

国内宏观周报

央行重启 14 天逆回购

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
zhanglu150@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周资本市场关注度较高的宏观事件：1) 9月16日中国正式申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)。**申请加入CPTPP有助于中国深化改革，但距离最终签署协议和正式加入还有很多工作需要做，对短期出口的拉动难有较大提振。**2) 9月16日商务部印发《关于进一步做好当前商务领域促进消费重点工作的通知》。**考虑到中国家庭部门债务负担较重，在出台各项直接促消费政策的同时，也需要继续有效落实房住不炒、稳步推进“共同富裕”，在根源上提升居民部门消费能力。**3) 9月17日央行重启 14 天逆回购。**为满足国庆长假期间居民的流动性需求，央行有在9月开展14天期逆回购的惯例，今年9月规模或达5000亿左右。**4) 9月18日最高检驻证监会检察室成立。**这有助于加快中国资本市场的法制化建设，后续可能通过典型案件，发挥“办理一案、治理一片”的示范作用。
- **实体经济：本周生产指标分化，铁矿石价格延续大跌。**本周全国高炉开工率和石油沥青装置开工率回落，汽车轮胎开工率回升。黑色商品价格大跌，而南华动力煤指数环比逆势大涨11.9%。全运会期间陕西加大安全检查力度，山西地区环保督查也在收紧，令动力煤供应紧张，后续关注保供稳价政策的落实情况。大商所宣布本周二开始，焦煤焦炭的投机交易保证金比例从15%提高到20%，市场炒作情绪迅速降温，双焦价格转跌。但目前焦煤焦炭的供应仍偏紧，短期不具备继续大跌的基础。南华铁矿石指数本周环比大跌14.1%，连续3周下跌，港口库存处于高位而钢厂补库动力不足，短期铁矿石价格或继续低位运行。本周农产品批发价小幅下跌，猪肉批发价跌破20元/公斤的关键位置。本周商品房销售面积小幅回升，受“稳地价”和房企融资收紧的影响，百城土地市场继续降温。关注恒大事件冲击扩散的风险。
- **资本市场：本周货币市场资金利率上行，A股主要股指全线下跌，短端国债利率上、长端国债利率下，美元再破93。**货币市场，本周央行全额续作6000亿到期MLF、重启14天逆回购，由于投放的是期限相对更长、利率更高的资金，货币市场利率上行。参考历史经验，9月下旬资金利率有进一步上行的压力。**股票市场**，本周A股主要股指全线下跌，市场风险偏好下降，考虑到对宽货币和稳信用的预期修正，A股短期或仍有调整压力。**债券市场**，本周短端利率上、长端利率下，10Y-1Y国债期限利差降至年内低点，往后看债券市场调整可能尚未结束。**外汇市场**，受美国零售数据超预期的提振，本周美元指数再度升破93。中国经济基本面走弱和北向资金净流出，本周在岸人民币贬值0.18%。
- **风险提示：稳增长力度不及预期，国内疫情扩散，地缘政治冲突升级。**

一、实体经济：央行重启 14 天逆回购

1.1 央行重启 14 天逆回购

本周市场关注度高的宏观事件：

1) 9月16日中国正式申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)。CPTPP前身为跨太平洋伙伴关系协定(TPP)。2017年1月特朗普上任后宣布退出TPP,此后该协议更名为CPTPP,于2018年3月8日正式签署、当年12月30日正式生效。CPTPP目前包含11个成员国,各成员国GDP总和占全球的13%,是继区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)、北美自由贸易协议(NAFTA)、欧洲经济区协议(EEA)之后的全球第四大自由贸易区协议。中国申请加入CPTPP,释放了将积极参与多边经贸框架的信号,但距离最终签署协议和正式加入还有很多工作要做:一是,中国在国有企业、劳工条款、电子商务、政府采购、知识产权、竞争政策等方面,与CPTPP的要求仍有差距,需要中国进一步推进各项改革;二是,中国加入CPTPP需征得所有成员国同意,作为CPTPP的重要成员国,澳大利亚和加拿大与中国在地缘政治、经贸关系上存在摩擦。因此,申请加入CPTPP有助于中国深化改革,但短期对出口的拉动或难有较大提振。

2) 9月16日商务部印发《关于进一步做好当前商务领域促进消费重点工作的通知》。该文件在汽车、家具家电、餐饮等大宗重点消费,以及线上消费、绿色循环消费等新型消费方面做了部署,同时要求优化提升消费平台载体。该文件出台的背景之一是,7月开始社会消费品零售总额增速快速下滑,8月的名义和实际当月同比分别只有2.5%、0.9%。我们认为,当前消费低迷除了受局部疫情冲击、汽车缺芯拖累生产进而制约销售外,也与我国居民部门面临着较大的债务压力有关。2019年中国住户调查口径下的家庭部门还本付息/可支配收入为12.6%,高于韩国(12.0%)、英国(9.0%)、美国(7.9%)、日本(6.8%)。2020年中国住户调查口径下的居民债务/可支配收入为139.1%,高于大多数OECD国家(法国122.1%、日本110.0%、美国104.1%、德国96.2%)。疫情冲击和经济前景不确定性,放大了居民部门的偿债压力,导致预防性储蓄上升,消费意愿羸弱。在出台各项直接促消费政策的同时,也需要继续有效落实房住不炒、稳步推进“共同富裕”,在根源上提升居民部门整体的消费能力。

3) 9月17日央行重启14天逆回购。9月17日和18日,央行均开展1000亿逆回购操作,这两天的7天期和14天期逆回购规模均为500亿,利率分别为2.20%和2.35%,均与上期持平。9月17日的500亿14天期逆回购操作,是今年春节后的首次。为满足国庆长假期间居民的流动性需求,央行有在9月开展14天期逆回购的惯例。2017年-2020年的9月,分别开展了6次、6次、7次和10次的14天期逆回购,投放资金3600亿、2200亿、3200亿和7700亿。考虑到今年9月地方债发行放量(目前已公布发行计划的新增专项债规模为4830亿)、经济进入“被动补库存”阶段后对宽货币和稳信用的诉求上升,我们认为今年9月14天期逆回购规模可能将达到5000亿左右。历史经验显示,央行国庆节前大规模逆回购投放流动性,“削峰填谷”式操作意图避免节前流动性大幅波动,但由于投放的是期限相对更长、利率更高的资金,多数年份国庆节前的DR007上行。2017年到2020年,9月开始14天逆回购的第一个交易日,至当年9月最后一个交易日,DR007分别上行了28.88bp、13.91bp、19.02bp、24.36bp。此外,9月到期的MLF已等额续作,如果中下旬的14天期逆回购规模明显放量(比如大幅高于5000亿),那么四季度降准的可能性就会相应降低。

4) 9月18日最高检驻证监会检察室成立。设立驻会办公室,是落实中办和国办联合印发的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》中“探索在中国证监会建立派驻检察的工作机制”的具体部署。据介绍驻会检察室将履行四大职责:一是,加强执法司法的协作与制约;二是,强化检察机关证券期货犯罪案件办理工作;三是,指导地方检察机关证券期货检察专业化建设;四是,开展证券期货违法犯罪问题研究、预防和治理工作。驻会办公室成立后,最高检可以和证监会进一步完善工作衔接机制,更好发挥立案监督职能,强化案件移送和跟踪监督,从刑事立案的源头实现犯罪应移尽移,加快中国资本市场的法制化进程。根据最高检统计,2011年至2020年,检察机关共起诉证券期货犯罪案件552件932人。后续可能通过典型案例,发挥“办理一案、治理一片”的示范作用。

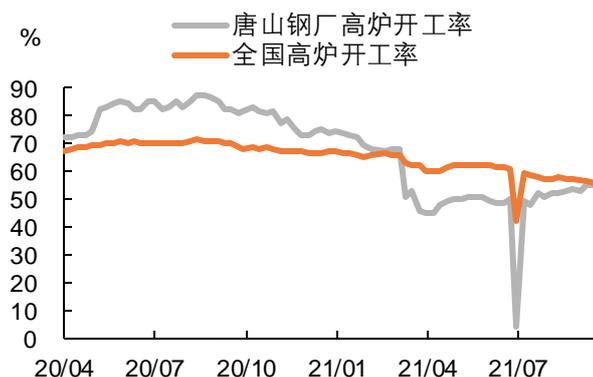
1.2 铁矿石价格延续大跌

高炉开工率连续三周走低。本周全国高炉开工率为 55.7%，较上周的 56.5% 小幅回落，连续三周走低；唐山高炉开工率为 54.8%，和上周的持平（图表 1）。本周螺纹钢社会库存 730.2 万吨，较上周环比下降 2.7%，连续第 7 周去库存（图表 2）。本周螺纹钢供需双降：需求方面，本周螺纹钢表观需求环比回落 29.6 万吨，至 342.3 万吨，连续 5 周回升后下滑，除受局部疫情的冲击外，或也在预示着地产新开工延续弱势；供给方面，本周螺纹钢产量环比回落 20.1 万吨，至 307.2 万吨，连续两周大降。近期多个省市加强了限产减产、能耗双控和环保督查，如唐山 9 月 19 家在产钢铁企业要总量减排 30%、广西钢铁行业将有序压减用电负荷。**今年 1-8 月我国粗钢产量累计同比增长 6.4%，若要完成全年粗钢产量同比下降的任务，9-12 月粗钢至少要同比减产 4413 万吨（同比下降 12.1%），年内钢材成品供应或持续处于低位。**本周汽车轮胎开工率大幅回升，全钢胎开工率从 41.2% 提高到 58.5%，半钢胎开工率从 39.5% 提高到 52.7%（图表 3）。海外疫情扩散，全球汽车产业链供应紧张，8 月国内汽车产量同比下降 19.1%，汽车轮胎开工率料难持续处于高位。本周石油沥青装置开工率从 41.9% 下滑到 38.4%（图表 4），和季节性趋势相背离，也明显低于往年同期。在隐性债务高压监管未放松、缺少收益率相匹配项目的情况下，对专项债拉动基建投资效果不宜抱有过高期待。

动力煤大涨，双焦价格转跌。本周南华工业品指数环比下跌 0.8%，其中，南华黑色指数环比大跌 7.4%。主要黑色大宗里，动力煤涨幅最大，南华动力煤指数环比大涨 11.9%（图表 5）。全运会期间陕西加大了安全检查力度，山西地区环保督查也在收紧，动力煤供应紧张。而目前电厂燃煤库存只有 10 天左右的低位，补库需求较强。9 月 10 日，国家发改委组织煤企召开会议，研究今冬明春煤炭供应形势和保供稳价有关工作。需关注后续相关工作的落实情况，如供应持续紧张，动力煤价格或继续高位运行。本周南华焦煤指数环比下跌 4.7%、焦炭指数环比大跌 8.3%，其触发因素是大商所宣布本周二开始，焦煤焦炭的投机交易保证金比例从 15% 提高到 20%，市场炒作情绪迅速降温。但在环保督查、安全检查和能耗双控的要求下，焦煤焦炭的供应仍偏紧。从日度数据看，双焦的南华指数已震荡企稳，短期不具备继续大跌的基础。

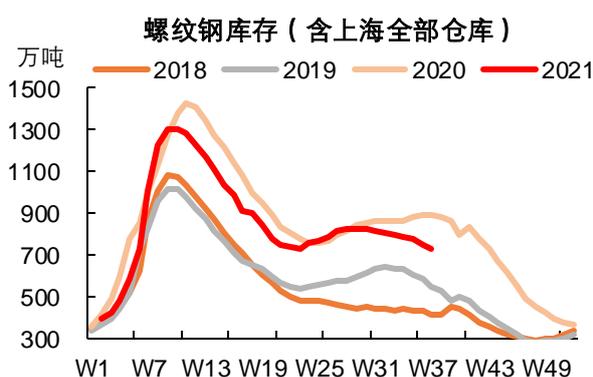
铁矿石延续大跌。南华铁矿石指数本周环比大跌 14.1%，连续第三周大跌，自今年高点已下跌了 47.1%（图表 6）。本周 45 港铁矿石到港总量 2393.5 万吨，环比大增 106.0 万吨。本周 45 港铁矿石库存总量环比减少 59.5 万吨，至 12975.7 万吨，处于较高水平。钢厂铁矿石库存处于低位，但面临限产减产、能耗双控和筹备冬奥会等因素的压制，加之终端需求低迷，钢厂补库动力不足。加之铁矿石供应偏宽松，短期价格或继续低位运行。本周南华螺纹钢指数环比下跌 2.8%，弱需求是主因。

图表1 本周全国高炉开工率连续第三周走低



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周螺纹钢连续第七周去库存



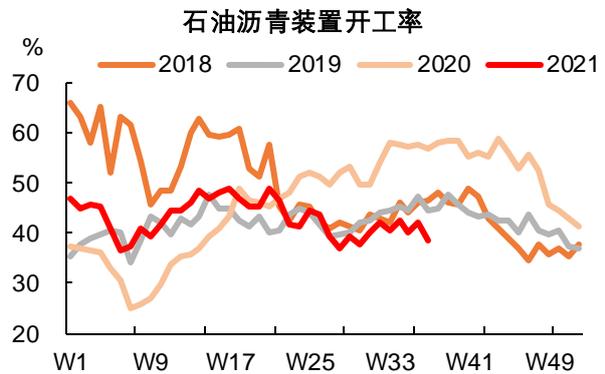
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周汽车开工率明显回升



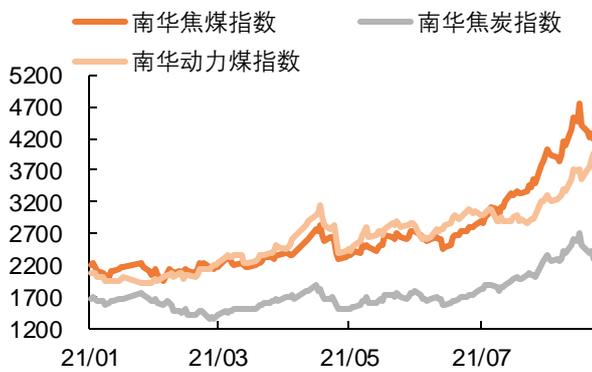
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周石油沥青装置开工率回落



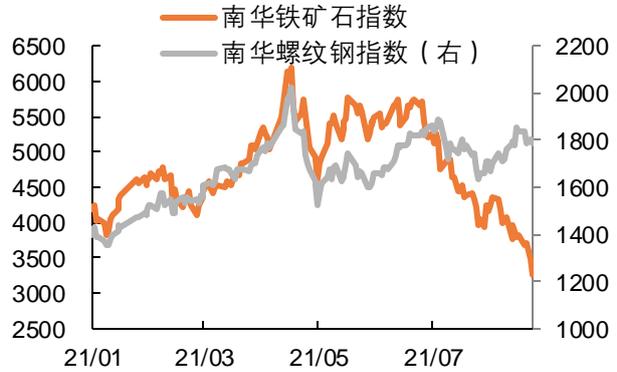
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周动力煤大涨, 双焦价格下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周铁矿石价格大跌, 螺纹钢价格小幅回调

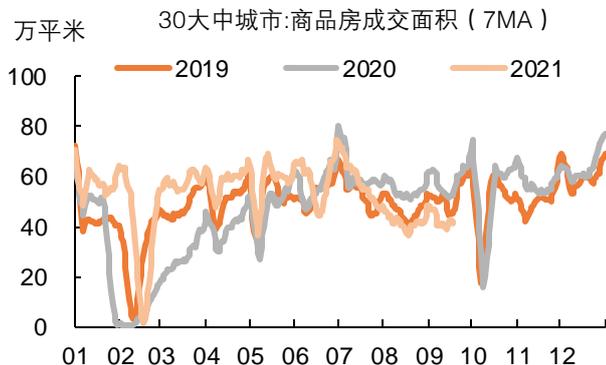


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 土地市场降温

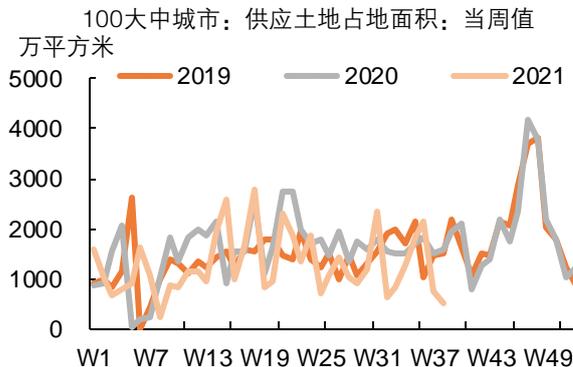
本周商品房销售面积小幅回升, 百城土地市场继续降温。本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 3.1%, 符合季节性走势, 不过仍明显低于近年同期的销售面积, 与今年房贷额度管控收紧有关, 商品房市场“金九银十”的行情大概率不及往年。本周百城土地供应面积环比减少 32.8%, 大幅低于往年同期水平, 也是今年 3 月至今的低位, 可能是因第二次集中供地重启后溢价率下降、流拍率上升, 令部分城市延缓供地。本周百城土地成交面积环比减少 0.5%, 土地溢价率已降至 1.0% 的低位。全国一盘棋“稳地价”, 加之房企融资持续收紧, 8 月房企国内贷款两年平均增速从上月的 -2.7% 大幅回落到 -11.7%, 同期自筹资金两年平均增速也从 11.8% 下降到 2.3%, 土地一级市场正迅速降温。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比增加 3.1%



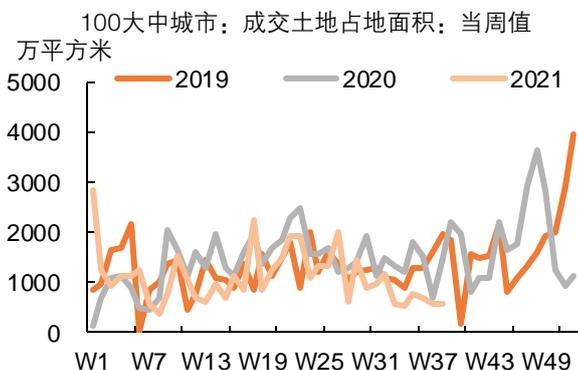
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周百城土地供应面积环比减少 32.8%



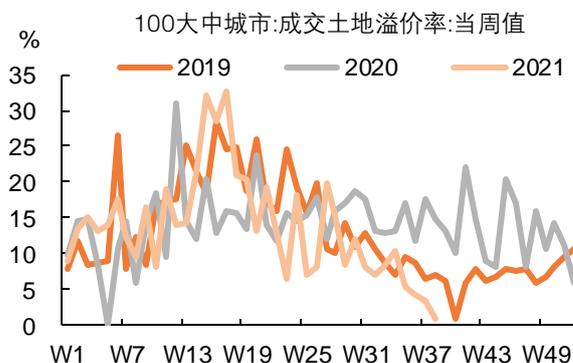
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周百城土地成交面积环比减少 0.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周百城土地成交溢价率降至 1.0% 的低位



资料来源:wind, 平安证券研究所

关注恒大事件冲击扩散的风险。根据中诚信统计，今年 1-8 月地产债券违约共计 468 亿元，同比增加 370 亿；1-8 月房地产企业共发行债券 3778 亿，净融资-1255 亿。作为中国最大的房地产开发企业之一，恒大集团总负责达到了 1.97 万亿，若没有得到妥善处置、切断风险扩散链条，恒大的信用风险事件，有可能令金融体系的风险敞口激增，届时地产行业的再融资将变得更困难，进而向拿地和投资端传导。应妥善处置恒大事件，稳定市场信心，避免出现行业性的再融资困难-违约扩散-再融资更难的负反馈。

1.4 猪肉批发价跌破 20 元/公斤

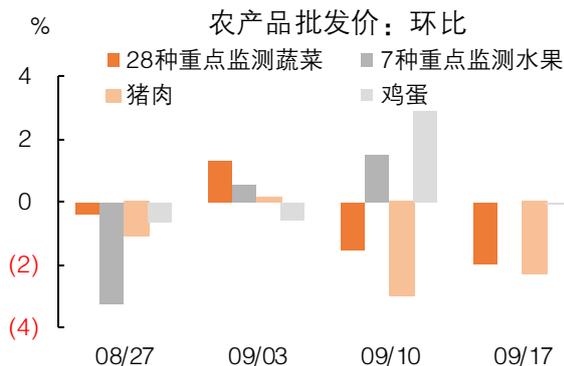
本周猪肉批发价继续下跌。本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.6%，结束连续两周上涨（图表 11），根据季节性走势，短期或延续小幅震荡的趋势。主要农产品中，全国猪肉批发价格本周环比下跌 2.3%，本周三跌破 20 元/公斤的关键水平。不过，考虑到目前生猪仍供过于求，猪价下跌压力仍未完全释放；本周蔬菜批发价环比下跌 2.0%；水果批发价环比持平；鸡蛋批发价环比小幅下跌 0.1%。8 月全国蛋鸡存栏同比下降 9.5%，处于较低水平，而消费旺季正来临，鸡蛋价格短期或有上涨压力。

图表11 本周农产品批发价格指数小幅走低



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪肉和蔬菜价格明显下跌



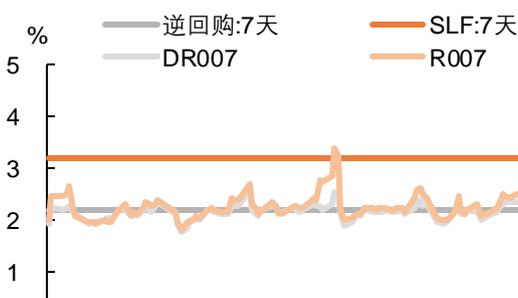
资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：9 月到期 MLF 全额续作

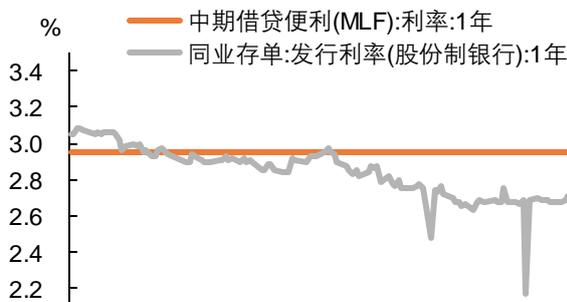
2.1 货币市场：9 月到期 MLF 全额续作

本周货币市场资金利率上行。DR007 和 R007 周六分别收 2.25%和 2.26%，较上周五分别上行 7.21bp 和 5.20bp(图表 13)。本周股份行一年期同业存单发行利率平稳，周六收于 2.70%，较上周五小幅上行 0.50bp (图表 14)。本周公开市场共投放资金 1900 亿。较受关注事件：一是，9 月 15 日到期的 6000 亿 MLF 等额续作；二是，周五和周六均开展 1000 亿逆回购操作，两个交易日 7 天期和 14 天期逆回购的规模都为 500 亿。我们认为，9 月下旬货币市场资金利率仍有上行压力：一是，9 月到期 MLF 全额续作，加之近期 3000 亿的支小再贷款，意味着 9 月降准概率较低；二是，目前，1 年期 MLF 和 14 天逆回购的利率均高于 7 天逆回购利率，央行集中向市场投放长期限资金，DR007 短期有向上偏离政策利率的压力。

图表13 本周资金面有所收紧



图表14 本周 1 年期股份行同业存单发行利率维持平稳



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_26766



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn