

中美利差攀高位

报告摘要

● **工业生产延续修复迹象。**1) 本周六大发电集团日均煤耗量同比降幅进一步收窄、转正，工业生产延续修复迹象。2) 相较于全球大宗商品价格的显著下挫来说，国内工业品价格表现较为坚挺。3) 铁矿石价格进一步下挫，而螺纹钢价格持平，钢材库存继续小幅回落；8月中旬以来，玻璃价格呈现快速上涨。都体现中游工业品需求或有所增强。

● **中美贸易摩擦再升级。**8月23日晚间，国务院宣布对原产于美国的约750亿美元商品加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。8月24日，美方宣布对目前已经实施的2500亿美元商品25%的关税，于10月1日起提升至30%，对月初宣布的3000亿美元商品，关税税率将由10%提升至15%。特朗普不断加征关税的举动，引发美国国内产业部门的强烈担忧。而与此同时，本周中日韩外长会就进一步深化合作达成重要共识。国内推动高质量发展的重大政策正积极酝酿。

● **本周大中城市房地产销售及土地供应状况较为稳定。**从目前Top10房企发布的半年度业绩报告来看，龙头房企储备充足，多数将采取适当收缩的拿地策略，加快销售进度，以保证流动性充裕和杠杆率下降。本周央行在政策吹风会上明确表示，新的LPR形成机制并不会使房贷利率下降。此外，2019年全国棚改计划新开工289万套，1到7月已开工约207万套，占年度目标任务的71.6%。下半年棚改对房地产投资的支撑作用或将进一步弱化。

● **本周央行公开市场操作有所收敛，流动性脱离6、7月份大水漫灌的态势，也意味着包商银行事件的冲击正归于平淡。**本周新版LPR首次报价出炉，结果符合市场预期。周六有1490亿元MLF到期，周一央行以何种利率进行蓄作是市场翘首以待的，尤其周末中美贸易争端加剧，提高了市场对降息的期待。我们倾向于认为央行短期内或不会调降MLF利率，而是先让银行在“加点”方面做更多的文章，尤其在8月高频数据呈现修复迹象的情况下。

● **本周债券市场小幅走弱。**主要受到以下几方面影响：1) 周二央行政策吹风会削弱了市场对短期降息的预期；2) 据彭博报道，中国计划新增地方政府专项债额度，增强了市场对经济企稳缓和的预期；3) 本周猪肉价格大涨，导致通胀担忧有所强化。目前，中国债券市场与美、欧债券市场的走势出现了巨大分化，我们认为，这主要源于双方货币政策态度出现了分化：美欧债市收益率的迅速走低，背后是市场对新一轮货币宽松的高度预期；而中国在宏观政策上表现出超强定力，坚决实施房地产调控和金融供给侧改革，在货币宽松上主要强调引导资金流向。

● **周五离岸人民币对美元汇率进一步大幅贬值收于7.1355。**中美贸易谈判进展暗淡，而人民币汇率作为谈判中的敏感一环，仍将承受较大压力，不排除继续震荡走贬的可能。不过，我们对央行维稳人民币汇率预期、避免汇率超调的能力和意愿仍有信心。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、实体经济：中美贸易摩擦再升级	3
1、工业生产延续修复迹象	3
2、中游工业品景气有所修复	4
3、房地产融资政策延续收紧步伐	4
4、猪肉价格突破历史高位	5
二、金融市场：人民币汇率创 11 年新低	6
1、货币市场：LPR 首次报价符合预期	6
2、债券市场：与欧美债市呈现分化	6
3、人民币汇率：中美局势紧张致人民币再度贬值	7

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比继续回升	3
图表 2：本周工业品价格窄幅波动，相对强势	3
图表 3：本周原油价格窄幅波动	4
图表 4：本周螺纹钢价格并未追随铁矿石跌势	4
图表 5：本周钢材社会库存温和回落	4
图表 6：8 月中旬以来玻璃价格呈现快速上涨	4
图表 7：本周 30 大中城市房地产小幅回升	5
图表 8：上周 100 城土地供应面积略有回落	5
图表 9：本周农产品批发价格指数继续季节性回升	5
图表 10：本周猪肉、鸡蛋和蔬菜价格环比涨幅较大	5
图表 11：本周公开市场小额净回笼	6
图表 12：近期货币市场利率脱离此前的超低状态	6
图表 13：本周国债到期收益率普遍有所上行	7
图表 14：欧、美债券收益率已大幅下挫	7
图表 15：本周离岸人民币汇率贬至 7.13	7
图表 16：本周 CFETS 人民币指数再度下挫	7

一、实体经济：中美贸易摩擦再升级

1、工业生产延续修复迹象

工业生产呈现修复迹象，工业品价格震荡略跌。本周六大发电集团日均煤耗量小幅上扬，同比降幅进一步收窄、转正，工业生产延续修复迹象（图表1）；南华工业品指数窄幅震荡、略有下跌，但相较于全球大宗商品价格的显著下挫来说，国内工业品价格表现较为坚挺（图表2）。

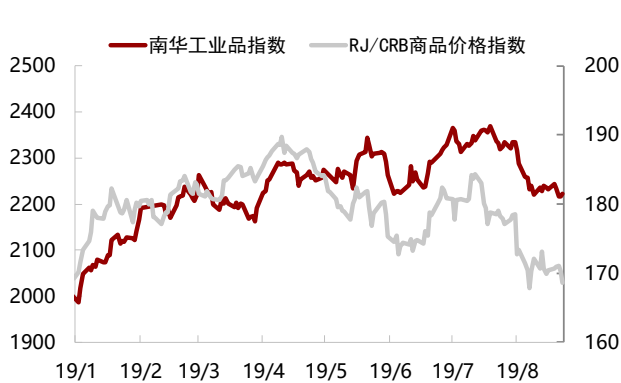
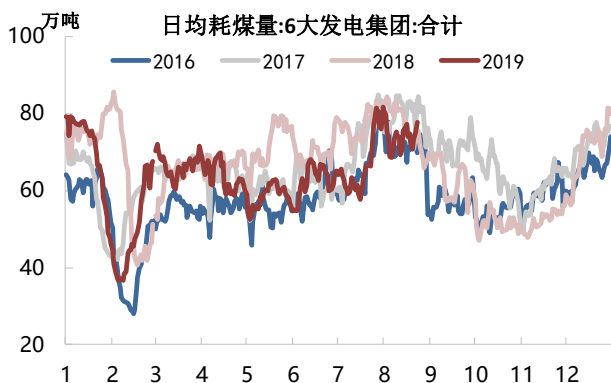
中美贸易摩擦再升级。8月23日晚间，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。“原油”首次出现在中方的反制清单上；“汽车及零部件”重新进入中方反制清单；“大豆”等商品再次出现在加征关税清单上，将在此前基础上，再加上新的追加税率。8月24日，美方宣布对于目前已经实施的2500亿美元商品25%的关税，将于10月1日起将关税提升至30%，而对于月初宣布的3000亿美元商品部分，关税税率则将由此前计划的10%提升至15%。**特朗普不断加征关税的举动，引发美国国内产业部门的强烈担忧。**美国商会和零售、汽车、石油、农业等主要行业协会纷纷发表声明，警告美中贸易争端升级将对美国相关行业、企业和消费者造成不利影响，呼吁美中双方尽快回到谈判桌、达成协议结束贸易争端。美国全国商业经济协会调查显示，98%的受访经济学家预计美国经济会在2019年后陷入衰退。其中，38%的受访者认为经济衰退将在2020年开始，34%的受访者认为经济衰退将在2021年开始。

中日韩外长会就进一步深化合作达成重要共识。三国外长认为，中日韩应加强大数据、人工智能、5G等方面的合作，争取早日达成全面、高水平的中日韩自贸协定，促进贸易和投资自由化便利化。8月20日日本最大移动通信运营商都科摩公司宣布，将从21日开始接受华为P30 Pro智能手机的预订。至此，日本三大运营商均已重启销售华为手机。本周海关总署宣布，8月17日起对原产于澳大利亚相关牛肉恢复按最惠国税率征收关税。

国内推动高质量发展的重大政策正积极酝酿。据经济参考报，中央部委和地方正密集出台和酝酿新政：全国首部以新旧动能转换为主题的地方性法规实施在即；优化营商环境条例已经征求意见，有望近期出台；下一步我国将围绕人工智能、生物医药、智能制造、数字经济等领域，超前布局未来前沿产业，培育一批新的百亿级、千亿级甚至万亿级产业。工信部副部长表示，正在制定新一轮发展服务型制造和生产性服务业的政策措施，要把服务型制造放在制造强国的大格局中系统谋划。国务院总理李克强主持召开部分省份稳就业工作座谈会，研究部署进一步稳就业政策措施。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比继续回升

图表 2：本周工业品价格窄幅波动，相对强势

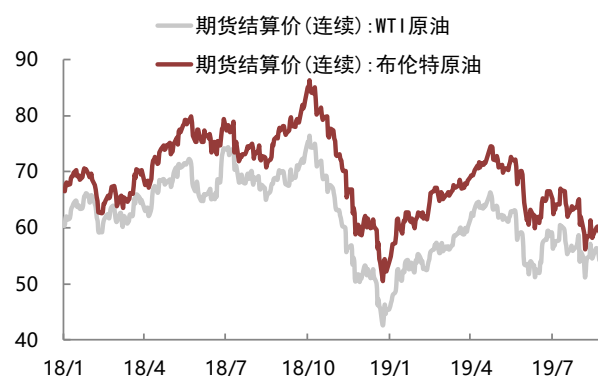


来源：Wind，莫尼塔研究

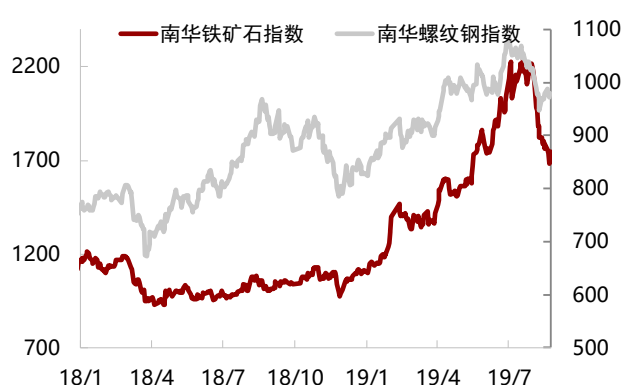
2、中游工业品景气有所修复

原油价格后半周下跌。全周WTI油价震荡略跌1.28%，至54.17美元/桶，布伦特油价震荡略涨1.19%，至59.34美元/桶（图表3）。美国原油库存减少但成品油库存增加，施压美油价格；周五国际贸易局势再度拉紧，导致油价显著下挫。本周铁矿石价格进一步下挫，而螺纹钢价格持平（图表4），钢材库存继续小幅回落（图表5）；8月中旬以来，玻璃价格呈现快速上涨（图表6），这些都体现中游工业品需求或有所增强。本周COMEX黄金期货进一步上涨0.87%，连涨七周，随着全球央行进入新一轮的“继续放水”，全球民粹主义势力上升，黄金价格将处于长期上行趋势。

图表 3：本周原油价格窄幅波动

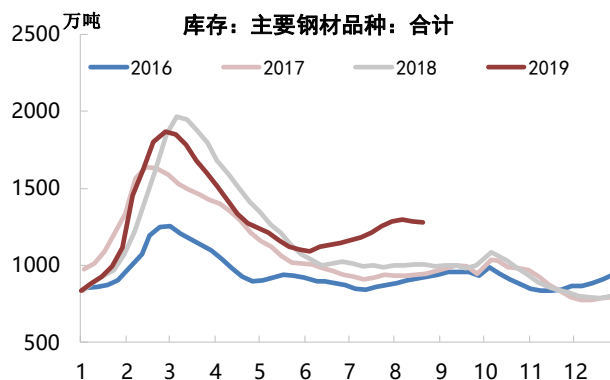


图表 4：本周螺纹钢价格并未追随铁矿石跌势

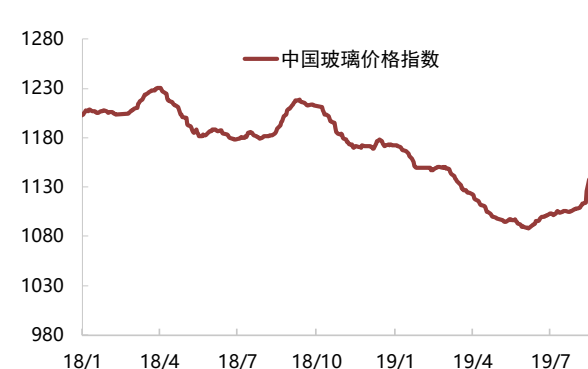


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：本周钢材社会库存温和回落



图表 6：8月中旬以来玻璃价格呈现快速上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

3、房地产融资政策延续收紧步伐

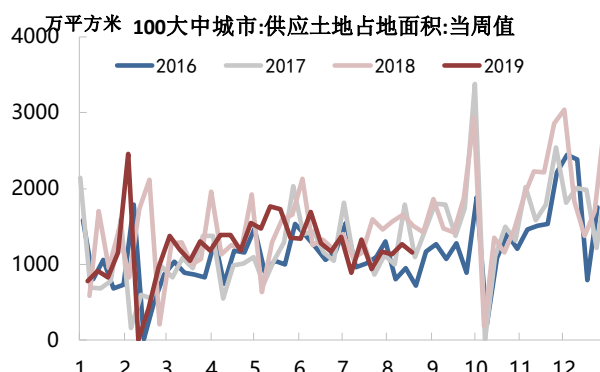
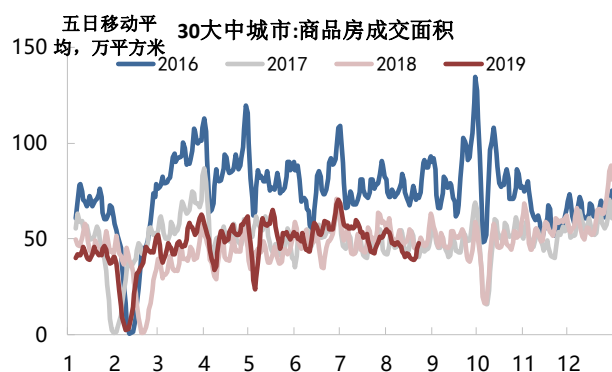
大中城市房地产销售及土地供应状况较为稳定。本周全国30大中城市商品房成交呈现小幅回升（图表7）；上周100个大中城市土地供应面积略有回落，但并未显著下挫（图表8）。截至8月23日，全国Top10房企中有7家发布了2019半年度业绩报告，总体维持稳健增长。龙头房企储备充足，多数房企将采取适当收缩的拿地策略，加快销售进度，以保证流动性充裕和杠杆率下降。

房地产融资政策继续收紧。据券商中国报道，南京、青岛、苏州、合肥、武汉、无锡地区银行普遍执行首套基准上浮20%、甚至30%。据银保监会统计，在房地产信托及信托通道业务受到严格监管的情况下，截至8月19日，今年以来共有5家信托公司增加注册资本的请示获批，较去年同期减少4家，增资规模较去年同期下滑22.64%。据第一财经，银行个人消费贷款审批的口子正在收紧，个

人消费贷款必须保证专款专用，银行会对贷款用途严格考察，禁止进入股市、楼市。本周央行在政策吹风会上明确表示，近期将在充分调研的基础上发布关于个人住房贷款利率政策的公告，新的LPR形成机制并不会使房贷利率下降。此外，住建部数据显示，2019年全国棚改计划新开工289万套，1到7月已开工约207万套，占年度目标任务的71.6%。下半年棚改对房地产投资的支撑作用或将进一步弱化。

图表 7：本周 30 大中城市房地产小幅回升

图表 8：上周 100 城土地供应面积略有回落



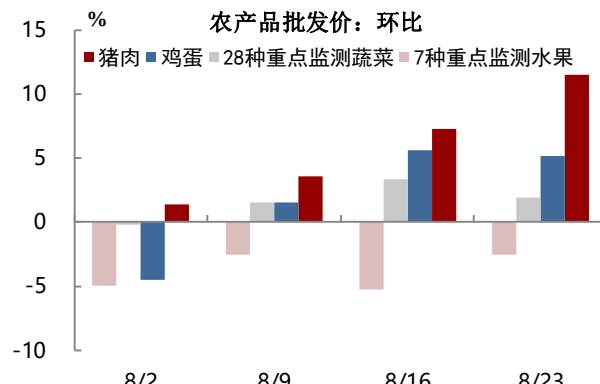
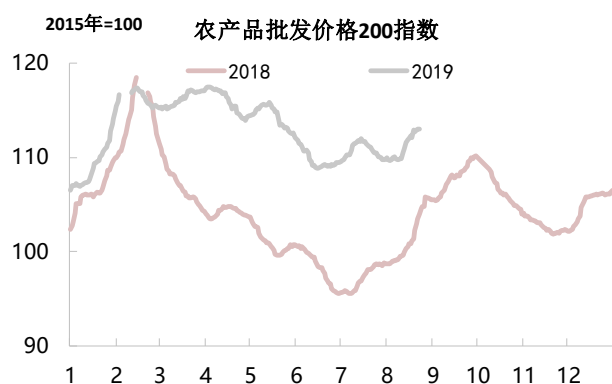
来源：Wind，莫尼塔研究

4、猪肉价格突破历史高位

本周农产品批发价格指数继续呈季节性反弹（图表9）。分项来看，除水果价格继续小幅回落外，猪肉、鸡蛋和蔬菜价格环比依次出现较大幅度上涨，尤其是猪肉价格（图表10）。本周国内猪肉平均批发价突破历史高位，达到31元/公斤。目前，生猪养殖企业头均盈利可达800元至1000元，且生猪产能缺口明显，预计涨势仍将持续。本周国务院常务会议确定稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施，要求加快非洲猪瘟强制扑杀补助发放，采取多种措施加大对生猪调出大县和养殖场（户）的支持，引导有效增加生猪存栏量；地方要立即取消超出法律法规的生猪禁养、限养规定；发展规模养殖，支持农户养猪；保障猪肉供应，增加地方猪肉储备。

图表 9：本周农产品批发价格指数继续季节性回升

图表 10：本周猪肉、鸡蛋和蔬菜价格环比涨幅较大



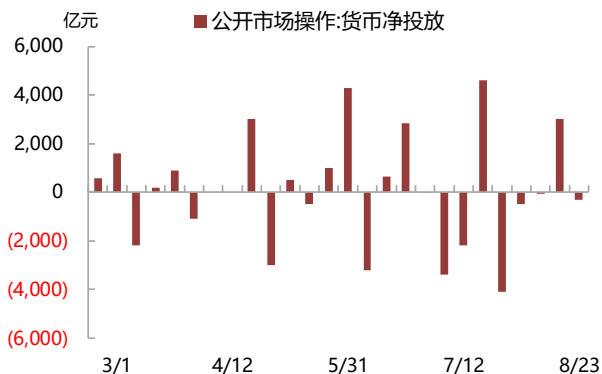
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率创 11 年新低

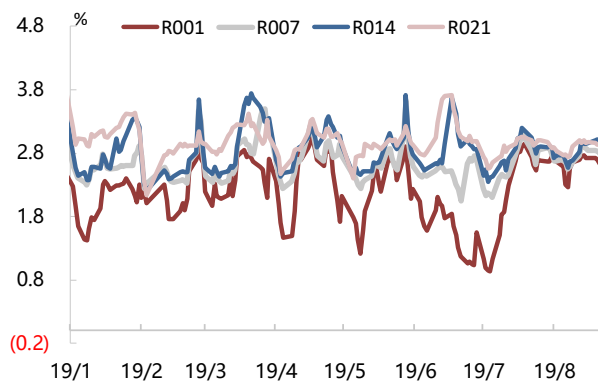
1、货币市场：LPR 首次报价符合预期

本周央行公开市场操作有所收敛，以2700亿元逆回购操作对冲本周到期的3000亿逆回购，实现资金小额净回笼（图表11）。货币市场利率继续在政策利率（逆回购利率）之上窄幅波动，流动性脱离6、7月份大水漫灌的态势，也意味着包商银行事件的冲击正归于平淡（图表12）。本周新版LPR首次报价出炉，结果符合市场预期：1年期品种报4.25%，5年期以上品种报4.85%。LPR利率略微下行6bp，1年与5年期利差与国开债期限利差相匹配，体现了市场化定价原则。周六有1490亿元MLF到期，周一央行以何种利率进行蓄作是市场翘首以待的，尤其周末中美贸易争端加剧，提高了市场对降息的期待。我们倾向于认为央行短期内或不会调降MLF利率，而是先给市场一个适应的过程，让银行在“加点”方面做更多的文章，尤其是在8月宏观高频数据呈现出修复迹象的情况下。

图表 11：本周公开市场小额净回笼



图表 12：近期货币市场利率脱离此前的超低状态



来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：与欧美债市呈现分化

本周债券市场小幅走弱。国债收益率除3年期略有下行外，各期限上行幅度在2.5bp-4.8bp，收益率曲线有所增陡（图表13）。债券市场走弱主要受到以下几方面影响：1）周二央行政策吹风会强调LPR改革主要意在疏通货币政策传导，而市场利率已到了一个基本合理的水平，由此削弱了市

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_10460

