

李超 执业证书编号: S0570516060002  
 研究员 010-56793933  
 lichao@htsc.com

孙欧  
 联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 利率债可能出现短期交易性机会》  
2019.06
- 2 《宏观: 贸易摩擦不确定性可能加大汇率波动》  
2019.06
- 3 《宏观: 鸡蛋价格上涨是否是风险因素?》  
2019.05

## 房地产融资收紧暂无拐点

图说一周国内经济 (2019.6.10-2019.6.16)

### 房地产融资收紧暂无拐点

1-5月房地产投资同比增长11.2%，较前值回落0.7个百分点。4月政治局会议重提房住不炒，5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，加强规范房企融资，要求治理表内外资金直接或变相用于土地出让金融资，未严格审查房地产开发企业资质，违规向“四证”不全的房地产开发项目提供融资，严控信托资金违规流向房地产等。监管强化叠加销售疲软，房企资金来源将制约后续投资，预计地产投资增速继续缓慢下行。在一城一策下，预计地产政策实质性放松仍会非常审慎，但若外部不确定加大，不排除放松一二线刚需稳定总需求的可能。

### 半年末时点市场流动性或面临较大压力

上周(6月10日-16日)央行净投放流动性650亿，其中7天逆回购到期2100亿，投放550亿；28天投放2200亿，央行增加跨季资金，维护半年末流动性平稳。包商银行事件后，大行对中小银行资金拆借趋于谨慎，叠加同业存单大量到期、发行不畅，半年末时点市场流动性压力加大，可能对债市构成较大冲击。本周将有2000亿MLF及550亿逆回购到期。

### 央行货币政策需进一步加强流动性呵护

上周R007和DR007分别变动6.5和-0.60BP至2.51%和2.50%；10年期国债收益率升1.66BP至3.23%。近期央行持续加大支持力度，除OMO外，上周央行对部分中小银行发行同业存单提供民营企业债券融资支持工具提供信用增进。14日，央行增加再贴现额度2000亿、SLF额度1000亿，加强对中小银行流动性支持，中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。我们认为临近月底需要央行进一步加强流动性呵护，17日央行将第二次实施对中小银行降准，预计将释放1000亿资金量。同时预计央行将继续为中小银行增信。

### 信用利差再次走高，短期信用释放难度仍大

信用利差再次走高，中债AA+评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差变动3.59、3.97、4.44和4.73BP；AA评级1年、3年、5年信用利差变动14.24、3.55、4.91；AA-评级1年、3年和5年信用利差变动14.24、3.55和4.91BP，结束了几周以来的缓慢下行。结合5月信贷金融数据，我们认为目前企业资本开支仍偏谨慎，而银行放贷受负债端制约，短期信用释放难度较大。当前货币政策维持稳健灵活适度，着重解决小微企业融资的结构性问题，但需密切关注后续政策边际变化。

### 汇率不存在所谓保七保八底线，国际收支平衡更重要

上周人民币兑美元即期汇率贬值0.11%至6.923。6月11日，央行官微宣布将于近期再次在香港发行人民币央行票据，近期央行发行离岸人民币票节奏加快，我们认为有助于提高央行对离岸人民币市场人民币流动性的调控力度。对于后续汇率走势，我们认为国际收支是货币政策的最终目标，汇率是实现此最终目标的中介目标，汇率并不存在所谓保七保八的底线。汇率短期波动主要受中美贸易摩擦和谈判进程的影响，6月28日G20峰会仍是重要的时间节点；同时，我们建议密切关注外汇储备与外汇占款的变动。

### 实体经济观察：原油价格大幅波动，猪价继续缓慢回升

上周油价波动较大，受美国原油供应飙升、市场预期中长期需求趋弱的影响，布伦特原油期货环比下行3.53%报62.01美元/桶，本月至今同比下行19.33%。猪肉价格上周涨0.19%，6月至今同比增速达26.43%，与前两月相当，猪周期缓慢回升。上周农产品价格指数下行1.53%，应季蔬果的上市有望缓解当前存储类蔬果低库存带来的涨价压力。我们认为“猪油共振”是CPI最大风险因素，但目前看仍然可控。

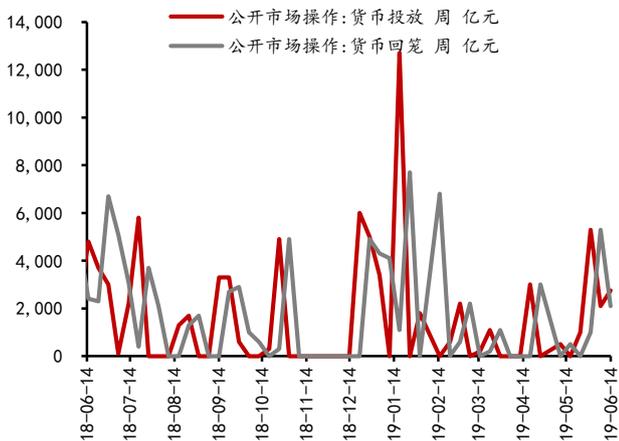
风险提示：全球经济下行超预期；中美贸易摩擦再起波折；“猪油共振”导致通胀压力加大。

图表1：实体经济高频数据跟踪

6月10日-6月16日				
	(单周环比)	6月至今同比	5月同比	4月同比
<b>上游</b>				
原油价格 (Brent)	-3.53%	-19.33%	-15.98%	-4.07%
动力煤价格	-0.17%	0.68%	2.90%	6.90%
铁矿石价格	3.49%	54.56%	53.4%	37.61%
LME 铜价	0.48%	-19.45%	-14.68%	-5.03%
LME 铝价	1.33%	-22.90%	-22.91%	-18.66%
<b>中游</b>				
6大发电集团日均耗煤	12.91%	-16.81%	-18.90%	-5.32%
高炉开工率	-0.28%	-0.28%	-0.13%	2.90%
水泥价格	-1.11%	4.10%	4.99%	9.06%
出口集装箱运价指数	1.99%	-0.42%	1.21%	7.82%
BDI 指数	-4.66%	-24.28%	0.55%	-24.61%
<b>下游</b>				
30大中城市商品房日均成交面积	5.94%	-1.06%	12.53%	24.33%
一线城市	16.22%	31.02%	13.88%	56.05%
二线城市	10.86%	-13.95%	11.42%	13.51%
三线城市	-5.41%	6.23%	13.27%	27.32%
猪肉价格	0.19%	26.43%	24.77%	27.97%
菜篮子指数	-1.74%	13.09%	12.91%	11.71%

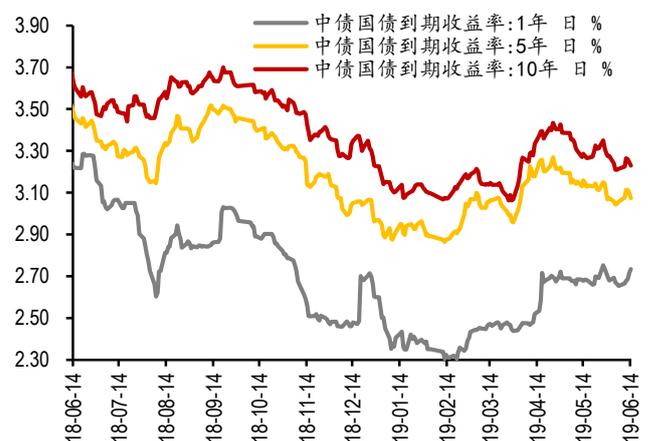
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周央行公开市场操作整体呈现净投放



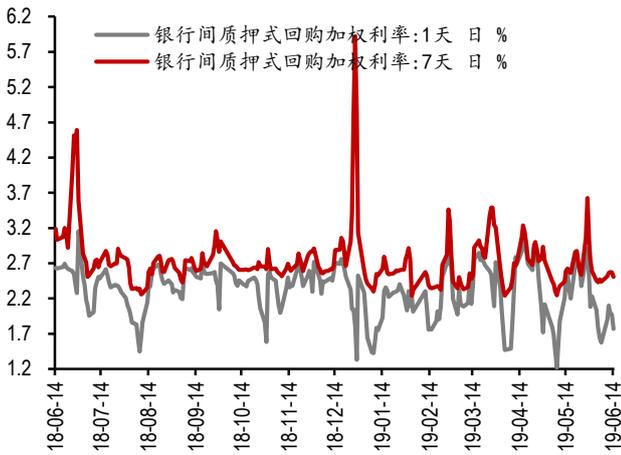
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：1年期、5年、10年期国债到期收益率均上行



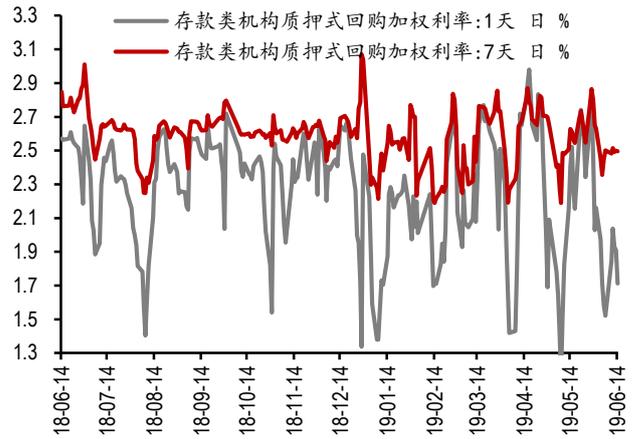
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率震荡上行



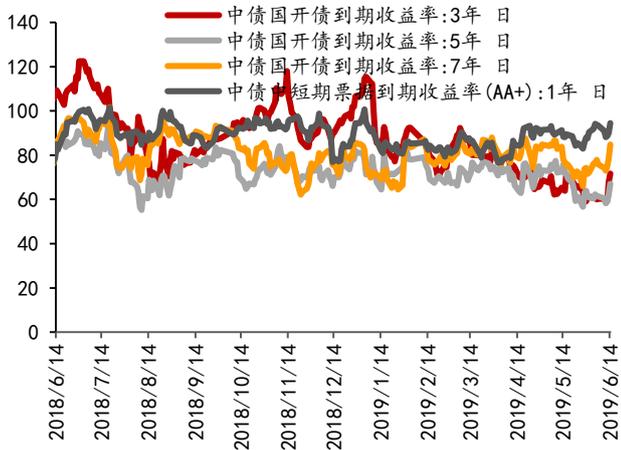
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款机构回购加权利率震荡下行



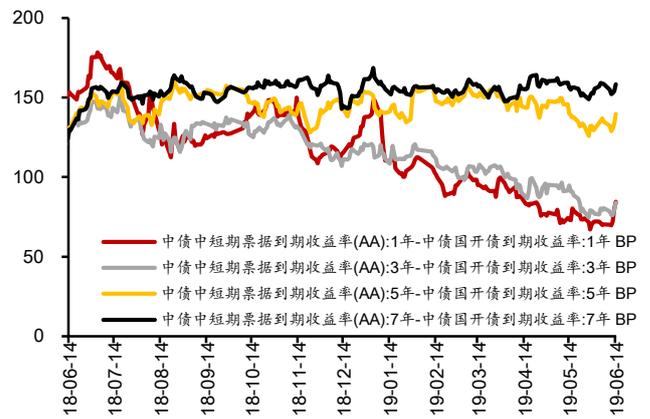
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：AA+中短票据信用利差1年、3年、5年、7期震荡上行



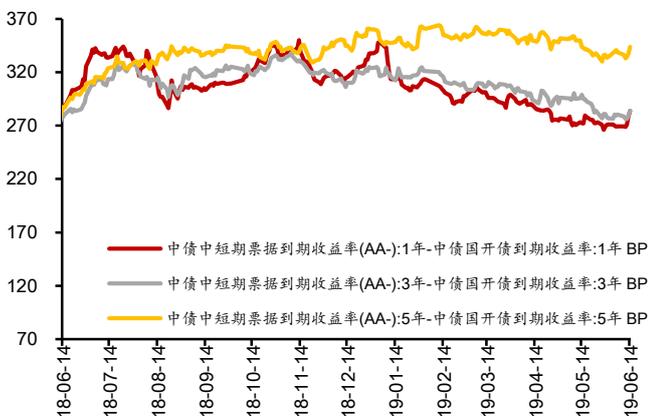
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：AA中短票据信用利差1年期、3年期、5年期震荡上行



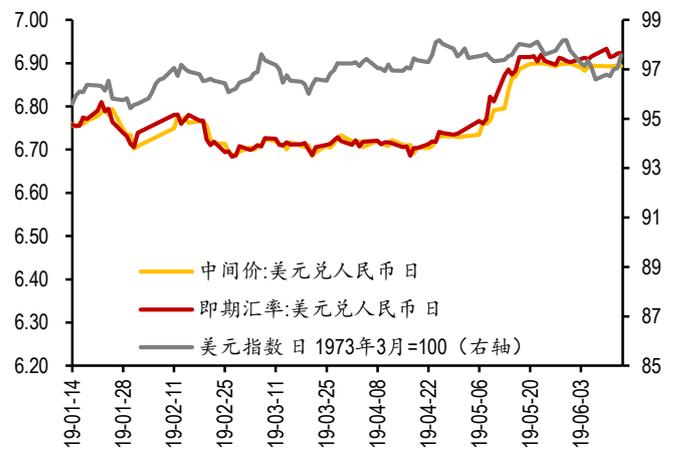
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：AA-中短票据信用利差1年期、3年期、5年期震荡上行



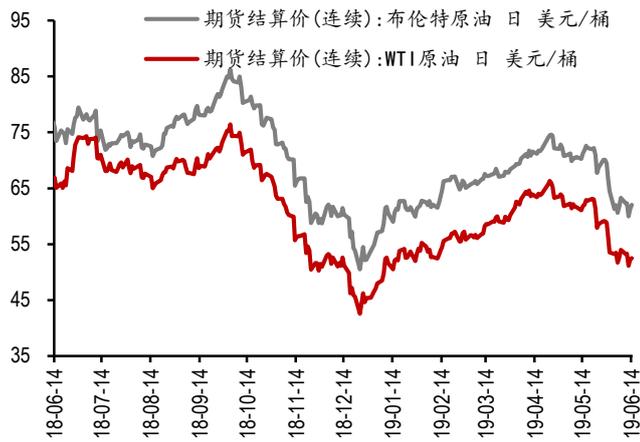
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：美元兑人民币汇率贬值，美元指数上行



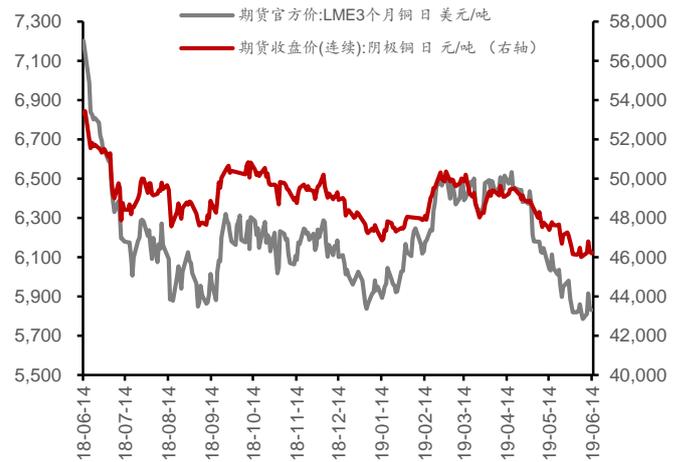
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表10: 原油期货价格走低**



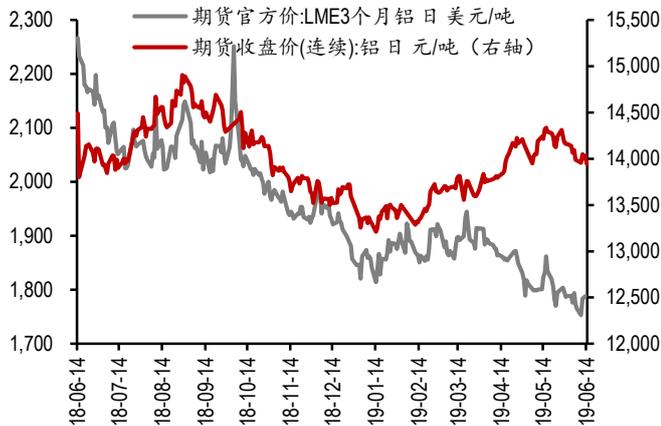
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表11: LME 铜期货价格上行**



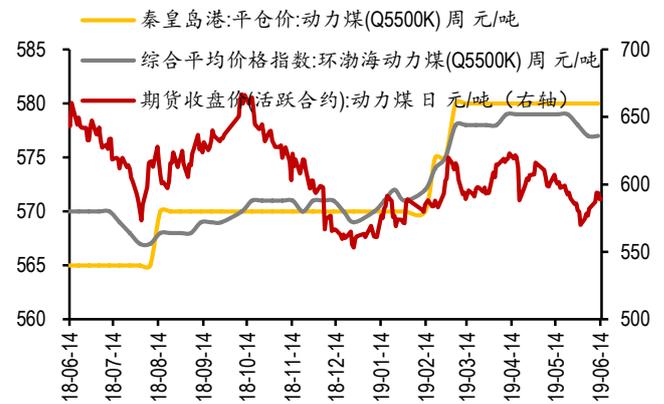
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表12: LME 铝期货价格上行**



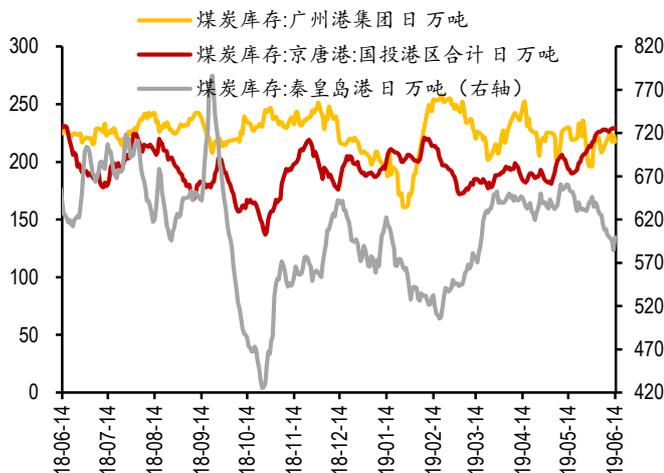
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表13: 动力煤期货价格震荡下行**



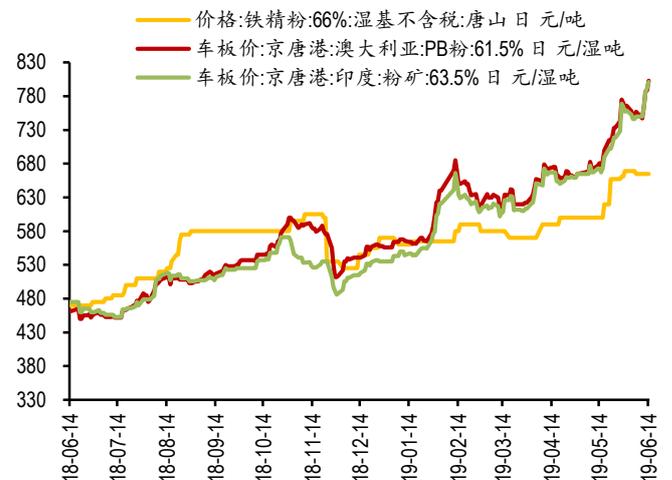
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表14: 广州港、京唐港煤炭库存反弹, 秦皇岛港库存下行**



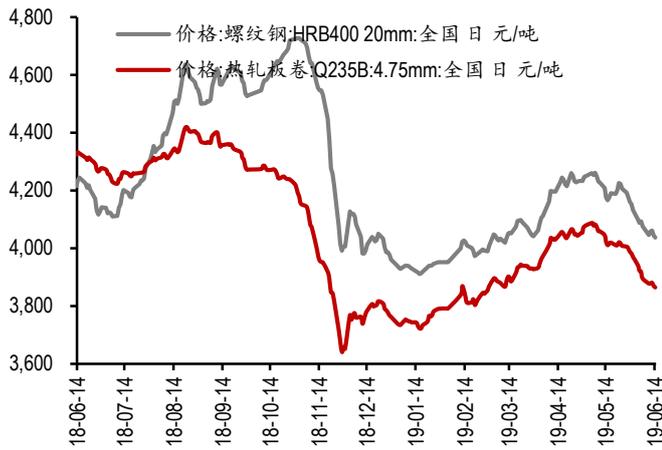
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格持续上行**



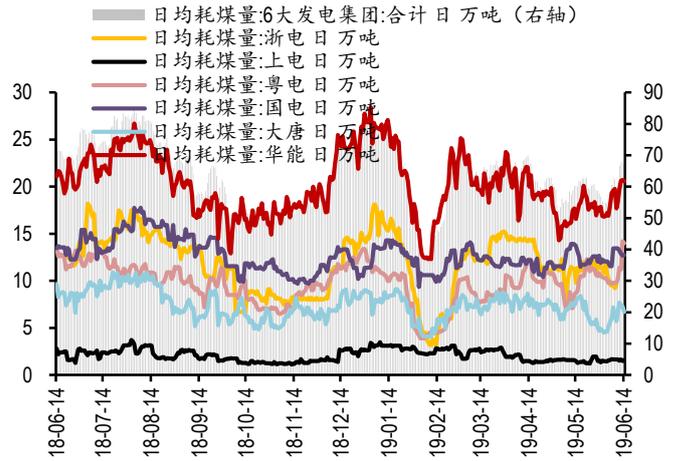
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格回落**



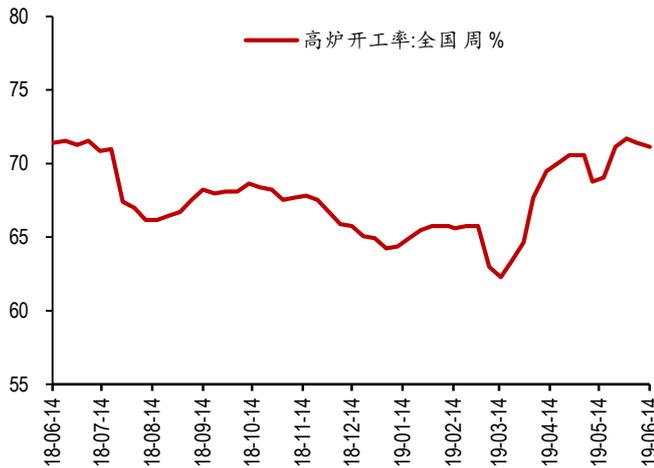
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表17: 6大发电集团耗煤量上行**



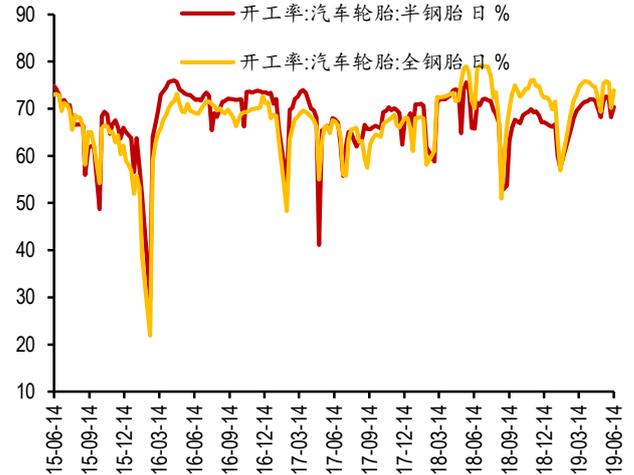
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表18: 高炉开工率持续回落**



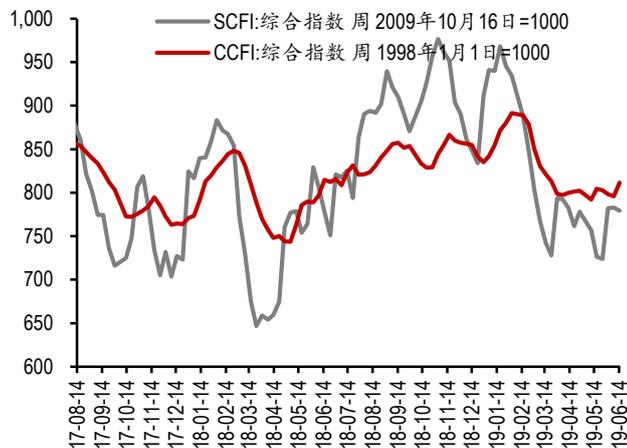
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表19: 全钢胎、半钢胎开工率持续上行**



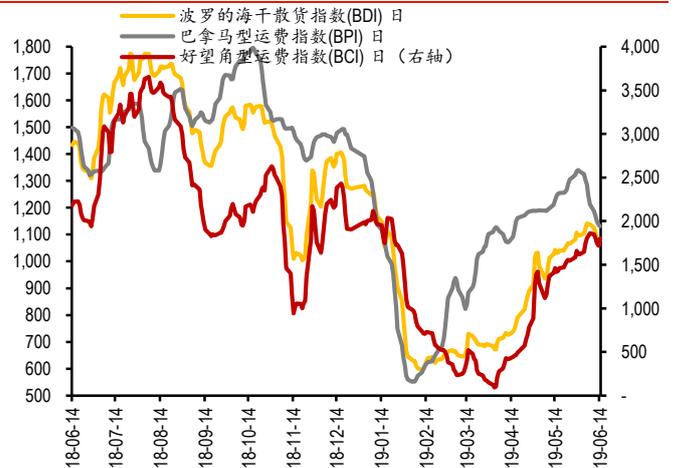
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表20: CCFI指数上升, SCFI指数回落**



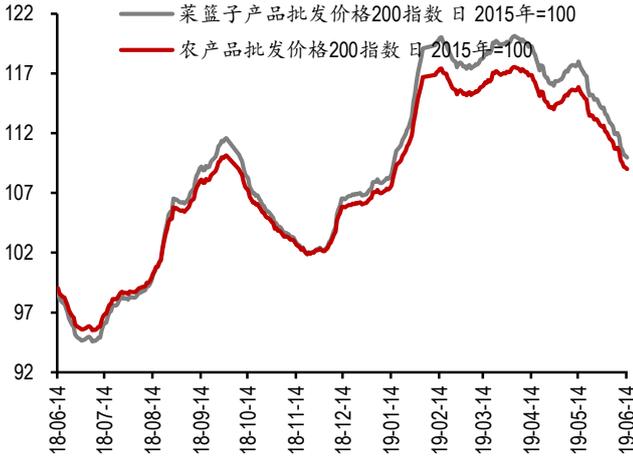
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表21: BDI、BCI、BPI持续回落**



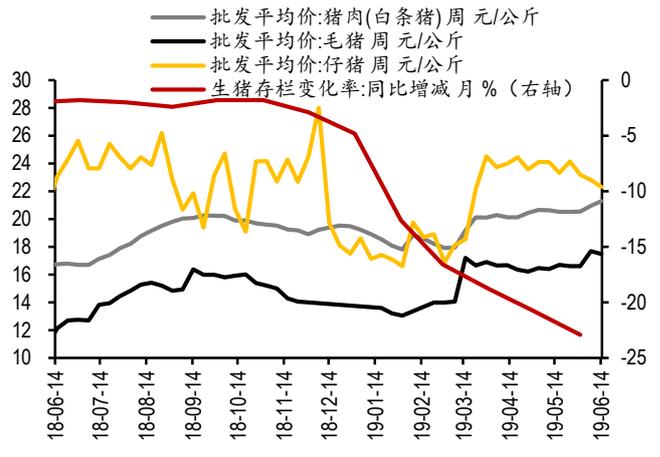
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格持续回落



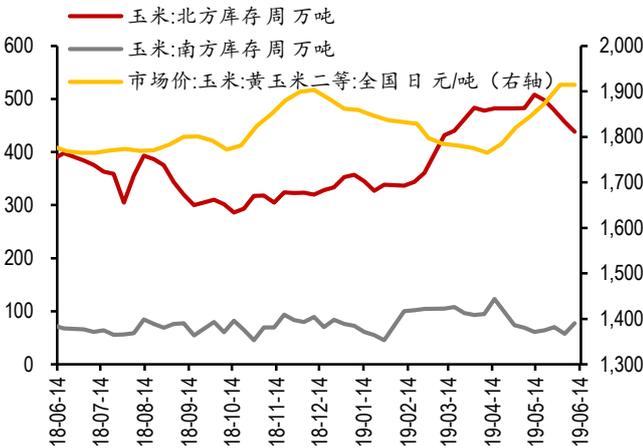
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉、仔猪批发价小幅上涨



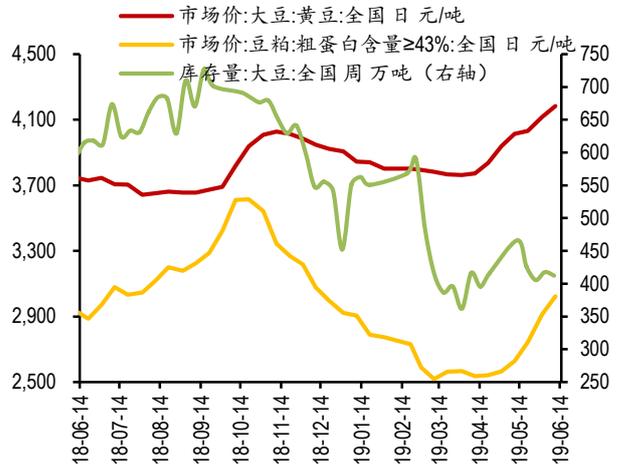
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格趋稳, 北方库存回落, 南方库存上升



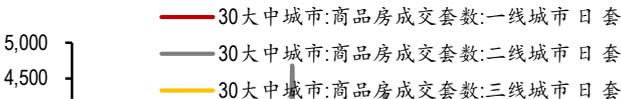
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆、豆粕价格上行, 大豆库存回落

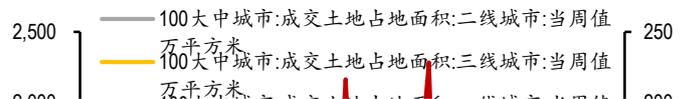


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交套数一、二线城市上行, 三线城市回落



图表27: 成交土地面积一、二、三线城市整体下行



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\\_11968](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11968)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>