

人民币再临“破7”

报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

● **工业生产继续呈边际修复，中美谈判局势紧张重创工业品价格。**南华工业品指数周五大幅回落，受到特朗普拟对中国3000亿美元输美商品加征10%关税的冲击。相较而言，全球大宗商品价格反应更加剧烈，中美贸易战的冲击不限于两国之内，全球供应链的被迫重构，对全球经济的冲击不容小觑。本周波罗的海干散货指数（BDI）继续快速回落。7月国内企业家信心才刚有所修复，在贸易谈判的反复下或将再度受挫，这或将触发政策在稳定制造业投资（降成本和产业升级）和加快基建投资（新基建和补短板）方面加大力度。

● **我们认为，此番特朗普威胁从9月1日起加征关税，主要是向中国施压、争取更好要价的手段。**美国对余下3000亿美元商品的进口依赖度较高，而短期其它东南亚等市场容量尚且不足，对3000亿美元商品加税，会在较大程度上损伤美国消费者的福利，加大美国经济的下行压力，从而不利于特朗普连任。目前，中美双方都有谈成意愿，只不过中方有自身底线、美方希望争取更高要价，因此，本轮谈判的过程仍将是一场拉锯战。随着贸易战对美国工业订单、私人固定投资以及消费和股市的影响加深，加之美国税改对经济的刺激效果加速衰减，特朗普达成贸易协议的诉求将会更加迫切。我们倾向于，中美贸易谈判在11月APEC会议期间会取得成果。在此期间资本市场仍会经历不小的波动，但形势有望归于缓和。

● **房地产政策收紧影响显著。**据报道，富力地产近日发布内部文件，明确表示2019年下半年原则上暂停拿地，并多次提及要促销售、抓回款。克尔瑞数据显示，受上半年末企业业绩冲刺影响，7月百强房企销售规模环比降低29%。中国证券报称，合肥、广州、长沙等多个热点城市银行人士表示，开发贷、土地出让金融资、个人首套房贷款和二套房贷款均有收紧动作。我们草根调研也反映出房企拿地放缓、房地产销售平淡、以及融资政策显著收紧的情况。房地产投资下行，是另一威胁下半年经济增长的领域（倘若房企再度启动去年那样的高周转模式，房地产投资仍有望稳步回落）。我们倾向于政策会相机抉择，倘若中美贸易战升级或房地产投资下行压力增大，房地产融资政策或将出现边际调整，但主要突出对冲性质。

● **全周央行并未开展公开市场操作，因而尚不能完全排除跟随美联储降息的可能性。**我们认为央行跟随的必要性不强，因当前流动性环境已经足够宽松，降低中小微企业融资成本需借助于结构性办法；且中美贸易谈判再生齟齬，导致人民币贬值压力又起，也直接限制了短期降息的可能性。人民币汇率再度面临“破7”考，下周一人民币中间价的设定，是观察政策态度的重要窗口。我们认为，在中美谈判继续并有望缓和的情况下，人民币汇率暂不会“破7”，避免给谈判增添不必要的障碍，也避免在此环境下使资本市场出现震动。

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：特朗普威胁再加关税.....	3
1、全球工业品价格重挫.....	3
2、钢企盈利引担忧.....	4
3、房地产政策收紧影响显著.....	5
4、食品价格压力缓解.....	5
二、金融市场：人民币汇率再临“破 7”.....	6
1、货币市场：跟随降息的可能性不大.....	6
2、债券市场：久违上涨.....	7
3、人民币汇率：再临破“7”.....	7

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量高位震荡.....	3
图表 2：周五南华工业品指数显著下挫.....	3
图表 3：7 月 30 日中央政治局会议要点.....	4
图表 4：周五原油价格快速下挫.....	4
图表 5：本周钢材社会库存继续上升.....	4
图表 6：30 大中城市房地产销售有所回升.....	5
图表 7：上周 100 城土地供应面积维持低位.....	5
图表 8：本周农产品批发价格指数温和回落.....	6
图表 9：本周水果和鸡蛋价格环比下跌.....	6
图表 10：本周公开市场小幅净回笼资金.....	7
图表 11：近期货币市场利率脱离此前的超低状态.....	7
图表 12：本周国债到期收益率全线下行.....	7
图表 13：本周国债收益率曲线平坦化下移.....	7
图表 14：本周离岸人民币汇率再临破 7.....	8
图表 15：本周 CFETS 人民币指数有所上扬.....	8

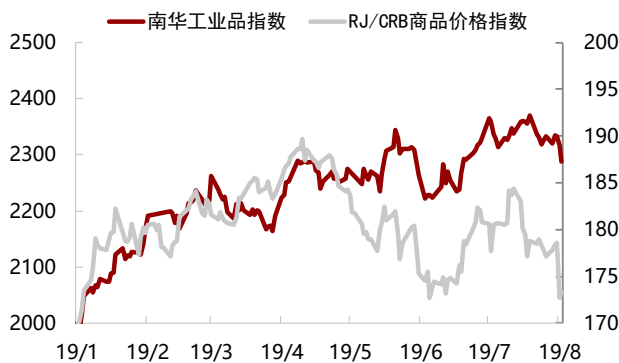
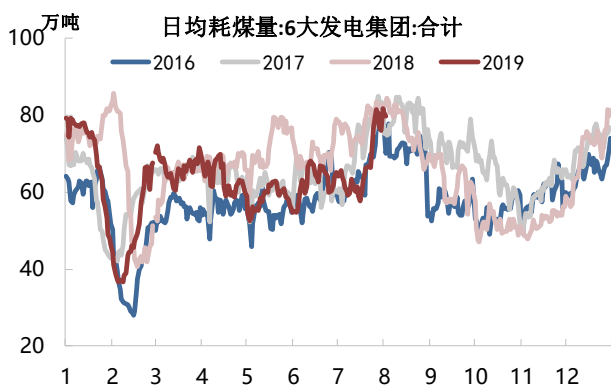
一、实体经济：特朗普威胁再加关税

1、全球工业品价格重挫

工业生产继续呈边际修复，中美谈判局势紧张重创工业品价格。本周六大发电集团日均煤耗量保持在高位，工业生产继续呈现出修复迹象（图表1）。南华工业品指数周五大幅回落，受到特朗普拟对中国3000亿美元输美商品加征10%关税的冲击。相较而言，全球大宗商品价格反应更加剧烈（图表2）。中美贸易冲突冲击不限于两国之内，全球供应链被迫重构，对全球经济的冲击不容小觑。本周波罗的海干散货指数（BDI）继续快速回落。7月企业家信心才刚有所修复，贸易谈判反复下或将再度受挫，这或将触发政策在稳定制造业投资（降成本和产业升级）和加快基建投资（新基建和补短板）方面加大对冲力度。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量高位震荡

图表 2：周五南华工业品指数显著下挫



来源：Wind，莫尼塔研究

此番特朗普威胁从9月1日起加征关税，应主要是向中国施压、争取更好要价的手段。美国对余下3000亿美元商品的进口依赖度较高，而短期其它东南亚等市场容量尚且不足，对3000亿美元商品加税，会在较大程度上损伤美国消费者的福利，加大美国经济下行压力。目前，中美双方都有谈成意愿，只不过中方有自身底线、美方希望争取更高要价，因此，本轮谈判仍将是一场拉锯战。我们倾向于认为，中美贸易谈判在11月APEC会议期间会取得成果。在此期间资本市场仍会经历不小的波动，但形势有望归于缓和。

7月30日中央政治局会议召开，对下半年经济政策从两个层次定调。一方面，政策托底经济的诉求增强，总体基调偏向宽松。会议明确指出，“国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识”，对经济形势给出了较为严峻的判断。同时提出，“有效应对经贸摩擦，全面做好‘六稳’工作”、“以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年”。另一方面，依然坚守政策定力，着眼长期、不走老路。会议明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”和“推进金融供给侧改革”。稳增长的方式包括：“稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设”，“提升产业基础能力和产业链水平”“加紧落实一系列重大开放举措”“有效启动农村市场”“提升城市群功能”等，在制造业、消费、基建等方面均体现出高质量发展的要求。

中央政治局会议之后，相关部门迅速响应，也体现出“忧患意识”和稳增长诉求：1) 国家发改委召开地方发改委主任座谈会，要求下大力气做好“六稳”工作，确保各项政策尽快落地见效。2) 国常会部署加大力度落实就业优先政策。3) 央行召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会，决定增加支小再贷款额度500亿元。4) 国务院副总理刘鹤主持召开国务院促进中小企业发展工作领

导小组第三次会议。此外，周一发改委等四部委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》，重点强调了“市场化债转股”的推进，并提及“支持对民营企业实施市场化债转股，大力开展债转优先股试点”，意味着下半年去杠杆的重点或将放在债转股上。

图表 3：7 月 30 日中央政治局会议要点

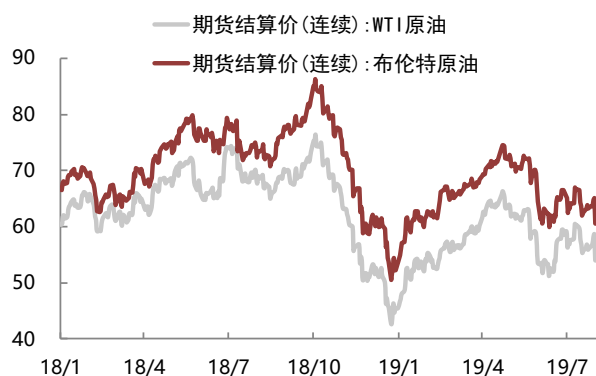
2019/7/30政治局会议	
工作回顾	今年以来，面对国内外风险挑战明显增多的复杂局面，各地区各部门贯彻党中央决策部署，打好三大攻坚战，适时适度实施宏观政策逆周期调节，有力推动高质量发展。
形势判断	上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间，供给侧结构性改革持续推进，改革开放继续深化，就业比较充分，精准脱贫有序推进，人民生活水平和质量继续提高，推动高质量发展的积极因素增多。 当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事。
政策思路	做好下半年经济工作意义重大。要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，促进经济持续健康发展。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。
主要任务	制造业 稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
	民营企业 采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题，加快“僵尸企业”出清。
	房地产 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
	资本市场 推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。
	对外开放 加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措。
	就业 实施好就业优先政策，做好高校毕业生、农民工、退役军人等重点群体就业工作。
	安全生产 高度重视安全生产，加强自然灾害防治。
	其他要求 1、供给侧改革：要紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平。 2、消费：深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。 3、体制改革：深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。 4、贸易摩擦：有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作。 5、脱贫：巩固拓展脱贫成果。 6、通胀：保障市场供应和物价基本稳定。 7、政治要求：各级党委和政府要坚决贯彻党中央决策部署，尽心尽责做好各项工作，以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年。 8、从严治党：党中央对《中国共产党问责条例》进行修订。

来源：Wind，莫尼塔研究

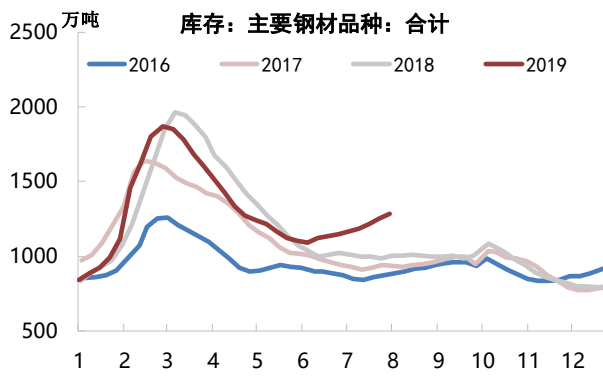
2、钢企盈利引担忧

原油价格受贸易战消息影响而下挫。全周WTI油价下跌4%，至53.95美元/桶，布伦特油价下跌4.7%，至60.5美元/桶（图表4）。油价下挫主要集中在周五，同样受特朗普威胁加税的影响。而前半周则受美油库存降幅超预期而上涨。螺纹钢价格继续回落，库存增加，钢企盈利引担忧。本周南华铁矿石指数回落3.1%，南华螺纹钢指数回落3.2%，主要钢材社会库存继续上扬（图表5），成本支撑下降、库存持续上升，施压钢价。7月钢铁PMI为47.9，环比下降0.3个百分点。分项指数显示，市场需求增势放缓，企业生产经营活动有所下降，产成品库存回升，钢厂采购活动也处于收缩状态。据中钢协，上半年钢铁企业效益大幅下滑，会员钢铁企业实现利润总额同比下降20.5%，其中主营业务利润下降30.7%。钢企盈利遭到铁矿石价格上涨和供需格局恶化两头挤压，2020年产能置换项目将集中投产，后续产能控制措施的落实至关重要。

图表 4：周五原油价格快速下挫



图表 5：本周钢材社会库存继续上升



来源：Wind，莫尼塔研究

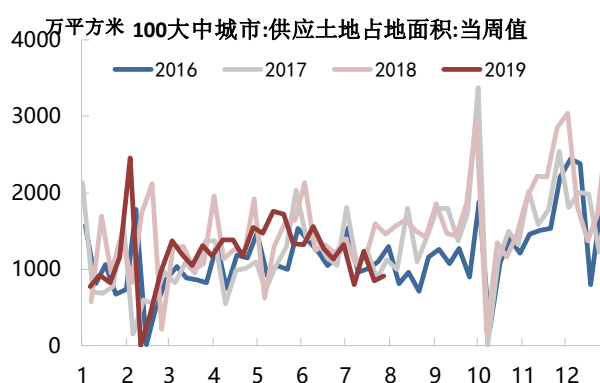
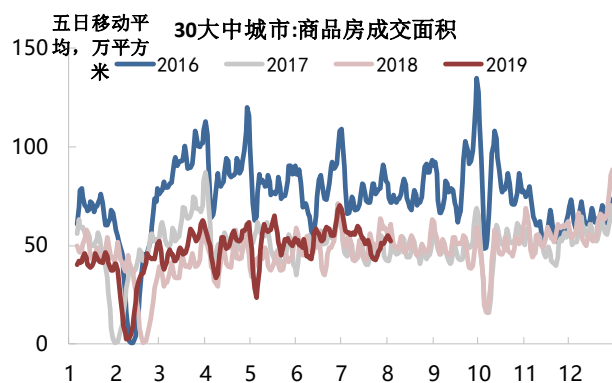
3、房地产政策收紧影响显著

本周全国30大中城市商品房成交有所回升，但仍弱于去年同期（图表6）；上周100个大中城市土地供应面积小幅回升，但大幅低于去年同期（图表7），成交土地溢价率继续走低，7月以来土地市场降温较为明显。

据报道，富力地产近日发布内部文件，明确表示2019年下半年原则上暂停拿地，并多次提及要促销售、抓回款。克而瑞数据显示，受上半年末企业业绩冲刺影响，7月百强房企销售规模环比降低29%。中国证券报称，涉及房地产的各类贷款出现全面收紧的信号，合肥、广州、长沙等多个热点城市银行人士表示，开发贷、土地出让金融资、个人首套房贷款和二套房贷款均有收紧动作。我们草根调研也反映出房企拿地放缓、房地产销售平淡、以及融资政策显著收紧的情况。房地产投资下行，是除3000亿美元商品加征关税之外，另一威胁下半年经济增长的领域。倘若房企再度启动去年那样的高周转模式，房地产投资仍有望稳步回落，这一点还有待观察。

图表 6：30 大中城市房地产销售有所回升

图表 7：上周 100 城土地供应面积维持低位

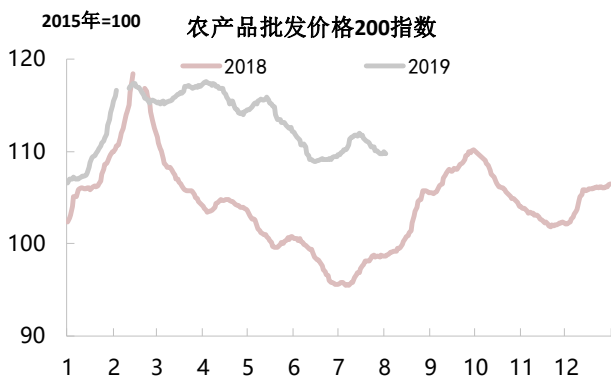


来源：Wind，莫尼塔研究

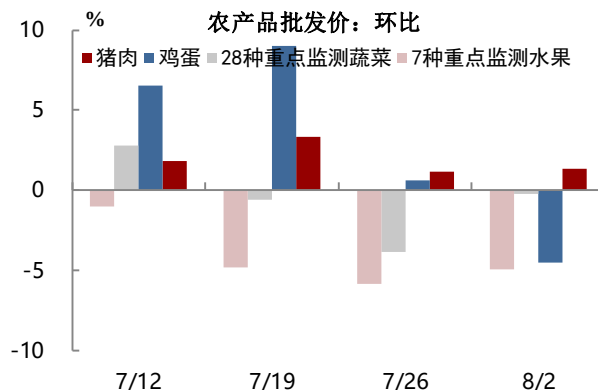
4、食品价格压力缓解

本周农产品批发价格指数继续温和回落，与去年同期的上行存在错位（图表8）。分项来看，水果和鸡蛋价格环比显著下跌，猪肉价格继续小幅上涨（图表9）。截至7月19日，22个省市猪肉平均价格已达到27.3元/公斤，2006年以来，猪价仅在2011和2016年有四个月左右的时间高于这一水平，当前猪价已进入高位区间，而进一步的蹿升仍在眼前。中央政治局会议提出“保障市场供应和物价基本稳定”，即剑指猪肉价格。本周农业农村部研究部署下半年重点工作，强调特别要着重抓好秋粮和生猪生产，完成好高标准农田建设、农村人居环境整治等硬任务。

图表 8：本周农产品批发价格指数温和回落



图表 9：本周水果和鸡蛋价格环比下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率再临“破7”

1、货币市场：跟随降息的可能性不大

央行跟随降息的可能性大减。央行本周暂停公开市场操作，实现资金小幅净回笼500亿（图表10）。7月中旬以来，货币市场利率（尤其是隔夜资金利率）告别此前极度宽松的状态，回到政策利率（逆回购利率）之上，流动性有所收敛但仍保持宽松（图表11）。北京时间周四凌晨，美联储利率决议降息25bp，市场观望央行会否跟随降息，但全周央行并未开展公开市场操作，因而尚不能完全排除跟随降息的可能性。但我们认为央行跟随的必要性不强，因当前流动性环境已经足够宽松，降低中小微企业融资成本需借助于结构性办法，而且中美贸易谈判再生龃龉导致人民币贬值压力又起，也直接限制了短期降息的可能性。

结构性宽信用继续发力。1) 本周央行召开下半年工作电视会议，要求加快疏通货币政策向实体经济的传导机制，确保实现小微企业贷款户数增加、贷款投放扩大、贷款成本适度降低，支持优质民营企业扩大债券融资规模。根据银保监会公布的数据，截至6月末，全国普惠型小微企业贷款余额10.7万亿元，比年初增长14.27%，比各项贷款增速高出7.14个百分点，普惠金融工作取得较明显成效。2) 本周财政部、央行等联合下发通知，中央财政拟3年内每年安排20亿元资金，对东、中、西部地区每个开展深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市分别奖励3000万元、4000万元、5000万元，支持试点城市落实好中央减税降费政策，着力改善民营和小微企业融资。3) 本周央行

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_10914

