

## 宏观周度报告

2020年6月22日

### 长短利率走高，央行仍然边际收紧，但宽松预期仍在

宏观高频数据周报 2020 第 14 期

#### 核心内容：

##### 1、上周关注重点

中国经济数据公布，5月份工业增加值增速4.4%，5月份消费增速-2.8%，固定资产投资增速-6.3%，基建投资和房地产投资继续走高，单月已经正增长，但制造业投资仍然较为疲软。总体来看，我国经济正在缓步恢复，虽恢复速度低于预期，但向上的趋势没有改变。5月份货币政策仍然处于宽松状态，虽然5月份货币有边际收紧的趋势，但鉴于经济增速只是连续两个月回升，货币政策不可能转向，而未来降息降准仍然在预期内。

5月美国零售销售月率达到17.7%，高于预期的8.4%，前值是-14.7%。美国零售大幅高于预期，说明美国对居民救助政策见效，虽然失业率仍然较高，但是居民已经收到补助，使得消费大幅走高。欧洲和美国会随着封锁解除经济指标逐步好转，加之央行仍然处于宽松状态，短期内疫情很难二次爆发，预计未来全球经济状况走好。

6月17日国常会上明确推动金融系统全年向各类企业让利1.5万亿，主要是银行系统让利。由于主要的方式并不明确，我们认为可能（1）挤压银行净息差；（2）允许银行核销不良贷款。而挤压银行净息差需要贷款利率继续下行，即需要LPR继续下行，下半年LPR仍然要下行20BP-30BP。

6月18日，中美在夏威夷开启贸易对话，会议仍然确定中国会履行第一阶段贸易协议，中美持续接触有助于全球经济的稳定。本周欧洲发起了对中国的贸易限制，同时G7强烈关注了香港问题以及美国通过了“2020年维吾尔人权政策法案”。中美力度不使矛盾激化，但仍然要注意双边关系再次恶化，带来情绪上的利空。

##### 2、本周关注重点

6月28日（周日）将公布我国5月规模以上工业企业利润数据。1-4月，全国规模以上工业企业利润总额同比下降27.4%。从前4个月累计来看，工业利润降幅依然明显，企业盈利形势仍不容乐观。

6月23日（周二）将公布海外市场6月Markit PMI初值，这是全球最早的PMI数据，预计比上个月有所回升，回升的幅度可以看到各国经济的恢复情况。

##### 3、长短期利率同时走高，央行仍处于边际收紧状态

全口径看，央行上周净回笼1600亿元。央行18日重启14天期限逆回购，主要为缓解半年末流动性趋紧的现象，也有对冲近日特别国债招标发行的意图。而进行14天期限逆回购“降息”，实际上是对该期限政策利率的补降。

资金面延续收敛，Shibor全线上行，Shibor7天期19日报2.1470%，上行13.1bp。银行间资金面有所收紧，7天期报2.1340%，较上周上行22.74个基点。6月19日，10年期国债收益率为2.8752%，比上周上升13.01BP。短期内货币政策的方向将不会发生变化，在债券供给较大以及银行让利的情况下，货币政策进一步宽松仍是大概率事件。

##### 4、猪肉价格节前上行

蔬菜价格小幅下跌，猪肉价格继续上行。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行0.4%，冷棚及露天蔬菜生长旺盛，整体供应较为充足，而随着市场交易淡季的到来，停运歇业客商逐渐增多，购买力更显不足，菜价上涨空间颇为有限。上周搜猪网显示猪肉继续价格上行，6月19日全国瘦肉型猪出栏均价33.67元/公斤，比上周上行6.31%。需求端虽然疲弱，但前期市场供给消耗较快，市场供应不足，猪价可能震荡上行。

##### 5、建筑行业仍然火热，铁矿石需求旺盛

航运指数上行，中国补库存力度增加，亚洲各国的经济也有所恢复。夏季旺季到来带来对原油价格的支撑。国内方面，高炉开工率仍在高位，建材需求旺盛，钢铁库存继续下行，下游土地面积成交平稳。建材市场仍然有热度，可能处于持续回升状态。

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003

#### 研究助理：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

国家	日期	事件或数据
中国	6月22日(周一)	中国6月一年期、五年期贷款利率(%)
欧洲	6月22日(周一)	英国6月CBI工业订单差值、欧元区6月消费者信心指数
	6月23日(周二)	英国、法国、德国、欧元区6月Markit制造业PMI初值
	6月24日(周三)	德国6月IFO商业景气指数
	6月25日(周四)	德国7月GfK消费者信心指数
	6月26日(周五)	法国6月消费者综合信心指数
美国	6月22日(周一)	美国5月成屋销售年化总数(万户)
	6月23日(周二)	美国6月Markit制造业PMI初值、美国5月季调后新屋销售年化总数(万户)
	6月24日(周三)	截至6月19日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国4月FHFA房价指数月率(%)
	6月25日(周四)	美国截至6月20日当周初请失业金人数(万)、美国5月耐用品订单月率初值(%)、美国第一季度实际GDP年化季率终值(%)、美国5月批发库存月率初值(%)、美国第一季度核心PCE物价指数年化季率终值(%)
	6月26日(周五)	美国5月PCE物价指数年率(%)、美国5月个人支出月率(%)、美国6月密歇根大学消费者信心指数终值
其他	6月25日(周四)	新西兰5月贸易帐(亿纽元)
	6月26日(周五)	日本6月东京CPI年率(%)、越南6月贸易帐(亿美元)(6/26-6/30)

## 目录

一、上周重点关注	3
二、本周重点关注	4
三、长短期利率同时走高，央行仍处于边际收紧状态	4
四、猪肉价格节前上行	7
五、建筑行业仍然火热，铁矿石需求旺盛	8
1、航运指数上行，中国补库存，亚洲经济有所恢复	8
2、建材需求较为旺盛，工厂开工处于高位	9
3、土地成交面积平稳	11

## 一、上周重点关注

中国经济数据公布，5月份工业增加值增速4.4%，5月份消费增速-2.8%，固定资产投资增速-6.3%，基建投资和房地产投资继续走高，单月已经正增长，但制造业投资仍然较为疲软。总体来看，我国经济正在缓步恢复，虽恢复速度低于预期，但向上的趋势没有改变。5月份货币政策仍然处于宽松状态，虽然5月份货币有边际收紧的趋势，但鉴于经济增速只是连续两个月回升，货币政策不可能转向，而未来降息降准仍然在预期内。

5月美国零售销售月率达到17.7%，高于预期的8.4%，前值是-14.7%。美国零售大幅高于预期，说明美国对居民救助政策见效，虽然失业率仍然较高，但是居民已经收到补助，使得消费大幅走高。欧洲和美国会随着封锁解除经济指标逐步好转，加之央行仍然处于宽松状态，短期内疫情很难二次爆发，预计未来全球经济状况走好。

6月17日国常会上明确推动金融系统全年向各类企业让利1.5万亿，主要是银行系统让利。由于主要的方式并不明确，我们认为可能（1）挤压银行净息差；（2）允许银行核销不良贷款。而挤压银行净息差需要贷款利率继续下行，即需要LPR继续下行，下半年LPR仍然要下行20BP-30BP。

6月18日，中美在夏威夷开启贸易对话，会议仍然确定中国会履行第一阶段贸易协议，中美持续接触有助于全球经济的稳定。本周欧洲发起了对中国的贸易限制，同时G7强烈关注了香港问题以及美国通过了“2020年维吾尔人权政策法案”。中美力度不使矛盾激化，但仍然要注意双边关系再次恶化，带来情绪上的利空。

## 二、本周重点关注

**6月28日(周日)将公布我国5月规模以上工业企业利润数据。**1-4月,全国规模以上工业企业实现利润总额12597.9亿元,同比下降27.4%,降幅比1-3月收窄9.3个百分点。4月份,规模以上工业企业实现利润总额4781.4亿元,同比下降4.3%,降幅比3月份大幅收窄30.6个百分点。随着统筹疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实落地,经济社会秩序进一步恢复,工业企业产销加快,利润状况显著改善,4月份,工业企业利润降幅大幅收窄。但从前4个月累计来看,工业利润降幅依然明显,企业盈利形势仍不容乐观。

**6月23日(周二)将公布海外市场6月Markit PMI初值,**这是全球最早的PMI数据,预计比上个月有所回升,回升的幅度可以看到各国经济的恢复情况。

## 三、长短期利率同时走高,央行仍处于边际收紧状态

央行上周累计开展3000亿元逆回购和2000亿元中期借贷便利(MLF)操作,因上周有4200亿元逆回购和2400亿元中期借贷便利(MLF)到期,从全口径看,央行本周实现净回笼1600亿元。

央行18日以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作。其中500亿元逆回购为7天期限,700亿元逆回购为14天期限,14天逆回购中标利率为2.35%,较此前下降20个基点,这是自2月份以来央行首次开展14天期逆回购。重启14天期限逆回购,主要为缓解半年末流动性趋紧的现象,也有对冲近日特别国债招标发行的意图。而进行14天期限逆回购“降息”,实际上是对该期限政策利率的补降。

本周资金面延续收敛，Shibor 全线上行，其中隔夜品种较上周上行 60.2bp 报 2.1310%，Shibor7 天期 19 日报 2.1470%，上行 13.1bp。6 月 19 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 2.1349%，7 天期报 2.1340%，较上周上行 22.74 个基点。

6 月 19 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.1203%、2.4004%、2.6227% 和 2.8752%，比上周分别上升 6.99BP、10.73BP、15.37BP 和 13.01BP。6 月 17 日国常会提出，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。短期内货币政策的方向将不会发生变化，在债券供给较大以及银行让利的情况下，货币政策进一步宽松是大概率事件。

图 1：SHIBOR 利率（%）

图 2：存款类机构质押回购利率（%）

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

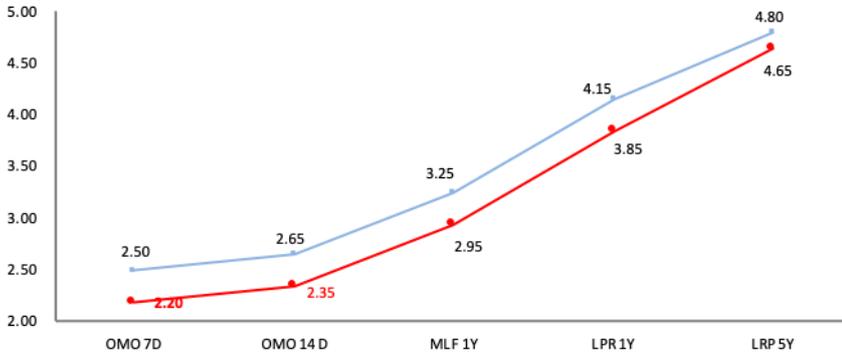
图 3：央行公开市场业务投放回笼周度统计

图 4：国债债券收益率（%）

资料来源：Wind 中国银河证券研究院

资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 5：政策利率曲线（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

6月19日，人民币对美元汇率中间价报7.0913元，本周人民币对美元汇率中间价累计调降48点。近期国内部分城市疫情有所反复，地缘政治格局不确定性加大，一定程度上增加了市场担忧情绪，人民币出现短期调整。6月18日，在全球市场普遍持谨慎态度的背景下，美元指数报收97.4554点，较上周上行0.7166个百分点。本周，由于冠状病毒恐慌再度出现，避险需求重新抬头，美元指数收复了97.00关口。但我们认为随着欧洲经济的恢复，美元指数会重新回落至96.0区域。

图 6：美元兑人民币（元）

图 7：美元指数上行（%）

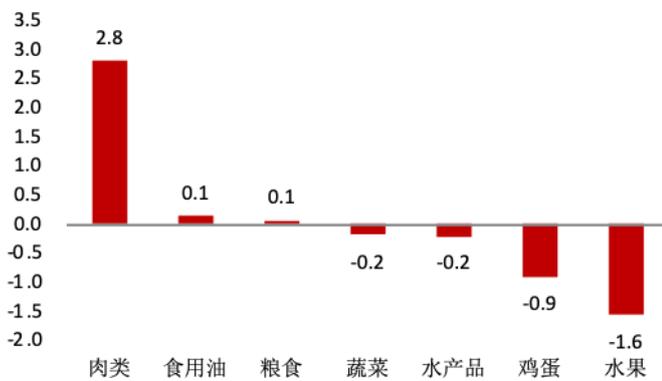
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

资料来源：Wind 中国银河证券研究院

#### 四、猪肉价格节前上行

蔬菜价格小幅下跌，猪肉价格继续上行。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行0.4%，冷棚及露天蔬菜生长旺盛，整体供应较为充足，而随着市场交易淡季的到来，停运歇业客商逐渐增多，购买力更显不足，菜价上涨空间颇为有限。上周搜猪网显示猪肉继续价格上行，6月19日全国瘦肉型猪出栏均价33.67元/公斤，比上周上行6.31%。需求端虽然疲弱，但前期市场供给消耗较快，市场供应不足，猪价可能震荡上行。

图 8：肉类价格上行（%）



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 9：猪肉价格回升（%）



资料来源：中国畜牧业信息网 中国银河证券研究院

图 10：搜猪网猪肉价格回升（%）



资料来源：搜猪网 中国银河证券研究院

图 11：寿光蔬菜价格小幅上行（%）

