

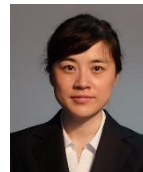
生产较旺，利率平稳，短时货币再宽松难见

——宏观高频数据周报第 1 期

核心要点：

- **国内重要数据：(1) 工业利润继续下滑，产成品库存回落。**1-2 月份工业利润继续下滑，同比录得-14.0%，工业利润下滑有年后开工晚的原因，工业企业营收持续向下。2018 年 8 月产成品库存下降，截至 2 月份总下滑持续下降 6 个月，库存周期仍然没有走完。利润的下滑也与出厂价格下降相关，预计 3 月份 PPI 同比有所上行，开工逐步恢复，新订单同样上行，预计工业利润仍然负增长，但是同比下降幅度收窄。(2) PPI 超预期上行。3 月份 PPI 受到复工影响预期上行，但上行幅度超过预期，企业订单指数持续向好。从工程机械销售数据来看，2 月挖掘机销量同比增长 69%，需求增长超预期。(3) 3 月份 CPI 上行幅度较大。3 月份 CPI 翘尾影响 2.6%，加之猪肉价格上行，“倒春寒”带来的蔬菜价格高企可能带来 3 月 CPI 环比的正增长。订单向上，生产恢复较快，同时 CPI 可能在高位，虽然流动性 4、5 月份出现约 1.4 万亿的缺口，但货币政策再宽松的可能性较小。
- **全球市场：美元指数继续回升，无风险收益率下滑** 美元持续走强，主要受到欧元持续走弱的影响，上周各主要国家货币除了加元、澳元小幅上行外，其他货币对美元继续贬值。英镑兑美元贬值幅度较大，英国仍然受脱欧进程不确定性影响。欧洲经济持续回落，欧元对美元前景并不乐观。人民币上周对美元贬值 0.21%报收 6.7202，对人民币的贬值预期再起，而要注意到，中美贸易谈判的条款可能对人民币贬值有所约束，而中国经济短期运行超出预期，预计短期持续贬值有压力，而长期来看如果美元指数继续上行，则人民币贬值可期。上周主要市场无风险利率均出现下行，美国 10 年期国债收益率继续下行，欧洲方面，德国法国英国国债收益率走低。全球对经济前景的担忧带来了债券收益率的下行，但短期如无新的数据进一步打击风险资产，债券收益率可能震荡。
- **国内利率市场涨跌互现，资金仍显宽松** 国内利率市场涨跌互现，shibor 利率 1 天、1 月下跌，7 天利率上行 3.4BP 至 2.6980%。银行间市场质押回购利率上行，7 天利率上行 42.4BP 至 3.2051%。做市利率利率追进的存款类机构质押回购利率 DR007 上行 7.56BP 至 2.7337%。交易所质押国债回购利率下行，资金并不紧张。上周央行无公开市场操作，3 月是财政存款释放的月份，市场资金充裕，央行停止公开市场操作，要主要到 4、5 月份是财政存款上缴月份，财政存款会占用市场资金，但随着减税到来，占用资金量可能少过往年，而 4、5 月份到期的 MLF 可能续作或 TMLF 补充。上周市场资金仍然较为充裕，随着美联储加息结束，我国货币市场利率短期可能保持平稳。债券收益率全线下行，受外围市场影响以及对经济的担忧促使无风险利率下行，但随着本周数据公布，无风险利率短期保持震荡。
- **农产品价格上行，猪肉价格继续走高** 农产品价格上周上行，商务部价格显示上周猪肉价格上行 2.0%，上行幅度减弱。22 省市平均生猪价格 3 月 29 日录得 15.14 元/公斤，3 月份生猪价格快速上行。3 月 1 日生猪出栏价格只有 12.15 元/公斤，一个月上涨幅度达到 24.6%，而生猪养殖成本普遍在 11 元/公斤-13 元/公斤，养殖户 3 月下旬开始盈利，猪周期上行还未结束。蔬菜市场上周仍然小幅上行，不过 4 月将至，倒春寒结束后蔬菜价格会迅速下行，与猪肉价格上行对冲，减少对 CPI 的短时冲击。
- **黑色库存：下游需求旺盛，库存下滑较为顺利。**铁矿石库存上周有小幅下行，但钢厂铁矿石库存可用天数仍然在 30.6 天，处于高位。上周澳洲铁矿石发货量减少 543.6 万吨。上周钢厂检修影响产量 65.38 万吨，影响的产量上周有所减少。上周电炉开工率保持在 68.59%，高炉开工率小幅上行 0.24 个百分点至 63.64%，唐山的高炉开工率上行 3.05 个百分点至 56.71%。成品方面无论是社库还是厂库均继续下滑，3 月份生产较为旺盛，下游需求带动了库存的下降，库存下降曲线均与 2018 年类似。
- **大宗商品：大宗商品价格上周小幅上行，南华商品指数上行了 1.3%，CRB 现货指数上行了 0.26%，市场暂时供需两旺，需求并未过度减弱，供给与需求暂时平衡。**原油小幅上行，布伦特原油价格达到 68.39 美元/桶，莫斯科方面对于限产有异议，可能使得今年原油价格上行有压力。上周能化产品重挫，甲醇和天然橡胶下跌超过 4%，黑色系产品小幅涨跌，铁矿石受到外围发货量大幅减少以及淡水河谷声明影响，上行 1.39%，热卷小幅上行，螺纹钢微跌。市场对黑色系的涨幅集中在 4 月份的需求上，鉴于 3 月份生产超预期运行，我们认为 4 月份黑色需求仍会保持，黑色系商品价格 4 月份可能仍然坚挺。但焦炭价格可能随着钢厂补库结束回落。农产品方面，美豆和国内大豆均出现回落，国内玉米价格上行 1.32%，预计涨幅不能持久。CBOT 豆粕下行，国内豆粕上行，鉴于生猪补栏仍然不明显，豆粕价格短时震荡，当生猪补栏上行，预计豆粕和玉米会有所表现。软商品市场较为清淡，CME 精猪肉上周小幅回落，并未延续之前走势，但随着中国猪价上行带来的进口增加，CME 精猪肉仍然会有所表现。

宏观分析师



许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515030003

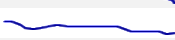
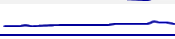
国家	日期	事件或数据
中国	4月1日(周一)	中国3月财新制造业 PMI
	4月6日(周六)	中国3月外汇储备(亿美元)(4/6-4/7)
欧洲	4月1日(周一)	法国、德国、欧元区3月 Markit 制造业 PMI 终值、欧元区2月失业率(%)
	4月2日(周二)	瑞士3月 CPI 年率(%)
	4月3日(周三)	英国3月 Markit 服务业 PMI
	4月4日(周四)	德国2月季调后制造业订单月率(%)
	4月5日(周五)	德国2月季调后工业产出月率(%)、法国2月贸易帐(亿欧元)、欧元区2月零售销售月率(%)
	4月6日(周六)	欧元区3月 Markit 制造业 PMI 终值
美国	4月1日(周一)	美国2月零售销售月率(%)、美国3月 Markit 制造业 PMI 终值、美国3月 ISM 制造业 PMI
	4月2日(周二)	美国2月耐用品订单月率初值(%)
	4月3日(周三)	截至3月29日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国3月 ADP 就业人数(万)
	4月4日(周四)	截至3月30日当周初请失业金人数(万)
	4月5日(周五)	美国3月季调后非农就业人口变动(万)、美国3月失业率(%)、美国3月平均每小时工资月率(%)、美国3月劳动参与率(%)
其他	4月5日(周五)	加拿大3月失业率(%)、加拿大3月就业人数变动(万)

目录

一、美元继续上行，无风险利率回落.....	2
二、资金市场仍然宽松，短期好于长期.....	3
三、农产品价格	6
四、黑色库存	7
五、大宗商品价格	9

一、美元继续上行，无风险利率回落

表 1: 各国债券收益率 (单位: %)

国家	期限		3月29日 (%)	3月22日 (%)	变化 (BP)	
中国	10Y		3.0683	3.1080	-3.97	↓
美国	10Y		0.5300	0.5400	-1	↓
日本	10Y		-0.0860	-0.0610	-2.5	↓
德国	10Y		-0.0800	-0.0100	-7	↓
法国	10Y		0.3060	0.3460	-4	↓
英国	10Y		1.0505	1.0644	-1.39	↓
意大利	10Y		2.4770	2.4490	2.8	↑
澳大利亚	10Y		1.7250	1.8350	-11	↓
俄罗斯	10Y		8.3100	8.3100	0	→
印度	10Y		7.3230	7.5040	-18.1	↓
巴西	10Y		8.9850	9.1400	-15.5	↓
韩国	5Y		1.7080	1.8270	-11.9	↓
印尼	10Y		7.6600	7.6000	6	↑
新加坡	10Y		2.0500	2.0500	0	→
越南	10Y		4.8280	4.8340	-0.6	↓

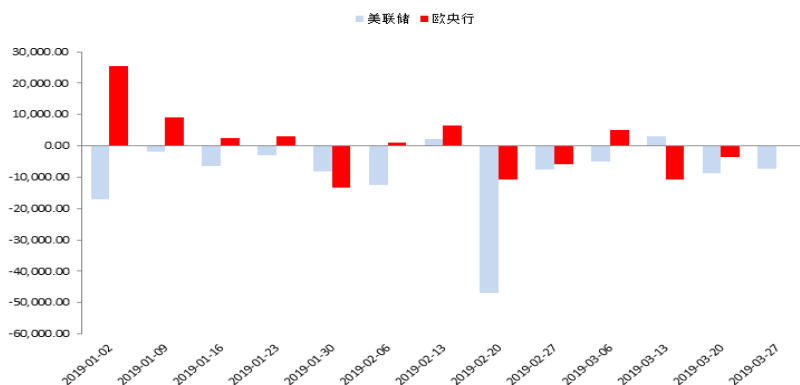
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 2: 美元指数和各国汇率 (单位: %)

名称	代码	3月28日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	97.2456	0.66	1.22	↑	
人民币	USDCNY	6.7202	0.21	-2.12	↓	
日元	USDJPY	110.855	0.84	1.17	↓	
欧元	USDEUR	0.8914	0.74	2.22	↓	
英镑	USDGBP	0.7673	1.35	-2.11	↓	
加元	USDCAD	1.3350	-0.58	-2.12	↑	
澳元	USDAUD	1.4092	-0.22	-0.60	↑	
韩元	USDKRW	1135.1	0.44	1.74	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3558	0.24	-0.49	↓	
泰铢	USDTHB	31.6301	0.53	-1.75	↓	
越南盾	USDVND	22980	0.10	0.68	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	3.8967	0.39	2.41	↓	
阿根廷比索	USDARS	43.3500	3.19	15.29	↓	

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、利率市场涨跌互现，资金仍然宽松

表 3: 市场拆借利率变化 (单位: %)

指标	期限	3月29日(%)	3月22日(%)	变化 (BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	2.4860	2.6200	-13.40	↓
	7D	2.6980	2.6640	3.40	↑
	1M	2.8190	2.8840	-6.50	↓
	6M	2.8410	2.8620	-2.10	↓
银行间同业拆借加权利率 (IB)	O/N	2.5696	2.6615	-9.19	↓
	7D	3.7264	3.5673	15.91	↑
	1M	2.8723	3.5831	-71.08	↓
	6M	3.0300	3.0688	-3.88	↓
香港同业拆借利率 (HIBOR)	O/N	2.6736	1.8136	86.00	↑
	7D	1.8779	1.8841	-0.62	↓
	1M	1.6579	1.7723	-11.45	↓
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	1.8987	2.2886	-38.99	↓
	7D	2.5662	2.5592	0.70	↑
	1M	2.9090	2.8280	8.10	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 4: 市场回购利率变化 (单位: %)

指标	期限	3月29日(%)	3月22日(%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.7155	2.6713	4.42	↑
	R07	3.2051	2.7811	42.40	↑
	R14	3.3475	3.6776	-33.01	↓
	R1M	3.8777	3.2961	58.16	↑
存款类机构质押回购利率	DR01	2.5102	2.6171	-10.69	↓
	DR07	2.7337	2.6581	7.56	↑
	DR14	2.9879	3.1106	-12.27	↓
	DR1M	2.8000	2.9537	-15.37	↓
银行间买断回购利率	OR01	2.7187	2.6903	2.84	↑
	OR07	3.2975	2.5662	73.13	↑
	OR14	3.6410	3.5879	5.31	↑
银行间回购定盘利率	FR01	2.5100	2.6300	-12.00	↓
	FR07	3.0000	2.7200	28.00	↑
	FR14	3.0000	3.7500	-75.00	↓
银银间回购定盘利率	FDR01	2.5000	2.6200	-12.00	↓
	FDR07	2.7000	2.6600	4.00	↑
	FDR14	2.9000	3.1000	-20.00	↓
上证所质押式国债回购	GC01	4.4800	2.9450	153.50	↑
	GC07	3.2900	3.9400	-65.00	↓
	GC14	2.9400	3.4550	-51.50	↓
	GC28	2.8100	2.9900	-18.00	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 5: 信贷利率 (单位: %)

品种	期限/地区	3月29日	3月21日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.95	2.95	0.00	→
	长三角	2.90	2.90	0.00	→
	中西部	3.00	3.00	0.00	→
	环渤海	3.05	3.05	0.00	→
同业存款利率	7D	2.52	2.07	44.49	↑
	1M	2.64	2.71	-7.63	↓
	6M	2.84	2.82	2.50	↑
	1Y	3.10	3.02	8.29	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.79	3.86	-6.99	↓
	1M	4.17	4.01	15.65	↑
	6M	4.33	4.29	3.76	↑
	1Y	4.41	4.44	-2.43	↓
信托产品收益率		2019年2月	2019年1月	变化	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.83	8.03	-20.83	↓
	1年-2年 (含)	7.85	7.90	-4.71	↓
	2年-3年 (含)	7.53	7.83	-30.83	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	8.20	8.27	-6.67	↓
房地产信托	1年以下 (含1年)	8.80	7.84	96.00	↑

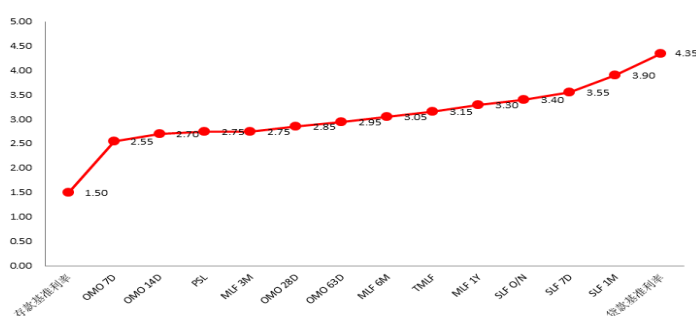
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 6: 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 O/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

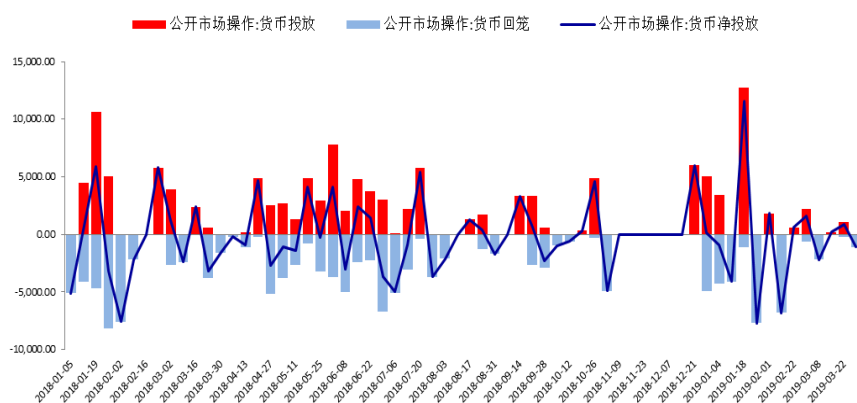
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

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 中国银河证券研究部

表 7: 债券收益率（单位：%）

品种	期限	3月29日 (%)	3月22日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.4377	2.4655	-2.78	↓
	3Y	2.7126	2.7616	-4.9	↓
	5Y	2.9577	3.0340	-7.63	↓
	10Y	3.0683	3.1080	-3.97	↓
国开债	1Y	2.5507	2.6028	-5.21	↓
	3Y	3.0923	3.1490	-5.67	↓
	5Y	3.4224	3.4596	-3.72	↓
	10Y	3.5834	3.6207	-3.73	↓
地方政府债AAA	1Y	2.7277	2.7255	0.22	↑
	3Y	3.0526	3.0716	-1.9	↓
	5Y	3.3977	3.4140	-1.63	↓
	10Y	3.5983	3.5880	1.03	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

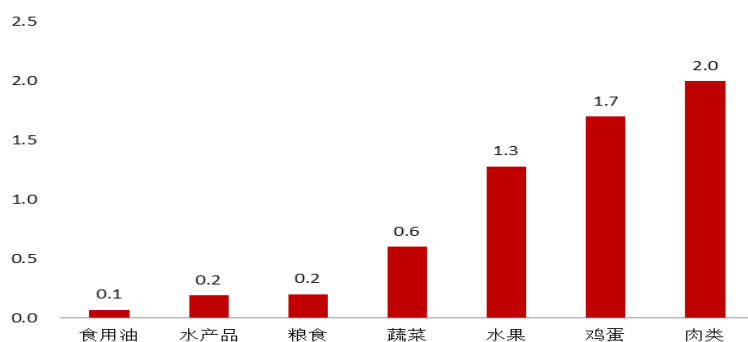
表 8: 企业债收益率 (单位: %)

品种	期限	3月29日 (%)	3月22日 (%)	变化 (BP)	
企业债AAA	1Y	3.1768	3.2558	-7.9	↓
	3Y	3.5599	3.6221	-6.22	↓
	5Y	3.9783	4.0204	-4.21	↓
	10Y	4.4097	4.4128	-0.31	↓
企业债AA	1Y	3.5684	3.5342	3.42	↑
	3Y	4.1238	4.1754	-5.16	↓
	5Y	4.9633	5.0400	-7.67	↓
	10Y	5.5209	5.5573	-3.64	↓
企业债A	1Y	9.5684	9.5542	1.42	↑
	3Y	10.1338	10.2054	-7.16	↓
	5Y	10.9833	11.0400	-5.67	↓
	10Y	11.4309	11.4673	-3.64	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

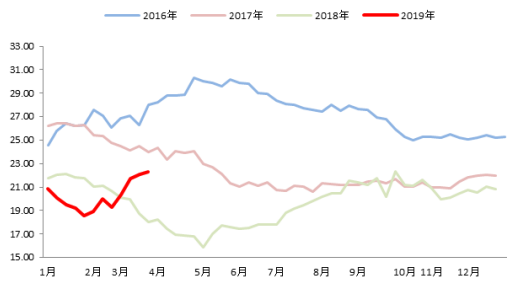
三、农产品价格

图 4: 食品价格上行 (单位: %)



资料来源: 商务部 中国银河证券研究院

图 5: 猪肉价格大幅上行 (单位: %)



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

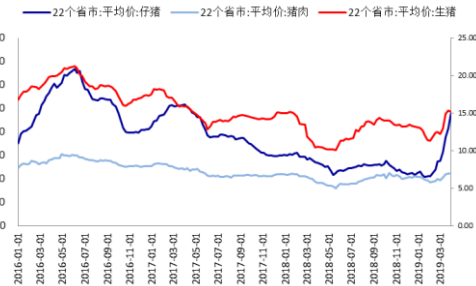
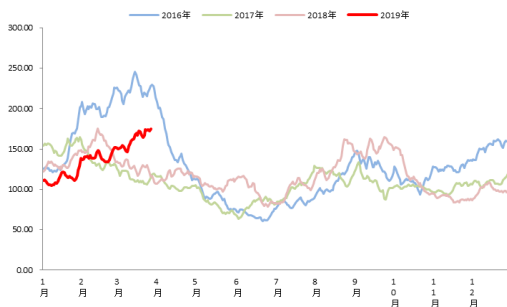


图 6: 寿光蔬菜价格



资料来源：商务部 中国银河证券研究院



四、黑色库存

图 7: 6 大发电厂煤炭库存 (万吨)

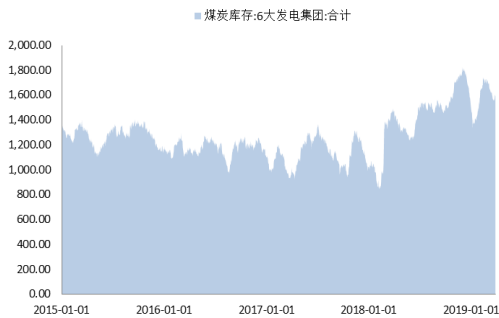


图 8: 6 大发电厂煤炭库存可有一天数



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_13386

