

证券研究报告 / 宏观数据

## IMF 否认中国操纵汇率——海外宏观周度观察（2019 年第 32 周）

### 报告摘要：

美国 7 月 ISM 非制造业指数录得 53.7，前值为 55.1。非制造业 PMI 呈持续滑落态势，已是 2016 年 9 月以来的最低值。服务业等非制造业在美国经济中的比重较大，其持续下滑也反映出美国未来经济增长的压力。但 Markit PMI 指数在 7 月有所反弹。由于季调等原因，Markit PMI 指数相对平稳，而 ISM PMI 则波动稍大。对经济形势的变化更敏感。同时 ISM 指数更偏主观，其走低反映出企业对未来经济的信心较差。英国二季度 GDP 环比下降 0.2%。制造业产出下降、建筑业疲软是英国二季度经济萎缩的主要原因。未来由于全球经济走弱影响外需、以及脱欧的不确定性压制市场情绪的原因，英国经济仍会承压。

随着中美经贸摩擦继续升温，全球经济前景更加黯淡，各经济体降息预期也再度增强。年初至今，全球已经有 31 个经济体实施了降息。本周市场对于美联储的降息预期继续升温，发达经济体中最偏鹰派的英国近期降息预期也开始发酵。由于鲍里斯·约翰逊当选首相后，持续发表脱欧的强硬表态，市场对于“硬脱欧”的担忧不断上升。一旦英国无协议脱欧，英央行将不得不要受到经济下行压力的影响而降息。英国二季度经济环比萎缩，在悲观的前景下，英央行继续加息的可能性越来越小。

美国财政部将中国列为“汇率操纵国”，并在声明中提出将于 IMF 进行接触，来对中国的“不公平竞争”进行制裁。但 IMF 于 9 日发布中国年度第四条磋商报告显示，中国并未“操纵汇率”。中国并不符合美国自己对“汇率操纵国”的认定标准。而且按照以往经验，美国都是在每半年一次的汇率报告中判定其它国家是否为汇率操纵国，而本次则是临时公告将中国定为汇率操纵国。这个举措说明其本质并非为了缩小贸易逆差，而是在中美经贸磋商中对中国的加码施压。虽然 IMF 否认中国操纵汇率，但美国依然可以一意孤行、升级经贸摩擦。中国被列为“汇率操纵国”，更方便特朗普继续甚至加码关税战。未来 3000 亿美元关税存在落地可能，甚至不排除继续提升税率的可能性。而且鉴于此番举动的特殊性，特朗普可能提前发动对中国的“金融战”。

由于中美摩擦不断升级，本周全球股市情绪依然受到较大影响。市场对全球经济前景的预期更加悲观，导致油价大跌。同时作为避险资产的黄金则大受追捧。农产品涨跌互现。



### 相关报告

《“汇率操纵国”影响不在标签本身》  
(20190808)

《人民币贬值趋势不会长期持续》  
(20190805)

《无恃其不来，恃吾有以待也——海外宏观周度观察（2019 年第 31 周）》  
(20190803)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警 .....	3
2. 美国非制造业 PMI 跌至低点，英国 GDP 超预期滑落.....	3
2.1. 美国 ISM 非制造业指数跌至三年低点 .....	3
2.2. 英国二季度 GDP 超预期下滑 .....	4
3. 全球宽松预期再度增强.....	4
4. IMF 否认中国操纵汇率.....	6
5. 全球市场表现.....	7
5.1. 恐慌情绪延续，全球股市普跌.....	7
5.2. 降息预期升温引起债券收益率下行.....	7
5.3. 原油铁矿石大跌，农产品涨跌互现.....	8
图 1: ISM 非制造业指数一路下行 .....	3
图 2: Markit 服务业指数有所反弹.....	3
图 3: 英国 GDP 超预期下行 .....	4
图 4: 市场对于 9 月降息预期继续升温.....	6
图 5: 市场对全年降息预期升温 .....	6
图 6: 全球股市延续下跌趋势.....	7
图 7: 美国国债收益率下行 .....	8
图 8: 日本国债收益率下行 .....	8
图 9: 欧元区公债收益率下行.....	8
图 10: 原油铁矿石大跌.....	9
图 11: 农产品涨跌互现.....	9
表 1: 重点数据及事件 .....	3
表 2: 年初至今已有 31 个经济体实施了降息 .....	4

## 1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/08/13	德国	7月CPI终值
2019/08/13	英国	7月失业率
2019/08/13	德国、欧元区	8月ZEW经济指数
2019/08/13	美国	7月CPI
2019/08/14	法国、英国	7月CPI
2019/08/14	欧元区	6月工业产出
2019/08/14	美国	7月CPI
2019/08/15	美国	7月工业产出
2019/08/15	美国	7月零售销售
2019/08/16	美国	8月密歇根大学消费者信心指数初值

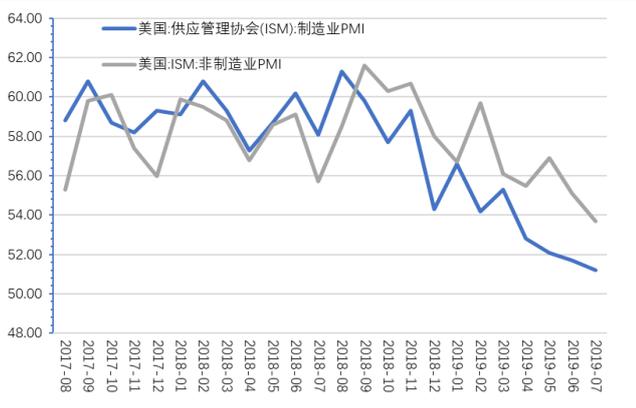
数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国非制造业 PMI 跌至低点, 英国 GDP 超预期滑落

### 2.1. 美国 ISM 非制造业指数跌至三年低点

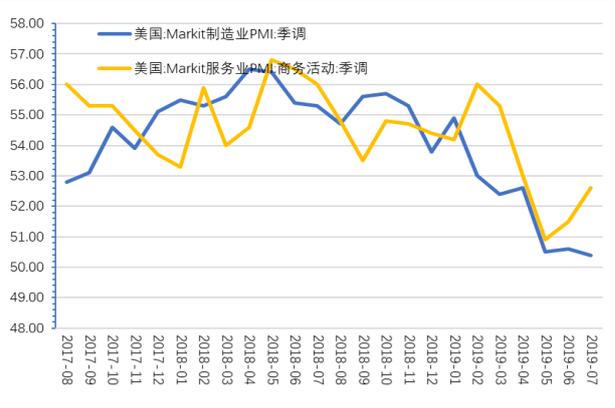
美国 7 月 ISM 非制造业指数录得 53.7, 前值为 55.1。非制造业 PMI 呈持续滑落态势, 已是 2016 年 9 月以来的最低值。服务业等非制造业在美国经济中的比重较大, 其持续下滑也反映出美国未来经济增长的压力。但 Markit PMI 指数在 7 月有所反弹。

图 1: ISM 非制造业指数一路下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: Markit 服务业指数有所反弹



数据来源: 东北证券, Wind

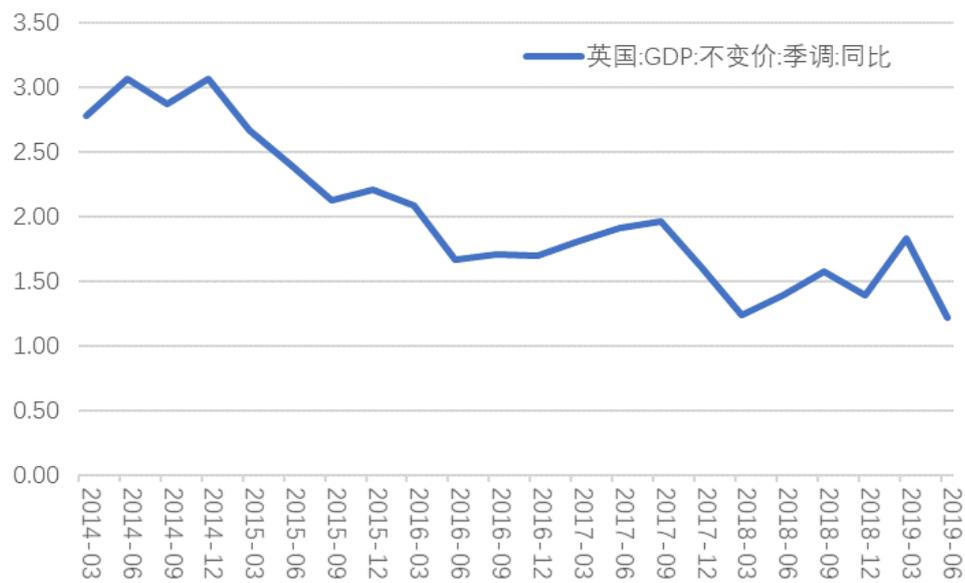
美国 ISM PMI 和 Markit PMI 统计口径及权重有所不同, 所以偶尔有所背离。ISM 制造业 PMI 指数由美国供应管理协会 (ISM) 在对 400 多家企业的采购主管进行商业调查, 编制成报告, Markit 制造业 PMI 是由金融信息数据提供商 Markit 根据对美国 600 多家企业的调查结果, 编制成报告。由于季调等原因, Markit PMI 指数

相对平稳，而 ISM PMI 则波动稍大。对经济形势的变化更敏感。同时 ISM 指数更偏主观，其走低反映出企业对未来经济的信心较差。

## 2.2. 英国二季度 GDP 超预期下滑

周五，英国统计局公布二季度 GDP 数据。英国二季度 GDP 环比下降 0.2%，市场预期为 0%，前值上升 0.5%。英国经济超预期下行，英镑兑美元随之下跌。同比上看，英国二季度 GDP 同比上升 1.2%，预期为 1.4%，前值 1.8%。

图 3: 英国 GDP 超预期下行



数据来源：东北证券，Wind

制造业产出下降、建筑业疲软是英国二季度经济萎缩的主要原因。一季度由于原定脱欧计划在季度末，所以很多厂商提前囤货，拉高了一季度产出，故而二季度回落。未来由于全球经济走弱影响外需、以及脱欧的不确定性压制市场情绪的原因，英国经济仍会承压。

## 3. 全球宽松预期再度增强

随着中美经贸摩擦继续升温，全球经济前景更加黯淡，各经济体降息预期也再度增强。8月7日，印度央行超预期降息 35bp；新西兰央行降息 50bp。年初至今，全球已经有 31 个经济体实施了降息。

表 2: 年初至今已有 31 个经济体实施了降息

时间	国别	降息幅度	备注
1月28日	加纳	100bp	将基准利率降低 100 个基点至 16.00%
2月7日	印度	25bp	将回购利率下调至 6.25%
2月14日	埃及	100bp	下调隔夜存款利率至 15.75%，下调隔夜贷款利率至 16.75%
2月26日	吉尔吉斯斯坦	25bp	将政策利率从 4.75% 下调至 4.50%

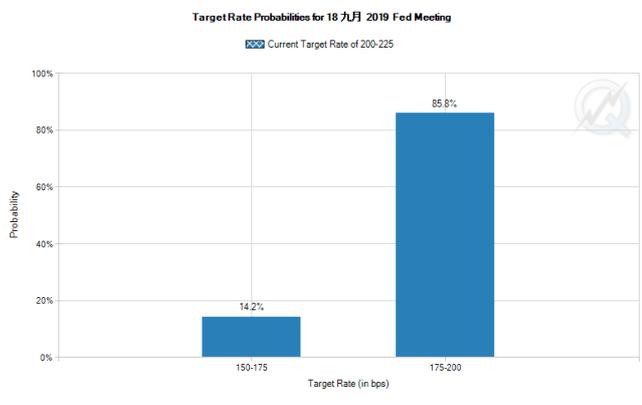
3月13日	格鲁吉亚	25bp	将再融资利率从6.75%下调至6.5%
3月19日	牙买加	25bp	将利率下调至1.25%，这是自去年12月以来的第三次降息
3月22日	巴拉圭	25bp	将政策利率下调至4.75%
3月26日	尼日利亚	50bp	降息至13.50%
4月4日	印度	25bp	将回购利率从6.25%下调至6.00%
4月15日	哈萨克斯坦	25bp	将政策利率下调至9.00%
4月25日	乌克兰	50bp	将主要利率下调至17.5%，这是过去两年来的首次降息
4月26日	阿塞拜疆	25bp	将再融资利率下调至8.75%
5月7日	马来西亚	25bp	将隔夜政策利率下调25个基点至3%，是今年东盟区域内首个降息的國家
5月8日	新西兰	25bp	将基准利率从1.75%下调至1.5%，为2016年11月以来首次降息
5月9日	菲律宾	25bp	关键利率下调至4.5%，为2016年以来首次降息
5月22日	冰岛	50bp	将指标利率从4.50%下调至4.00%
5月31日	斯里兰卡	50bp	称降息旨在稳定通胀、确保经济增长
6月4日	澳大利亚	25bp	降息至1.25%，至历史最低水平，为2016年8月以来首次降息
6月6日	印度	25bp	回购利率下调至5.75%，为年内第三次降息
6月10日	智利	50bp	智利央行意外降息50个基点至2.5%
6月14日	俄罗斯	25bp	降息至7.50%，为去年3月以来首次降息
7月2日	澳大利亚	25bp	澳洲联储宣布降息25个基点至1.00%，为连续第二个月降息
7月18日	韩国	25bp	宣布降息25个基点至1.5%，为三年以来首次降息
7月18日	印尼	25bp	宣布降息25个基点至5.75%
7月18日	乌克兰	50bp	乌克兰央行将主要利率下调至17%
7月18日	南非	25bp	宣布降息25个基点至6.5%，成为今年以来第五个宣布降息的G20國家央行
7月25日	土耳其	425bp	将基准利率从24%降至19.75%，这是土耳其央行自2015年2月以来首次降息
7月26日	俄罗斯	25bp	宣布降息25个基点至7.25%，至一年来最低水平
8月1日	美国	25bp	美联储将联邦基金利率目标区间下调至2.00%-2.25%，为2008年底以来首次降息
8月1日	巴西	50bp	将基准利率从6.50%下调至6.00%
8月1日	阿联酋	25bp	将借款短期流动性的回购利率下调25bp，将定期存款利率下调25bp
8月1日	沙特阿拉伯	25bp	将银行贷款利率降低25bp至2.75%，商业银行存款利率降低25bp至2.25%
8月1日	巴林	25bp	
8月1日	中国香港	25bp	香港金管局将基准利率下调25个基点至2.50%
8月4日	约旦	25bp	约旦中央银行(CBJ)宣布降低所有货币政策工具利率25个基点
8月7日	新西兰	50bp	宣布将基准利率降低50个基点至1%，创纪录新低，这是新西兰央行年内第二次降息
8月7日	印度	35bp	印度央行将基准利率从5.75%下调35个基点至5.40%，为今年第四次降息

数据来源：东北证券

本周市场对于美联储的降息预期继续升温，本周美元兑人民币汇率突破“7”关口，

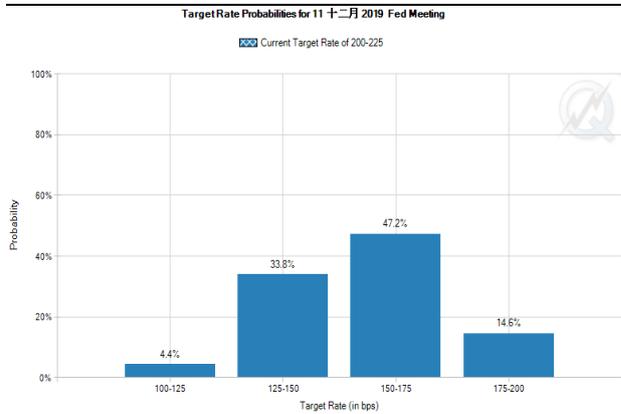
美国将中国列为“汇率操纵国”，双方矛盾趋于白热化。这引发市场对于降息的预期继续升温。CME Group的“美联储观察”工具显示，市场对于9月份降息预期保持100%，降息50bp的概率为14.2%，较上周上升。对于年内降息预期亦有所升温，降息超过25bp的概率大大增加。

图 4: 市场对于 9 月降息预期继续升温



数据来源：东北证券，CME Group

图 5: 市场对全年降息预期升温



数据来源：东北证券，CME Group

发达经济体中最偏鹰派的英国近期降息预期也在升温。由于鲍里斯·约翰逊当选首相后，持续发表脱欧的强硬表态，市场对于“硬脱欧”的担忧不断上升。一旦英国无协议脱欧，英央行将不得不受到经济下行压力的影响而降息。英国二季度经济环比萎缩，在悲观的前景下，英央行继续加息的可能性越来越小。

#### 4. IMF 否认中国操纵汇率

美国财政部将中国列为“汇率操纵国”，并在声明中提出将于 IMF 进行接触，来对中国的“不公平竞争”进行制裁。但 IMF 于 9 日发布中国年度第四条磋商报告显示，2018 年中国经常账户顺差下降，人民币汇率水平与经济基本面基本相符。多位美国专家接受记者采访时表示，这份报告证实中国并未“操纵汇率”。

在《“汇率操纵国”影响不在标签本身》中提到，中国并不符合美国自己对“汇率操纵国”的认定标准。而且按照以往经验，美国都是在每半年一次的汇率报告中判定其它国家是否为汇率操纵国，而本次则是临时公告将中国定为汇率操纵国。这个举措说明其本质并非为了缩小贸易逆差，而是在中美经贸磋商中对中国的加码施压。虽然 IMF 否认中国操纵汇率，但美国依然可以一意孤行、升级经贸摩擦。

将中国列为“汇率操纵国”之后，美国暂时还没有实施进一步的制裁。但需警惕未来贸易摩擦升级的风险。中国被列为“汇率操纵国”，更方便特朗普继续甚至加码关税战。未来 3000 亿美元关税存在落地可能，甚至不排除继续提升税率的可能性。而且鉴于此番举动的特殊性，特朗普可能提前发动对中国的“金融战”。

不过特朗普能否“硬气到最后”还不能确定。目前的双方对峙情况来看，特朗普愈发急迫地要签订协议，不惜强硬摊牌。短期内为了博取更多利益，美方一定会加码施压，局势不容乐观。但未来特朗普面临的大选压力逐渐增加，在年底也有可能

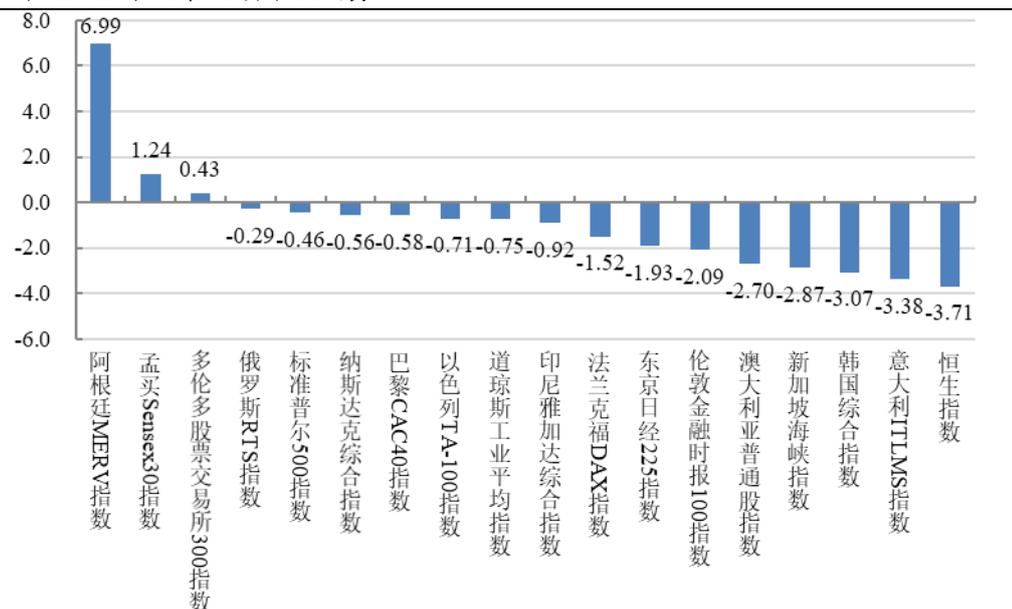
做出让步而选择签订一个对他来说或许不完美的协议。

## 5. 全球市场表现

### 5.1. 恐慌情绪延续，全球股市普跌

由于中美摩擦不断升级，本周全球股市情绪依然受到较大影响。美股三大指数于下半周反弹，但全周仍收跌。由于不稳定因素的影响，恒生指数下跌 3.71%。

图 6: 全球股市延续下跌趋势



数据来源：东北证券，Wind

### 5.2. 降息预期升温引起债券收益率下行

全球降息预期升温的影响下，各类债券收益率均下行。美国 3 月期国债收益率下行 6bp，10 年期国债收益率下行 12bp。日本 1 年期国债收益率下行 2.6bp，10 年期国债收益率下行 6bp；欧元区 3 月期公债收益率下行 4.9bp；10 年期公债收益率大幅

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\\_10825](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10825)

