛盾。当前央行对汇率波动容忍度的提升可能利好债市，但未来仍需关注中美利差压缩导致的外资配置意愿削弱以及市场对3000亿美元商品关税加征时期的预期差。风险资产偏好回升，中国汇率走低，波动趋缓，新兴市场国家汇率本周有所回升，避险货币日元升值。本周欧元也出现小幅升值，中美贸易摩擦下，欧洲可能小幅受益。

本周中国风险情绪略有回升，债市情绪降温，10年期国债上升1.66BP。美国10年期国债本周走低2BP，大多数发展中国家也出现回落，但德国、法国、英国、意大利等国家10年期国债收益率本周均上升。世界各国风险情绪两极化变化，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	6月14日 (%)	6月7日 (%)	变化 (BP)	
中国	10Y	3.2302	3.2136	1.66	↑
美国	10Y	2.1000	2.1200	-2.00	↓
日本	10Y	-0.1080	-0.1120	0.40	↑
德国	10Y	-0.2200	-0.2300	1.00	↑
法国	10Y	0.1070	0.0820	2.50	↑
英国	10Y	0.9605	0.8901	7.04	↑
意大利	10Y	2.3660	2.3610	0.50	↑
澳大利亚	10Y	1.4000	1.4700	-7.00	↓
俄罗斯	10Y	7.7100	7.7400	-3.00	↓
印度	10Y	7.0090	6.9740	3.50	↑
巴西	10Y	7.8800	8.1800	-30.00	↓
韩国	5Y	1.5240	1.5660	-4.20	↓
印尼	10Y	7.7000	8.0200	-32.00	↓
新加坡	10Y	1.9600	2.0300	-7.00	↓
越南	10Y	4.6790	4.6590	2.00	↑

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	6月14日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值
美元指数	USDX	97.0413	0.02	1.01	↓
人民币	USDCNY	6.9236	0.11	0.84	↓
日元	USDJPY	108.400	-0.01	-1.07	↑
欧元	USDEUR	0.8868	-0.02	1.68	↓
英镑	USDGBP	0.7890	0.15	0.67	↓
加元	USDCAD	1.3327	-0.26	-2.29	↑
澳元	USDAUD	1.4459	0.86	1.99	↓
韩元	USDKRW	1182.6	0.10	6.00	↓
新加坡元	USDSGD	1.3662	0.14	0.28	↓
泰铢	USDTHB	30.9742	-0.50	-3.78	↑
越南盾	USDVND	23059	0.00	1.03	↓
巴西雷亚尔	USDBRL	3.8429	-0.77	-0.82	↑
阿根廷比索	USDARS	43.5900	-3.09	15.29	↓

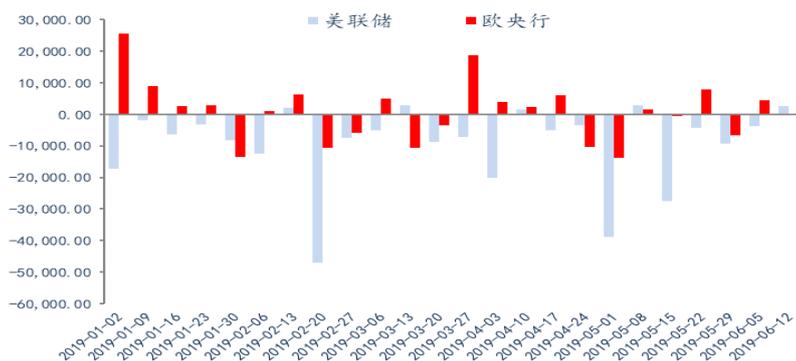
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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	6月12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	3,899,094	0.0007	-0.11	-5.04
欧央行资产	百万欧元	4,685,961	0.0010	0.02	-0.18

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、央行持续逆回购，结构性矛盾突出

15 日央行首次实施降准可释放长期资金约 1000 亿元，其后两次下调的节点分别是：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，7 月 15 日起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”的准备金优惠上。

本周,央行共进行 2750 亿元逆回购操作,因本周累计有 2100 亿元逆回购到期,本周公开市场实现净投放 650 亿元。对于本周央行重启 28 天期逆回购,并连续投放,央行稳定跨季资金意图明显,流动性总量充裕。不过,当前流动性分层现象仍明显。本周中小银行同业存单发行成功率依然较低,面临流动性压力和缩表风险。由于分层传导出现困难,非银流动性环境有收紧的趋势。央行本周流动性投放与回笼大致平衡,DR007 保持稳定,但是在流动性出现明显分层的情况下,公开市场这种总量操作预计难以解决结构性问题。6 月末跨年中时点将至,资金收紧时点央行或将维持流动性的合理充裕,但结构性矛盾有衍生连锁反应的可能。由于银行同业信用的收缩几乎是不可逆的,即使央行进行流动性投放,也很难改变银行同业业务风险偏好降低的既成事实,银行去杠杆的压力或将在未来相当长一段时间内延续。本月数据逐渐回归平稳,整体的增长都在合理区间。目前货币政策的基调还是相对中性,流动性依旧充足,短期货币政策还会保持稳定,结构性的调整才更加关键,因此短期金融数据都将在一个相对稳定的区间波动。

银行间市场资金利率回升,市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率隔夜和 1M 利率分别变化 19.84BP 和 54.45B,存款类机构质押回购利率隔夜、14 天和 1M 利率分别变化 19.07BP、14.54BP 和 16.71BP。与上述变化方向相反,上证所质押式回购利率隔夜、7 天和 14 天分别下行 55.5BP、32BP 和 8.5BP。

实体经济市场利率本周变化幅度有所增大,票据直贴利率均较上周回落 10BP,同业存款利率 7 天、1M 和 6M 分别上升 22.46BP、33.41BP 和 11.39BP。低频数据信托利率 4 月份数据显示,信托产品利率上行,房地产信托 4 月份平均利率上行 63.33BP,这与 4 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	6月14日(%)	6月6日(%)	变化(BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	1.7230	1.5210	20.20	↑
	7D	2.5650	2.5720	-0.70	↓
	1M	2.8980	2.8410	5.70	↑
	6M	2.9860	2.9530	3.30	↑
银行间同业拆借加权利率(1B)	O/N	1.7953	1.5969	19.84	↑
	7D	2.8292	3.2266	-39.74	↓
	1M	3.2592	2.7147	54.45	↑
	6M	3.6875	3.1530	53.45	↑
香港同业拆借利率(HIBOR)	O/N	1.7332	1.2900	44.32	↑
	7D	2.1071	1.4250	68.21	↑
	1M	2.4168	2.0450	37.18	↑
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	2.5743	2.3138	26.05	↑
	7D	2.9217	2.5112	41.05	↑
	1M	3.3055	2.8565	44.90	↑

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	6月14日 (%)	6月6日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	1.7673	1.5751	19.22	↑
	R07	2.5051	2.4397	6.54	↑
	R14	2.9446	2.5560	38.86	↑
	R1M	4.8072	3.6048	120.24	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	1.7123	1.5216	19.07	↑
	DR07	2.4960	2.5020	-0.60	↓
	DR14	2.4392	2.2938	14.54	↑
	DR1M	3.2864	3.1193	16.71	↑
银行间买断回购利率	OR01	1.8674	1.6525	21.49	↑
	OR07	2.7977	2.7788	1.89	↑
	OR14	2.6003	2.6888	-8.85	↓
银行间回购定盘利率	FR01	1.7400	1.5400	20.00	↑
	FR07	2.5500	2.5000	5.00	↑
	FR14	2.4500	2.5000	-5.00	↓
银行间回购定盘利率	FDR01	1.7300	1.5200	21.00	↑
	FDR07	2.5300	2.5600	-3.00	↓
	FDR14	2.4300	2.3000	13.00	↑
上证所质押式国债回购	GC01	1.8050	2.3600	-55.50	↓
	GC07	2.1800	2.5000	-32.00	↓
	GC14	2.4900	2.5750	-8.50	↓
	GC28	2.7950	3.1550	-36.00	↓

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	6月14日	6月6日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.80	2.90	-10.00	↓
	长三角	2.70	2.80	-10.00	↓
	中西部	2.90	3.00	-10.00	↓
	环渤海	3.00	3.10	-10.00	↓
同业存款利率	7D	1.73	1.50	22.46	↑
	1M	3.02	2.68	33.41	↑
	6M	3.06	2.94	11.39	↑
	1Y	3.29	3.27	1.97	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.81	3.76	4.52	↑
	1M	4.09	3.89	20.91	↑
	6M	4.18	4.20	-1.68	↓
	1Y	4.28	4.28	0.25	↑
信托产品收益率	期限	2019年4月	2019年3月	变化 (BP)	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.73	7.54	19.26	↑
	1年-2年 (含)	7.80	8.02	-22.36	↓
	2年-3年 (含)	7.30	7.47	-17.14	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	8.30	8.20	10.00	↑
房地产信托	1年以下 (含1年)	8.50	7.87	63.33	↑

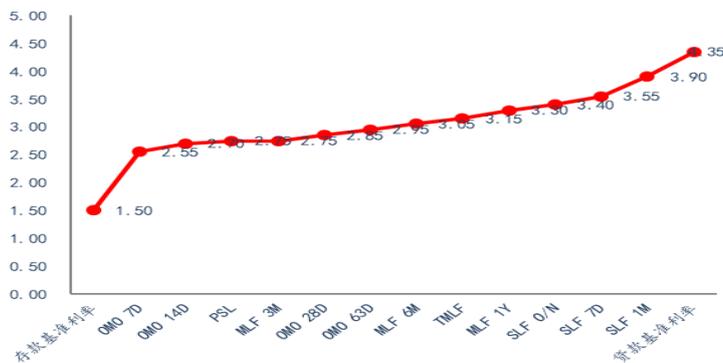
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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

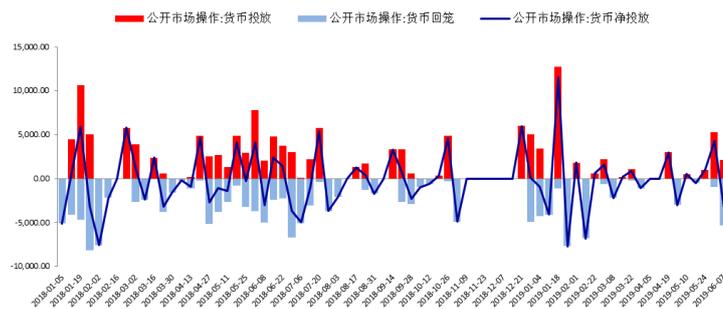
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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	6月14日 (%)	6月6日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.73	2.65	7.96	↑
	3Y	2.94	2.95	-1.18	↓
	5Y	3.07	3.06	1.67	↑
	10Y	3.23	3.21	1.66	↑
国开债	1Y	2.87	2.89	-1.40	↓
	3Y	3.30	3.30	-0.16	↓
	5Y	3.60	3.59	0.85	↑
	10Y	3.62	3.66	-3.49	↓
地方政府债AAA	1Y	2.96	2.88	7.96	↑
	3Y	3.18	3.18	-0.18	↓
	5Y	3.38	3.41	-2.33	↓
	10Y	3.70	3.67	2.66	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 9: 公司债收益率 (单位: %)

品种	期限	6月14日 (%)	6月6日 (%)	变化 (BP)	
公司债AAA	1Y	3.3959	3.3616	3.43	↑
	3Y	3.7662	3.7400	2.62	↑
	5Y	4.0723	4.0323	4.00	↑
	10Y	4.4541	4.4462	0.79	↑
公司债AA	1Y	3.6243	3.5836	4.07	↑
	3Y	4.0793	4.0714	0.79	↑
	5Y	4.9926	4.9700	2.26	↑
	10Y	5.5241	5.5162	0.79	↑
公司债A	1Y	9.6610	9.6507	1.03	↑
	3Y	10.1055	10.0889	1.66	↑
	5Y	11.0132	11.0126	0.06	↑
	10Y	11.5541	11.5462	0.79	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

三、 房地产分化加剧，三线城市承压

截止到 9 日，100 大中城市土地供应数量较上周下降 21.13%，供应土地挂牌均价出现了 25.27% 的下降，土地成交量和总价仍大幅回落，分别较上周下降 67.54% 和 70.37%。其中住宅、商服、工业用地成交量较上周分别回落 70.04%、64.45% 和 85.99%。

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_11937

