

宏观周度报告

2020年7月18日

央行续作到期 MLF，流动性释放谨慎，未来宽松幅度有限

宏观高频数据周报 2020 第 19 期

核心内容：

1、上周关注重点

6月进口增速继续超出市场预期，进口改善幅度大于出口，表现出较强的韧性。6月我国进出口同比增速为1.5%，较上月回升10.8%。其中，出口同比增速为0.5%，较5月回升3.8%；进口同比增加2.7%，较上月增速上行19.4%。6月贸易顺差464.2亿美元，同比增速为-6.5%。

下半年我国经济将继续回升，全年可能实现正增长。二季度我国GDP增长3.2%，经济增长重新回正。我国总体消费水平仍然负增长，二季度主要依靠房地产投资和基建投资拉动GDP上行。

国资委16日表示，二季度以来央企生产经营明显改善，6月收入利润双增长；抢抓5G、工业互联网、数据中心等新基建投资机遇；全面实施国企改革三年行动。

2、本周关注重点

7月21日（周二）将公布中国香港6月CPI数据。由于外国和本地价格压力会进一步减退，食品通胀率在高基数下将有所缓解，预计短期内香港通胀会维持温和。

7月22日（周三）将公布中国台湾6月失业率数据。毕业季即将到来，6月失业率仍值得关注。

7月21日（周二）将公布日本6月CPI数据。23日（周四）将公布韩国第二季度GDP初值。本周还将公布海外7月Markit PMI初值数据。随着封锁政策的放开，交通和餐饮等行业的状况有所改善，但目前海外确诊感染人数的持续增加可能破坏甚至扭转当前逐步乐观的趋势，近期美国多州出现新冠肺炎确诊病例数量回升的情况或因经济重启导致。

3、央行续作到期 MLF，未来宽松幅度有限

央行上周公开市场净投放5300亿元，创一个月半月新高。7月15日央行开展了4000亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.95%。

上周资金面延续收敛，Shibor全线上行，银行间资金面有所收紧。除1年期国债收益率小幅上行外，其余期限国债收益率均下行。近期股市进入调整期，债市开始回暖。由于新公布的6月经济数据较好，且资金面收紧，也给债市带来了压力。

上周人民币对美元汇率中间价累计调降100点。近期良好的疫情防控、持续改善的基本面情况以及前期央行货币政策保持克制，为人民币汇率提升提供了底部支撑。

4、食品供应充足，价格重回跌势

蔬菜价格下降，猪肉价格小幅回落。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌1.7%，北方蔬菜进入出产旺季，形成大批量上市条件，市场供应较为充足，菜价顺势下滑。上周搜猪网显示猪肉继续价格下行，7月17日全国瘦肉型猪出栏均价37.24元/公斤，比上周回落1.06%。各地生猪供应量增加，冲击时会场，国储肉投放也对市场带来冲击，猪肉价格稍显疲软。

5、油价持续高位震荡，需进一步确定未来需求

国际油价延续过去几周的高位震荡态势，波动幅度收窄。受新增病例急升将削弱燃料需求的担忧拖累，美国能源企业继续降低勘探积极性，但OPEC+原油生产国准备在8月份增加产量。钢厂几乎满负荷运作，高炉生产仍在高位，电炉开工率也保持高位。建材产品价格较为坚挺，短期需求较为旺盛。钢材库存较高，有去库存压力，其中钢材社会库存仍在继续走高，影响未来采购。工厂生产处于高位，如果需求回升速度减弱，黑色热度将降温。

分析师

余逸霖

☎：(8610) 6656 1871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130520050004

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

国家	日期	事件或数据
中国	7月21日(周二)	中国香港6月综合CPI(%)
	7月22日(周三)	中国台湾6月失业率(%)
	7月24日(周五)	中国台湾6月M2货币供应(%)
欧洲	7月20日(周一)	德国6月PPI(%)
	7月23日(周四)	英国6月季调后零售销售(%) ; 英国7月CBI零售销售差值(7/23-7/27) ; 德国8月GfK消费者信心指数 ; 欧元区7月消费者信心指数
	7月24日(周五)	法国、德国、英国、欧元区7月Markit PMI初值
美国	7月22日(周三)	美国截至7月17日当周API原油、汽油库存变动(万桶) ; 截至7月17日当周EIA原油、汽油、精炼油库存变动(万桶) ; 5月FHFA房价指数(%) ; 6月成屋销售年化总数(万户)
	7月23日(周四)	美国截至7月18日当周初请失业金人数(万) ; 截至7月11日当周续请失业金人数(万)
	7月24日(周五)	美国7月Markit PMI初值 ; 6月季调后新屋销售年化总数(万户)
	7月25日(周六)	美国7月24日当周总钻井、天然气钻井、石油钻井总数(口)
其他	7月20日(周一)	日本6月商品贸易帐(亿日元)
	7月21日(周二)	日本6月全国CPI(%) ; 韩国6月PPI(%) ; 澳洲联储公布7月货币政策会议纪要
	7月22日(周三)	日本7月日经/Markit PMI初值 ; 日本央行公布利率决议 ; 加拿大6月CPI(%)
	7月23日(周四)	韩国第二季度GDP初值(%)

目录

一、上周重点关注.....	4
二、本周重点关注.....	4
三、央行续作到期MLF，未来宽松幅度有限.....	5
四、食品供应充足，价格重回跌势.....	7
五、油价持续高位震荡，需进一步确定未来需求.....	8
1、原油高位震荡，铁矿石需求旺盛	8
2、建材价格仍然坚挺，市场需求热度不减	9

一、上周重点关注

6月进口增速继续超出市场预期，进口改善幅度大于出口，表现出较强的韧性。6月我国进出口总值3807.3亿美元，同比增速1.5%，较5月同比增速回升10.8%；其中，出口2135.7亿美元，同比增速0.5%，较5月同比增速回升3.8%；进口1671.5亿美元，同比增加2.7%，较5月同比增速上行19.4%。6月贸易顺差464.2亿美元，同比增速为-6.5%。从贸易伙伴来看，本月对美国进出口有所改善，中美第一阶段贸易协定初见成果。从产品来看，食品和上游工业进口增速仍较高，一方面降低CPI，另一方面反应基建需求较高。而可选消费品的汽车及相关产品改善最为明显。由于美国、巴西和印度疫情仍在高峰期，PMI出口订单指数仍在收缩区间，继续关注海外不确定性对出口的影响。

下半年我国经济将继续回升，全年可能实现正增长。二季度我国GDP增长3.2%，经济增长重新转正。我国总体消费水平仍然负增长，二季度主要依靠房地产投资和基建投资拉动GDP上行。目前第三产业有所恢复，房地产和基建投资快速上行，生产性服务业和金融业表现较好，但娱乐性服务业仍然较为低迷。同时，货币政策的过快转向也影响经济恢复，信用利差持续上行，已经接近疫情前水平，对企业构成较大压力。预计三、四季度经济维持上行状态，由于单季度增长将低于2019年水平，全年GDP增长可能在1.6%左右。

国资委16日表示，二季度以来央企生产经营明显改善，6月收入利润双增长，6月份中央企业实现营业收入2.9万亿元，与去年同期相比增长了0.6%，这是今年以来月度收入首次实现正增长；抢抓5G、工业互联网、数据中心等新基建投资机遇，积极有序推进项目开工建

设，做好高质量投资项目的储备；**全面实施国企改革三年行动**，切实提升国资国企改革成效，有力对冲经济下行压力。

美联储的褐皮书报告显示，由于许多州解除了封锁令，消费活动开始恢复，美国经济在 7 月初出现了复苏萌芽，但前景仍然高度不确定。所有地区的零售销售增长，车辆销售的反弹突出，食品与饮料销售持续增长。休闲与娱乐开支出现改善，但仍然远低于 2019 年同期水平。哈克上周表示，美国 GDP 增速在 2020 年将萎缩 6%；有迹象表明经济正在回升，但恢复需要时间；失业率在 2020 年底之前有可能维持在 10% 上方。

二、本周重点关注

7 月 21 日(周二)将公布中国香港 6 月 CPI 数据。5 月香港整体消费物价同比增长 1.5%，低于 4 月 1.9% 的增幅。各类消费项目中，食品、杂项物品、住屋等类别的价格较去年同期有

所上升，衣履、耐用消费品等类别的价格较去年同期有所下跌。由于外围和本地价格压力会进一步减退，食品通胀率在高基数下将有所缓解，预计短期内香港通胀会维持温和。

7月21日（周二）将公布日本6月全国CPI数据。剔除价格变化幅度较大的生鲜食品，5月日本全国消费物价指数（CPI）为101.6（2015年时为100），继4月以来继续同比下降0.2%。这是CPI在2016年3月至12月连续10个月下滑以来，再次出现连续2个月负增长。受原油价格下跌影响，日本汽油价格下降16.4%。这是自2016年3月以来，时隔4年零2个月出现大幅下滑。煤油价格、电费、城市煤气费降幅分别为16.5%、2.0%和3.3%。

7月22日（周三）将公布中国台湾6月失业率数据。台湾5月失业率为4.07%，为近8年同月新高，呈连4个月上升趋势，较上个月增加0.04个百分点，失业人数增至48.6万人。经季节因素调整后5月失业率为4.16%，为2013年11月以来新高。毕业季即将到来，6月失业率仍值得关注。

7月23日（周四）将公布韩国第二季度GDP初值。6月2日，韩国当局公布了2020年第一季度的经济增速修正值，将GDP同比实际增速由之前公布的“增长1.3%，上调至增长1.4%”，将环比增速由之前公布的“下降1.4%，调整为下降1.3%”，即一季度韩国GDP增速被修正为“同比实际增长1.4%，环比实际下降1.3%”。这意味着新冠肺炎疫情对一季度韩国经济造成的负面影响并未有之前预期的那么厉害，并反映了韩国经济的内需性更强，抵抗经济风险的韧性更强，同时也体现了韩国当局采取的刺激经济各项措施是有效的。

本周还将公布海外7月Markit PMI初值数据。尽管5月数据表明海外市场在经济将很快恢复增长的信心正在增强，但长期复苏前景仍存在高度不确定性。PMI增长反映企业复工带来的短期反弹，但需求仍然疲弱。随着封锁政策的放开，交通和餐饮等行业的状况有所改善，

但目前海外确诊感染人数的持续增加可能破坏甚至扭转当前逐步乐观的趋势,近期美国多州出现新冠肺炎确诊病例数量回升的情况或因经济重启导致。

三、央行续作到期 MLF，未来宽松幅度有限

央行上周公开市场净投放 5300 亿元，创一个月半月新高。7 月 15 日央行开展了 4000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率 2.95%。此次 MLF 操作是对本月两次 MLF 到期和一次定向中期借贷便利（TMLF）到期的续做，其中 TMLF 续做可继续滚动，总期限为 3 年。央行对流动性的释放较为谨慎，逆回购利率保持稳定，以 DR007 为代表的市场利率中枢正持续上行，逐步向政策利率靠拢，降息动力不足。此外，近期短端资金面已出现边际转松的迹象，央行在 7 月 13 日重启逆回购，而逆回购、MLF 利率调整具有联动性，因此 MLF 下调动力不

足。预计下半年后续货币政策更加常态化，传统的降准降息政策仍然有概率，但宽松幅度相对有限。

7月10日，央行举行2020年上半年金融统计数据新闻发布会，对上半年金融市场表现进行全面解读，同时指明下半年货币政策方向。下半年将继续深化LPR改革，推动贷款实际利率持续下行，货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度，重点强调“适度”两字，既要总量适度，引导信贷投放和经济复苏的节奏相匹配，也要价格适度，引导融资成本进一步降低，向实体经济让利；另外抓住合理让利的关键，保市场主体，更多地关注贷款利率的变化，继续深化LPR改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。因此对LPR来说，在MLF利率保持不变后，以MLF利率作为报价主要参考基础的LPR本月可能也将保持不变。

上周资金面延续收敛，Shibor全线上行，其中隔夜品种上行13.1bp报2.3280%，Shibor7天期19日报2.2270%，上行2.4bp。7月17日银行间资金面有所收紧，银存间质押式回购1天期品种报2.3071%，7天期报2.2396%，上行3.22个基点。

7月17日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为2.2256%、2.5141%、2.7022%和2.9507%，除1年期国债收益率小幅上行0.91BP外，其余期限国债收益率分别下行

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_3769

