

宏观周度报告

2020年6月1日

央行重启逆回购，仍然偏谨慎，经济复苏可能进入平台期

宏观高频数据周报 2020 第 12 期

核心内容：

1、上周关注重点

我国隔夜利率持续大幅回升，市场资金稍有紧张，央行重启逆回购以缓解资金压力。

央行对货币市场的反映仍然是按照之前步骤，只是维护市场流动性，并不做其他操作。相对于疫情下经济面临的困难，央行的反映仍然是较为谨慎，仍然强调放水会导致杠杆率上行。在经济数据仍然在恢复的时间短下，央行停止了公开市场操作，直至隔夜利率上行才有所恢复。相比3、4月份，我国金融条件在边际收紧。

黑色产业链有所分化，可能来到了分水岭。疫情后我国经济缓慢恢复，需求预期下黑色产业链表现较为旺盛，高炉开工持续走高，虽然库存处于高位，但生产并未停滞，去库存同时进行。上周钢厂库存有所回升，社会库存仍在下降，需要观察钢厂库存是否持续回升。如果钢厂库存持续回升，证明经济复苏可能要告一段落，经济可能进入横盘模式。

中美矛盾加剧，但仍然有缓和余地。美国周末对香港国安法的回应比市场预计的要轻微，并且并未影响中美贸易第一阶段协议，表明中美之间仍然在谈判框架内，减少了不确定性。

4月份我国工业企业利润增速下行幅度减弱，工业生产和经济生活有所恢复，但工业品出厂价格大幅走低，企业利润增速虽然逐步好转，但是仍然处于弱势，未来压力并未减弱。5月份我国生产受到订单考验，生产增速有限，同时产成品库存继续上行，压制未来的生产。

2、本周关注重点

6月7日（周日）将公布我国5月进出口增速。4月出口同比增长3.5%，进口同比增长-14.2%，贸易逆差为453.4亿美元，均超预期。出口超预期回升主要由于欧美疫情下供需缺口增大，我国对发达经济体加大填补缺口。由于当前供需缺口并不能长期维持，海外经济体增长回落仍将导致外需冲击，未来贸易顺差衰退概率大。

本周还将公布韩国5月CPI和一季度GDP增速。28日韩国央行宣布降息，并大幅下调今年经济增长预期至-0.2%。这是自全球金融危机2009年后，韩国官方时隔11年再次预测经济负增长。

3、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解

为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，本周公开市场净投放6700亿元。6月流动性将面临季节性、MLF到期，以及政府债券发行的压力，预计6月央行将采取“全面降准+MLF投放+逆回购”等多种货币政策工具组合，同时加上“7天逆回购+28天逆回购”等长短搭配，保持市场流动性充裕合理和市场利率平稳。本周资金面趋紧，Shibor总体上行。但在连续大额逆回购投放下，隔夜资金利率上行趋势已经得到缓解。

4、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡

蔬菜和猪肉价格小幅下跌，蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行0.5%，目前地产蔬菜基本占据市场交易主导地位，拱棚及露天菜上市量持续增长，生产方式多样化，成本费用进一步拉低，致使菜价有所回落。上周搜猪网显示猪肉价格上行，5月30日全国瘦肉型猪出栏均价28.87元/公斤，比上周上行0.76%。需求端仍然疲弱，市

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

场供给仍然紧张，猪价可能震荡。

5、黑色库存分化，需求回升可能停滞

钢铁库存上周出现分化，钢材社会库存下行，但钢厂库存上升，去库存有所分化，钢材社会库存仍然处于高位。同时工厂生产处于高位，但日均耗煤上周持续回落，高频数据出现分歧。铁矿石价格已进入高点，螺纹钢价格走低，热卷稍有上行，建材整体仍然坚挺。如果需求回升速度减弱，那么黑色热度可能降温。

国家	日期	事件或数据
中国	6月7日（周日）	中国5月贸易帐-美元计价(亿美元)
欧洲	6月1日（周一）	法国、英国、德国、欧元区5月Markit制造业PMI终值
	6月2日（周二）	瑞士4月实际零售销售年率(%)、英国4月央行抵押贷款许可(万件)
	6月3日（周三）	瑞士第一季度GDP年率(%)、德国5月季调后失业率(%)、欧元区4月失业率(%)
	6月4日（周四）	瑞士5月CPI年率(%)、欧元区4月零售销售月率(%)、欧元区6月欧洲央行主要再融资利率(%)
	6月5日（周五）	英国5月Gfk消费者信心指数终值
美国	6月1日（周一）	美国5月Markit制造业PMI终值、美国5月ISM制造业PMI
	6月2日（周二）	美国截至5月30日当周ICSC-高盛连锁店销售年率(%)
	6月3日（周三）	截至5月29日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国5月ADP就业人数(万)、美国4月工厂订单月率(%)、美国4月耐用品订单月率终值(%)
	6月4日（周四）	美国截至5月30当周初请失业金人数(万)、美国4月贸易帐(亿美元)

	6月5日(周五)	美国5月季调后非农就业人口变动(万)、美国5月平均每小时工资月率(%)
	6月2日(周二)	澳大利亚第一季度经常帐(亿澳元)
其他	6月3日(周三)	澳大利亚第一季度GDP季率(%)
	6月4日(周四)	澳大利亚4月商品及服务贸易帐(亿澳元)

目录

一、上周重点关注	3
二、本周重点关注	4
三、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解	5
四、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡	7
五、黑色库存分化，需求回升可能停滞	8
1、原油情绪好转，警惕未来需求走弱	8
2、钢材厂库上行，需求持续上行暂缓	9
3、土地成交面积上行	11

一、上周重点关注

我国隔夜利率持续大幅回升，市场资金稍有紧张，央行重启逆回购以缓解资金压力。央行对货币市场的反映仍然是按照之前步骤，只是维护市场流动性，并不做其他操作。相对于疫情下经济面临的困难，央行的反映仍然是较为谨慎，仍然强调放水会导致杠杆率上行。在经济数据仍然在恢复的时间短下，央行停止了公开市场操作，直至隔夜利率上行才有所恢复。相比3、4月份，我国金融条件在边际收紧。

黑色产业链有所分化，可能来到了分水岭。疫情后我国经济缓慢恢复，需求预期下黑色产业链表现较为旺盛，高炉开工持续走高，虽然库存处于高位，但生产并未停滞，去库存同时进行。上周钢厂库存有所回升，社会库存仍在下降，需要观察钢厂库存是否持续回升。如果钢厂库存持续回升，证明经济复苏可能要告一段落，经济可能进入横盘模式。

中美矛盾加剧，但仍然有缓和余地。为回应 5 月 22 日中国人大通过的香港国安法，美国于 5 月 30 日公布启动取消给予香港特殊地位的政策豁免程序，取消香港的单独关税与旅行去优惠待遇，引渡条例、技术出口控制等将一并取消。本次表决比市场预计的要轻微，并且并未影响中美贸易第一阶段协议，表明中美之间仍然在谈判框架内，减少了不确定性。

4 月份我国工业企业利润增速下行幅度减弱，工业生产和经济生活有所恢复，但工业品出厂价格大幅走低，企业利润增速虽然逐步好转，但是仍然处于弱势，未来压力并未减弱。5 月份我国生产受到订单考验，生产增速有限，同时产成品库存继续上行，压制未来的生产。出厂价格处于低位，虽然原油回升可能带来 5 月份 PPI 降幅减弱，但原油仍然受到需求考验，价格仍然处于低位。5 月份预计工业企业利润有小幅恢复，但 2、3 季度单季度企业利润仍然负增长，预计到 4 季度我国企业利润增速才会有所好转。

二、本周重点关注

6 月 7 日（周日）将公布我国 5 月进出口增速。4 月出口同比增长 3.5%，进口同比增长 -14.2%，贸易逆差为 453.4 亿美元，均超预期。出口超预期回升主要由于欧美疫情下供需缺口增大，我国对发达经济体出加大填补缺口。由于当前供需缺口并不能长期维持，海外经济体增长回落仍将导致外需冲击，未来贸易顺差衰退概率大。

本周还将公布韩国 5 月 CPI 和一季度 GDP 增速。28 日韩国央行宣布降息，并大幅下调今年经济增长预期至-0.2%。这是自全球金融危机 2009 年后，韩国官方时隔 11 年再次预测经济负增长。

三、央行本周重启逆回购，短期利率上行稍有缓解

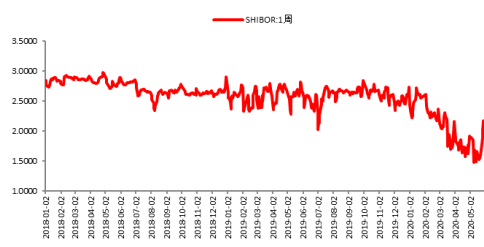
为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，29 日央行以利率招标方式开展了 3000 亿元逆回购操作。此次中标利率依然与上次持平，仍为 2.20%，期限为 7 天。本周累计开展 6700 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净投放 6700 亿元。6 月流动性将面临季节性、MLF 到期，以及政府债券发行的压力，预计 6 月央行将采取“全面降准+MLF 投放+逆回购”等多种货币政策工具组合，同时加上“7 天逆回购+28 天逆回购”等长短搭配，保持市场流动性充裕合理和市场利率平稳。为了配合财政政策，以降准为银行释放流动性将是央行最主要的思路。当前财政政策将更多地发挥主导作用，货币政策则主要配合财政发力适度宽松，而并非大水漫灌。

本周资金面趋紧，Shibor 总体上行。但在连续大额逆回购投放下，隔夜资金利率上行趋势已经得到缓解。其中 Shibor 隔夜和 7 天期分别较上周上行 100.3bp 和 55.6bp，5 月 29 日 Shibor7 天期报 2.151%。本周银行间资金面呈收敛态势，货币市场利率全线上涨。29 日银行间质押式回购 1 天期品种报 2.079%，7 天期报 2.146%，较上周上行 63.01 个基点。

5 月 29 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 1.6010%、1.8938%、2.2241% 和 2.7053%，比上周分别上行 20.87BP、25.70BP、17.91BP 和 8.77BP，风险偏好有所上升。

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 (%)

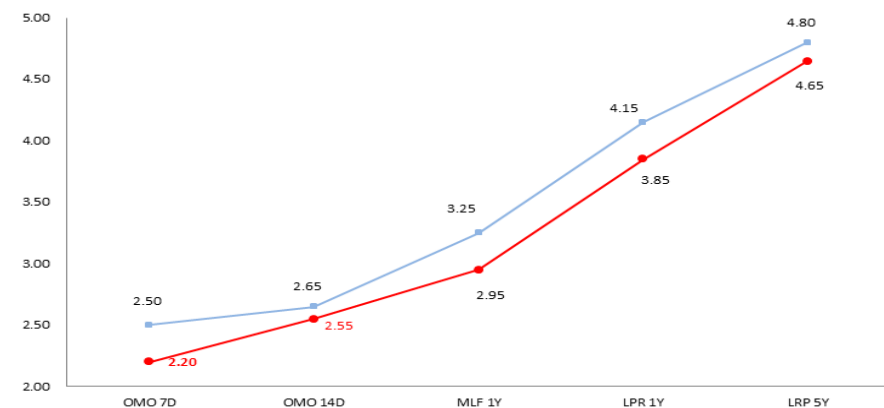


资料来源: Wind 中国银河证券研究院



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 5: 政策利率曲线 (%)

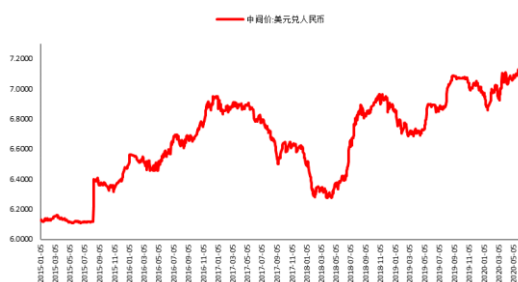


数据来源: Wind 中国银河证券研究院

5月29日,人民币对美元汇率中间价报7.1316元。本周,人民币对美元汇率中间价累计调降377点,中间价贬值至2008年2月28日以来最低点。5月28日,美元指数报收98.4743点,弱势震荡,较上周下行0.956个百分点。避险情绪下美元指数维持高位震荡,人民币汇率

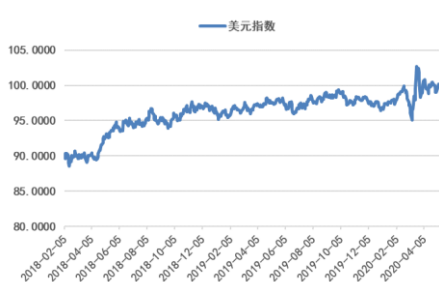
在贸易摩擦和避险需求背景下，存在贬值压力，本周人民币汇率下调也与央行短期的公开市场操作相关。3月以来，美联储以降息、量化宽松等多种手段维护流动性环境，但美元延续逆势走强。进入5月，美元指数表现震荡，但指数整体位于99左右的高位区间。当前全球经济不确定性较强，市场避险情绪仍存，指数表现受货币供求关系影响，美元流动性环境整体偏紧。

图6：美元兑人民币（元）



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图7：美元指数震荡（%）

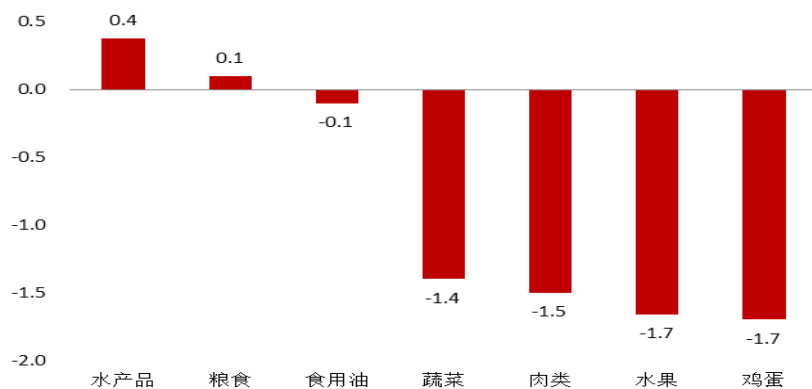


资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、蔬菜和猪肉价格未来保持震荡

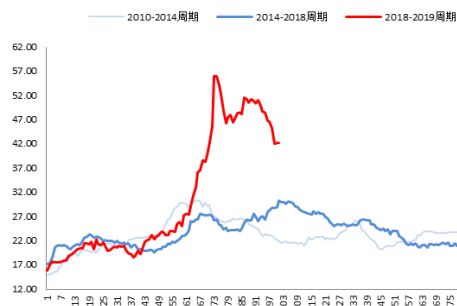
蔬菜和猪肉价格小幅下跌，蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下行0.5%，目前地产蔬菜基本占据市场交易主导地位，拱棚及露天菜上市量持续增长，生产方式多样化，成本费用进一步拉低，致使菜价有所回落。上周搜猪网显示猪肉价格上行，5月30日全国瘦肉型猪出栏均价28.87元/公斤，比上周上行0.76%。需求端仍然疲弱，市场供给仍然紧张，猪价可能震荡。

图8：蔬菜肉类价格下跌（%）



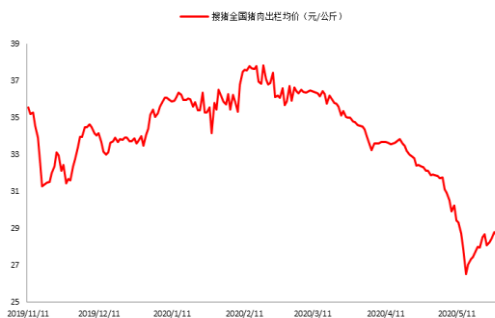
资料来源：商务部 中国银河证券研究院

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：商务部 中国银河证券研究院

图 11：寿光蔬菜价格平稳（%）



资料来源：寿光蔬菜网 中国银河证券研究院

五、黑色库存分化，需求回升可能停滞

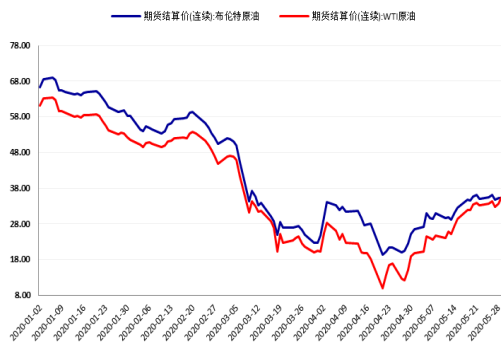
1、原油情绪好转，警惕未来需求走弱

经济开始脆弱的复苏，同时 OPEC 考虑延长减产协议，但库存仍在高位，未来需求仍然是不确定因素。5 月 29 日，布伦特原油价格回升至 35.23 美元/桶，WTI 原油回升至 35.49 美元/桶，分别比上周回升 0.56% 和 6.73%。

BDI 指数回升，巴西和澳洲铁矿石发货量增加，同时原油减产达到稳定。BDI 指数继续上行 1.2% 至 504 点，低位回升。

图 12：原油价格上行（美元/桶）

图 13：铁矿石价格上行（元/吨）



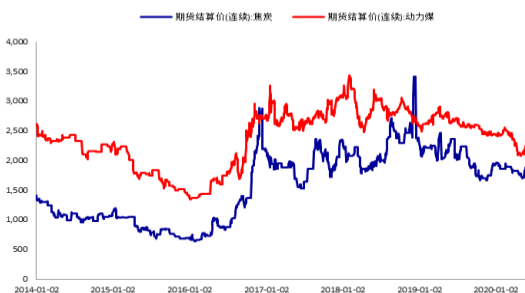
资料来源：Wind 中国银河证券研究院



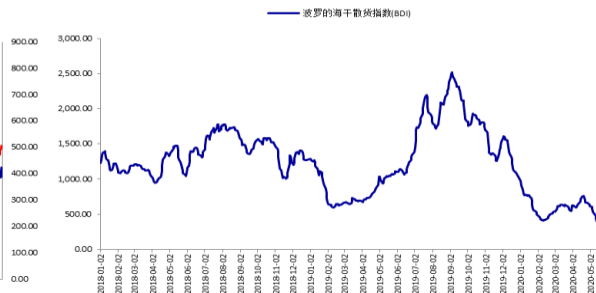
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 14：焦炭和动力煤价格小幅上行（元/吨）

图 15：BDI 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

2、钢材厂库上行，需求持续上行暂缓

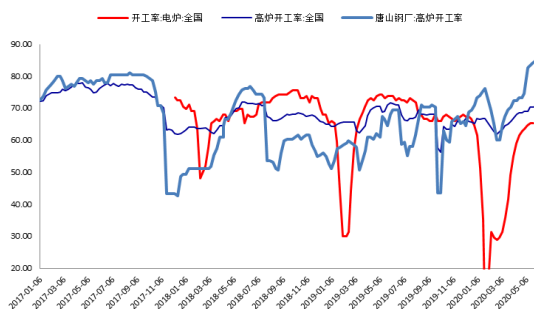
高炉开工率：全国高炉开工率上行，全国高炉开工率 70.58%，比上周上行 0.14 个百分点，唐山高炉开工率 5 月 29 日升至 84.92%。钢厂几乎满负荷运作，高炉生产上升至高位，电炉开工率也同时上行。但我国日均耗煤上周持续回落，高频数据出现分歧。

产品价格：螺纹钢和热卷价格有所分化，上周螺纹钢价格 3444 元/吨，比上周下行 4.67 个百分点，热卷价格 3721 元/吨，比上周上行 6.16 个百分点。玻璃价格 1390 元/吨，上行 5.14 个百分点。建材产品价格仍然较为坚挺，需求暂时仍然较为旺盛。

库存：钢铁库存上周出现分化，螺纹钢社会库存上周减少 33.91 万吨至 802.73 万吨，热卷减少 15.75 万吨至 234.87 万吨。螺纹钢钢厂库存上行 4.15 万吨至 305.16 万吨，线材钢厂

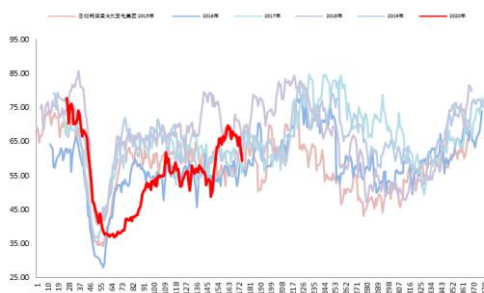
库存增加 7.01 万吨至 76.97 万吨。钢材社会库存下行，但钢厂库存上升，去库存有所分化，钢材社会库存仍然处于高位。同时工厂生产处于高位，如果需求回升速度减弱，那么黑色热度可能降温。

图 16: 高炉开工率 (%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 17: 六大电厂日均耗煤 (万吨)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 18: 螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 19: 玻璃价格 (元/吨)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)

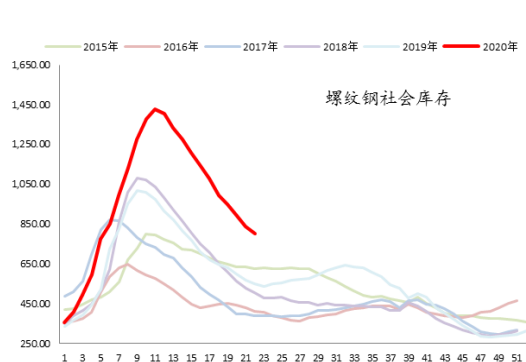
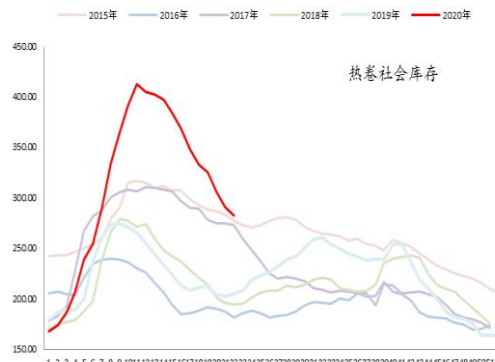
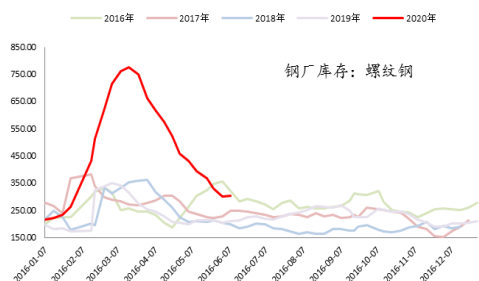


图 21: 热卷社会库存 (万吨)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 22: 钢厂螺纹钢库存(万吨)



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 23: 钢厂线材库存(万吨)

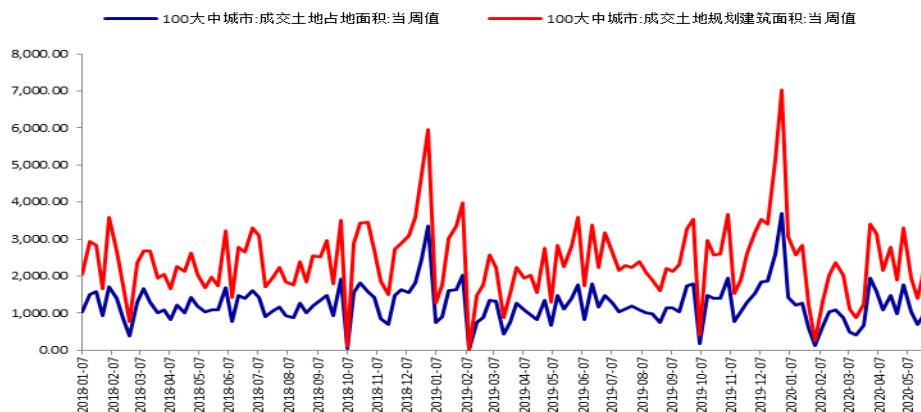


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

3、土地成交面积上行

5月24日当周，100大中城市土地成交面积949.84万平方米，规划土地建筑面积2149万平方米。土地市场活跃度稍有回升，房地产市场缓慢走出疫情，但对房地产市场仍然严控，房地产市场面临较大的资金困难。

图 24: 100 大中城市土地成交面积和规划土地建筑面积(万平方米)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

许冬石，宏观行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn