

宏观周度报告

2019年11月3日

数据平淡，等待进一步的信息

宏观高频数据周报第 24 期

核心内容：

1、本周简评

美国经济数据表现尚可，周末非农超过市场预期。美联储再次降息，在市场预期范围内，市场反应平淡。整体来讲市场较为平淡，仍然关注经济周期的运行。中国方面猪肉价格表现出顶点区域特征，销售端快速下滑，10月份猪肉单月上行达到45%，预计10月份CPI可能超预期上行。

2、美联储降息将暂停，风险情绪再升温

10月美联储再次降息25bps，符合市场预期，但货币政策声明中删除了政策制定者将“采取适当行动”以维持经济扩张的措辞，暗示降息或告一段落。暂停降息的原因主要有两个，一是本轮降息属于“预防式”降息，到目前为止已基本达到了预防的目的；二是美国经济展现了较好的韧性。本周风险资产情绪升温，人民币汇率较上周出现小幅回升，较年初仍有所贬值，多数新兴市场国家汇率走高，避险货币日元和欧元也出现升值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，美国10年期国债则下降，日本、德国、法国、英国等国家10年期国债收益率均走低。多数国家风险情绪有所回落，但是全球反应并不激烈。

3、央行六度在港发债，市场利率普遍回落

央行11月1日不开展逆回购操作，当日有300亿元到期逆回购，实现净回笼300亿元。本周以来，央行公开市场净回笼5600亿元。央行公告，将于11月7日通过香港金融管理局债务工具中央结算系统(CMU)债券投标平台，发行200亿元人民币3个月期央票，此次发行是继今年2月、5月、6月、8月、9月之后，年内央行第6次在香港发行人民币央行票据。此次发行央票是为丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线。银行间市场资金利率本周出现回落，市场流动性基本平稳，实体经济市场利率本周也呈现下降趋势。低频数据信托利率9月份数据显示，信托产品利率呈现短、长期上行，中期下行态势，房地产信托7月份平均利率上行49.5BP，这与7月份市场流动性较差相关。

4、土地市场结构分化，房企融资压力缓解

截止到10月27日，本周100大中城市土地供应数量回落36.2%，低于节前水平，供应土地挂牌均价上升对土地成交起到了一定制约作用，本周土地成交量较上周仍出现明显回落。本周三线城市供应土地数量和价格均下降，一、二线城市供应土地量价呈反向变化，其中二线城市土地供应数量出现回落，挂牌均价上升，三线城市则相反。

5、农产品除猪肉外均下行

蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行0.2%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行2.1%。凉爽的天气对秋菜生长较为有利，货源大幅增加，且运输便利、包装费用减少等因素共同拉低菜价。节日期间贮藏肉下放完毕，猪肉再次大幅上行，猪肉供给紧张，经过短暂调整后再次大幅上行。

6、淡季来临黑色步入下行通道

铁矿石库存小幅上行，比上周回升54.43万吨。钢厂生产回落，唐山开工率下滑至60.14%，全国高炉开工率小幅下行至63.54%，开工率回落，钢厂减产。螺纹钢社会库存

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

节后回落，社库上周下行 50.84 万吨，线材社库回落 6.54 万吨。国庆后钢材消费转淡，下游需求回落，各地工程渐入尾声，钢材价格走入下行通道。国内经济下行，逆周期的刺激力度决定了明年 1 季度的钢材价格。

7、弱需求主导大宗商品市场

上周南华商品指数下行 1.40% 至 1450 点，石油价格下行，黑色和有色金属价格下行，中国工业疲软带动基本金属价格下行，农产品价格小幅回升。原油价格上周下跌，WTI、IPE 和 INE 价格走低，IPE 原油达到 59.42 美元/桶，WTI 原油到达 53.78 美元/桶。上周美国经济数据不佳，IMF 再度下调全球经济增长预期，此外 EIA 和 API 两大原油库存超预期增加，油价受到了悲观前景的打压。黄金价格上行 0.38% 至 342 元/克，COMEX 黄金上行 0.36% 至 1494 美元/盎司。黄金价格较为焦灼，英国脱欧同样缓和，但美国进一步降息预期仍在，对黄金仍然是支撑。需求仍然在弱势，对逆周期政策期待减弱，加之马上要进入淡季，基本金属价格回落。黑色系产品价格回落，螺纹钢上周下行 3.06% 至 3293 元/吨，热卷下行 2.49% 至 3286 元/吨，铁矿石下行 6.88% 至 609 元/吨。钢铁库存下行周期，进入消费淡季，生产随之走弱，逆周期政策仍然需要观察调控力度。

国家	日期	事件或数据
中国	11月7日(周四)	中国10月贸易帐-人民币计价(亿元)(11/7-11/8)
	11月8日(周五)	中国10月社会融资规模-单月(亿人民币)(11/8-11/15)
	11月9日(周六)	中国10月CPI、PPI年率(%)
欧洲	11月4日(周一)	法国、德国、英国、欧元区10月Markit制造业PMI终值、欧元区11月Sentix投资者信心指数
	11月5日(周二)	欧元区9月PPI年率(%)
	11月6日(周三)	欧元区9月零售销售月率(%)
	11月7日(周四)	德国9月季调后工业产出月率(%)、英国11月央行基准利率(%)
	11月8日(周五)	德国9月末季调贸易帐(亿欧元)、法国9月贸易帐(亿欧元)
	11月4日(周一)	美国9月耐用品订单月率终值(%)、美国9月工厂订单月率(%)
美国	11月5日(周二)	美国9月贸易帐(亿美元)、美国10月ISM非制造业PMI
	11月6日(周三)	截至11月1日当周API、EIA原油库存变动(万桶)
	11月7日(周四)	美国截至11月2日当周初请失业金人数(万)
	11月8日(周五)	美国11月密歇根大学消费者信心指数初值、美国9月批发库存月率终值(%)
其他	11月7日(周四)	澳大利亚9月商品及服务贸易帐(亿澳元)

目录

一、 美联储降息将暂停，风险情绪再升温	3
二、 央行六度在港发债，市场利率普遍回落	5
三、 土地市场结构分化，房企融资压力缓解	8
四、 农产品普涨，猪价触及顶点	9

五、黑色系库存回落，生产小幅回升 10

六、大宗商品市场暂时平稳 12

一、美联储降息将暂停，风险情绪再升温

10月美联储再次降息 25bps，符合市场预期，但货币政策声明中删除了政策制定者将“采取适当行动”以维持经济扩张的措辞，暗示降息或告一段落。美联储的降息周期可能暂停但难言结束，基本面中居民消费需求的下行可能在明年表现的更为明显。我们认为暂停降息的原因主要有两个，一是本轮降息属于“预防式”降息，到目前为止已基本达到了预防的目的；二是美国经济展现了较好的韧性。数据显示，美国三季度 GDP 环比年化增长率为 1.9%，好于市场预期，预计全年经济增长仍可在 2% 以上。在此背景下，美联储年内大概率不会再降息，但也不会很快重启加息。美联储主席鲍威尔在发布会上指出“贸易冲突暂缓对经济正面影响”，虽然本周三智利取消 APEC 会议，但中美都表达了对于签署第一阶段协议的相对积极表态，市场上人民币的表现强劲也表达了对于风险改善的预期。

本周风险资产情绪升温，人民币汇率较上周出现小幅回升，较年初仍有所贬值，多数新兴市场国家汇率走高，避险货币日元和欧元也出现升值。本周中国风险情绪回升，债市情绪降温，10年期国债上升 3.85BP，美国 10年期国债则下降 8BP，日本、德国、法国、英国等国家 10年期国债收益率均走低。多数国家风险情绪有所回落，但是全球反应并不激烈。

表 1：各国债券收益率（单位：%）

期限	11月1日 (%)	10月28日 (%)	变化 (BP)
中国 10Y	3.2757	3.2372	3.85
美国 10Y	1.6900	1.7700	-8.00
日本 10Y	-0.1390	-0.1290	-1.00
德国 10Y	-0.4200	-0.3500	-7.00
法国 10Y	-0.1030	-0.0270	-7.60
英国 10Y	0.7107	0.7460	-3.53
意大利 10Y	1.0160	1.1030	-8.70
澳大利亚 10Y	1.1350	1.0950	4.00
俄罗斯 10Y	6.4750	6.3900	8.50
印度 10Y	6.7550	6.6790	7.60
巴西 10Y	6.4050	6.4950	-9.00
韩国 5Y	1.5830	1.6290	-4.60
印尼 10Y	7.1100	7.0400	7.00
新加坡 10Y	1.7800	1.7100	7.00
越南 10Y	3.6120	3.6940	-8.20

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	11月1日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值
美元指数	USDX	97.3133	-0.36	1.29	↓
人民币	USDCNY	7.0376	-0.48	2.50	↓
日元	USDJPY	108.025	-0.55	-1.41	↑
欧元	USDEUR	0.8967	-0.43	2.82	↓
英镑	USDGBP	0.7726	-0.70	-1.42	↑
加元	USDCAD	1.3165	0.71	-3.48	↑
澳元	USDAUD	1.4505	-1.10	2.32	↓
韩元	USDKRW	1165.6	-0.63	4.70	↓
新加坡元	USDSGD	1.3604	-0.24	-0.15	↑
泰铢	USDTHB	29.9209	-0.30	-7.06	↑
越南盾	USDVND	23138	-0.07	1.37	↓
巴西雷亚尔	USDBRL	4.0041	-0.12	3.34	↓
阿根廷比索	USDARS	59.7300	0.66	57.98	↓

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 3：美联储和欧央行资产变化（单位：百万美元、百万欧元）

名称	单位	10月30日	周变化%	较上年同期变化%	年初以来变化（BP）
美联储资产	百万美元	4,067,077	0.0125	-0.03	-0.95
欧央行资产	百万欧元	4,680,875	-0.0013	0.01	-0.29

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、央行六度在港发债，市场利率普遍回落

央行 11 月 1 日不开展逆回购操作，当日有 300 亿元到期逆回购，实现净回笼 300 亿元。本周以来，央行公开市场净回笼 5600 亿元，分别为，周一 500 亿元，周二 2500 亿元，周三 2000 亿元，周四 600 亿元，周五 300 亿元。央行公告，将于 11 月 7 日通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，发行 200 亿元人民币 3 个月期央票，起息日为 2019 年 11 月 11 日，到期日为 2020 年 2 月 10 日。此次发行是继今年 2 月、5 月、6 月、8 月、9 月之后，年内央行第 6 次在香港发行人民币央行票据。同日还将发行 100 亿元 1 年期央票，起息日为 2019 年 11 月 11 日，到期日为 2020 年 11 月 11 日。此次发行央票是为丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线。建立在香港发行央行票据的常态机制，有利于丰富香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具，完善香港人民币债券收益率曲线，有助于推动人民币国际化。

银行间市场资金利率本周出现回落，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率 7 天和 6M 分别下降 13.28BP 和 22BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7 天、14 天和 1M 利率分别下降 22.59BP、16.27BP、37.47BP 和 46.15BP，上证所质押式回购隔夜、7 天、14 天和 28 天利率分别下行 1.5BP、19.5BP、16.5BP 和 3BP。

实体经济市场利率本周也呈现下降趋势，票据利率本周变化-6-2BP，同业存款利率 7 天和 1M 分别回落 5.57BP 和 5.2BP。低频数据信托利率 9 月份数据显示，信托产品利率呈现短、长期上行，中期下行态势，房地产信托 7 月份平均利率上行 49.5BP，这与 7 月份市场流动性较差相关。

表 4：市场拆借利率变化（单位：%）

指标	期限	11月1日(%)	10月25日(%)	变化(BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	2.3010	2.5060	-20.50	↓
	7D	2.6160	2.6690	-5.30	↓
	1M	2.7750	2.7740	0.10	↑
	6M	2.9100	2.8730	3.70	↑
银行间同业拆借加权利率(1B)	O/N	2.6425	2.5466	9.59	↑
	7D	2.9670	3.0998	-13.28	↓
	1M	4.4116	2.9486	146.30	↑
	6M	3.1300	3.3500	-22.00	↓
香港同业拆借利率(HIBOR)	O/N	1.4914	1.8793	-38.79	↓
	7D	1.7286	1.8379	-10.93	↓
	1M	1.8059	1.7429	6.30	↑
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	2.6074	2.6972	-8.98	↓
	7D	2.8345	2.7762	5.83	↑
	1M	3.0685	3.0150	5.35	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 5：市场回购利率变化（单位：%）

指标	期限	11月1日 (%)	10月25日 (%)	变化 (BP)	
银行间质押回购利率	R01	2.6715	2.5469	12.46	↑
	R07	2.8263	2.9115	-8.52	↓
	R14	2.9024	2.9666	-6.42	↓
	R1M	2.9658	3.4238	-45.80	↓
存款类机构质押回购利率	DR01	2.2753	2.5012	-22.59	↓
	DR07	2.4986	2.6613	-16.27	↓
	DR14	2.4386	2.8133	-37.47	↓
	DR1M	2.5382	2.9997	-46.15	↓
银行间买断回购利率	OR01	2.3530	2.5593	-20.63	↓
	OR07	2.3459	2.7418	-39.59	↓
	OR14	2.5840	2.8033	-21.93	↓
银行间回购定盘利率	FR01	2.3100	2.5200	-21.00	↓
	FR07	2.6500	2.9500	-30.00	↓
	FR14	2.6000	2.9000	-30.00	↓
银行间回购定盘利率	FDR01	2.3000	2.5000	-20.00	↓
	FDR07	2.5500	2.6500	-10.00	↓
	FDR14	2.4500	2.8200	-37.00	↓
上证所质押式国债回购	GC01	2.8150	2.8300	-1.50	↓
	GC07	2.7750	2.9700	-19.50	↓
	GC14	2.7400	2.9050	-16.50	↓
	GC28	2.8000	2.8300	-3.00	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 6: 信贷利率 (单位: %)

品种	期限/地区	11月1日	10月25日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.50	2.50	0.00	→
	长三角	2.40	2.46	-6.00	↓
	中西部	2.60	2.58	2.00	↑
	环渤海	2.65	2.67	-2.00	↓
同业存款利率	7D	2.20	2.25	-5.57	↓
	1M	2.59	2.64	-5.20	↓
	6M	3.11	3.07	4.51	↑
	1Y	3.23	3.18	4.53	↑
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.02	3.46	-44.58	↓
	1M	3.81	3.76	5.05	↑
	6M	3.98	4.00	-2.25	↓
	1Y	4.09	4.14	-4.45	↓
信托产品收益率		期限	2019年9月	2019年8月	变化 (BP)
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.38	7.16	22.29	↑
	1年-2年 (含)	7.23	7.45	-22.11	↓
	2年-3年 (含)	7.28	7.20	8.33	↑
债权投资信托	1年以下 (含1年)	7.38	6.50	88.00	↑
房地产信托	1年以下 (含1年)	7.92	7.43	49.50	↑

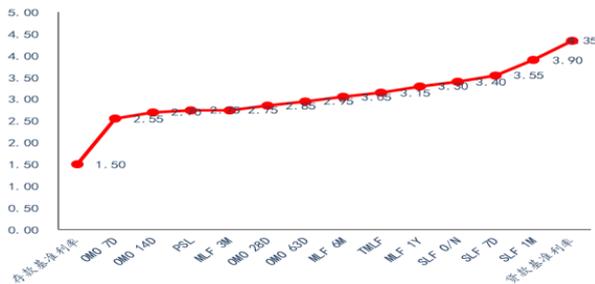
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 7: 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	中小型金融机构	大型金融机构		
	11.00	13.00		
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 0/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

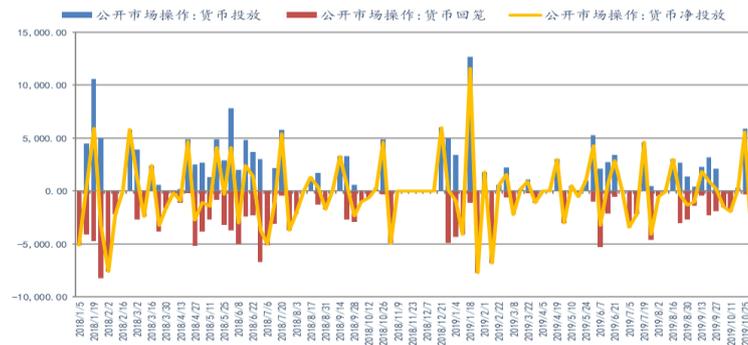
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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 中国银河证券研究院

表 8：债券收益率（单位：%）

品种	期限	11月1日 (%)	10月25日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.66	2.62	3.72	↑
	3Y	2.88	2.82	6.54	↑
	5Y	3.06	3.03	3.66	↑
	10Y	3.28	3.24	3.85	↑
国开债	1Y	2.74	2.75	-1.05	↓
	3Y	3.24	3.13	10.57	↑
	5Y	3.64	3.51	12.72	↑
	10Y	3.71	3.63	7.75	↑
地方政府债AAA	1Y	2.77	2.73	3.72	↑
	3Y	3.05	3.03	2.54	↑
	5Y	3.32	3.34	-1.34	↓
	10Y	3.55	3.55	-0.15	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 9: 公司债收益率 (单位: %)

品种	期限	11月1日 (%)	10月25日 (%)	变化 (BP)	
公司债AAA	1Y	3.2922	3.1833	10.89	↑
	3Y	3.6588	3.5427	11.61	↑
	5Y	4.0058	3.8760	12.98	↑
	10Y	4.3631	4.3012	6.19	↑
公司债AA	1Y	3.4992	3.3976	10.16	↑
	3Y	4.0376	3.9618	7.58	↑
	5Y	4.6965	4.5856	11.09	↑
	10Y	5.4331	5.3712	6.19	↑
公司债A	1Y	9.5085	9.4384	7.01	↑
	3Y	10.0681	10.0189	4.92	↑
	5Y	10.7455	10.6264	11.91	↑
	10Y	11.4631	11.4012	6.19	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

三、土地市场结构分化，房企融资压力缓解

截止到 10 月 27 日，本周 100 大中城市土地供应数量回落 36.2%，低于节前水平，供应土地挂牌均价上升 33.24%对土地成交起到了一定制约作用。本周土地成交量价较上周仍出现明显回落，分别下降 36.94%和 54.53%。住宅、商服和工业用地成交总价降幅分别为 26.95%、74.03%和 47.54%。

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_9247

