

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号：S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：多家地产企业破产，后续地产数据怎么看？》2019.07
- 2 《宏观：短久期信用利差继续走阔》2019.07
- 3 《宏观：老旧小区改造对经济影响有多大？》2019.07

贸易摩擦升级可能引发无风险利率下行

图说一周国内经济（2019.7.29-2019.8.4）

贸易摩擦升级可能引发无风险利率下行

美联储7月议息如期降息25BP至2%-2.25%，特朗普8月2日宣布将对华进口3000亿美元商品加征10%关税，中美贸易摩擦存在升级风险，我们认为国内利率市场化降息仍是政策合意选项。下半年，贸易摩擦升级可能导致进出口产业链的下行压力加大，经济基本面下行压力仍然存在；年内通胀大概率在三季度见顶回落；海外角度来看中美长端无风险收益率利差已经较大。综合来看，我们仍认为10年期国债收益率有一定下行空间，对10年期国债收益率看到3%。

利率市场化降息仍是政策合意选项，人民币汇率存在破7的可能性

上周（7/29-8/4）央行净回笼流动性500亿元；上周中债AA+/AA/AA-级中短期融资券1/3/5年期信用利差均收窄。美联储7月议息会议降息后，客观上给国内货币政策留下了更大的降息空间；贸易摩擦存在升级风险，我们认为利率市场化降息仍是政策合意选项，即下调7天逆回购及MLF政策利率、引导LPR下行。此外，为解决中小企业融资问题，我们认为定向降准也存在可能。我们认为短期内中美贸易摩擦的情绪因素可能主导人民币汇率，央行的关键目标是国际收支平衡，并不存在所谓“汇率保七”的底线；在资本流动不产生较大波动的前提下，人民币汇率存在破7的可能。

房地产调控思路仍是房住不炒，短期不会放松一二线

7月30日政治局会议专门提出：“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，并将其作为落实房地产长效机制的重要任务之一，我们认为这可能意味着即使在经济增长中枢继续承受下行压力情况下，政府意图靠房地产拉动经济的情况也较难出现。今年二季度，一些地区房地产市场出现了回暖，土地拍卖溢价率较高，但随后关于房地产企业的非标、信托融资均有所收紧，我们认为也体现出了这一政策方向。我们判断房地产调控思路仍是房住不炒，短期不会放松一二线调控政策。

三季度以来PPI环比可能受到去产能、环保等供给侧政策的正向影响

上周6大发电集团日均耗煤环比上行5.4%，高炉开工率环比上行0.6个百分点。7月份、以及8月第一周，上游工业品价格环比表现大都强于6月份，可能在一定程度上受到去产能“回头看”督查的影响，我们认为今年对PPI环比表现的最重要影响变量仍可能来自供给端。我们认为6月49.4%的PMI数值可能是阶段性低位，下半年较难突破新低，但是后续在50%以上趋势性上行的可能性也较低。库存周期仍在筑底阶段，其与PPI关系密切，后续PPI随着翘尾因素主导，四季度同比增速回升概率大，工业企业库存也可能随之上行。

猪价环比继续涨价，但整体通胀上行压力仍可控制

上周猪肉价格环比上升1.2%，菜篮子指数环比下降0.45%。进入三季度以来，水果价格环比回落，随着夏季鲜果加大供应、秋季鲜果逐渐上市，此前的水果涨价压力有望逐渐缓解。我们认为受非洲猪瘟疫情造成存栏过度去化的影响（农业部数据，6月全国生猪存栏量较4月份环比回落5%），预计下半年猪肉价格环比温和上涨、同比可能持续较大幅度正增长。不过今年油价中枢年初至今仍为同比下跌，而服务类价格也受到经济顺周期下行的影响，因而非食品类CPI同比增速可能延续上半年的小幅回落。8-10月CPI同比大概率呈现下行，我们认为目前的物价整体上涨压力仍然可控。

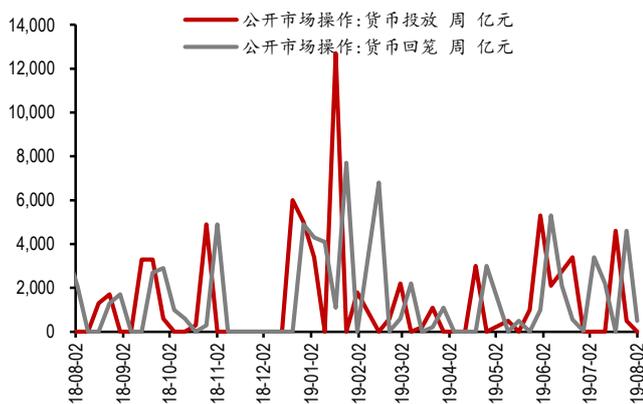
风险提示：贸易摩擦预期扰动出口产业链生产；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期；猪价、水果价格过快上涨导致通胀压力加大，货币政策受到牵制。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	7月29日-8月4日 (单周环比)	8月至今同比	7月同比	6月同比
上游				
原油期货价格 (Brent)	-3.32%	-16.65%	-13.44%	-18.42%
动力煤价格	0.34%	2.4%	2.41%	2.54%
铁矿石价格	0.03%	63.1%	64.28%	64.17%
LME 铜价	-1.16%	-3.08%	-4.62%	-10.14%
LME 铝价	-1.18%	-13.15%	-13.80%	-18.76%
中游				
6大发电集团日均耗煤	5.41%	-2.94%	-12.82%	-9.46%
高炉开工率	0.56%	0.28%	-0.69%	-3.31%
水泥价格	-0.10%	3.50%	3.35%	3.53%
出口集装箱运价指数	-0.12%	0.23%	0.38%	0.38%
BDI 指数	-7.69%	1.82%	6.93%	-2.24%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	0.50%	-30.22%	-3.84%	11.32%
一线城市	-3.80%	-46.08%	-1.87%	18.56%
二线城市	21.46%	-8.44%	-1.04%	11.76%
三线城市	-24.40%	-50.47%	-8.99%	6.53%
猪肉价格	1.2%	35.91%	36.37%	37.88%
菜篮子指数	-0.45%	13.11%	13.04%	16.79%

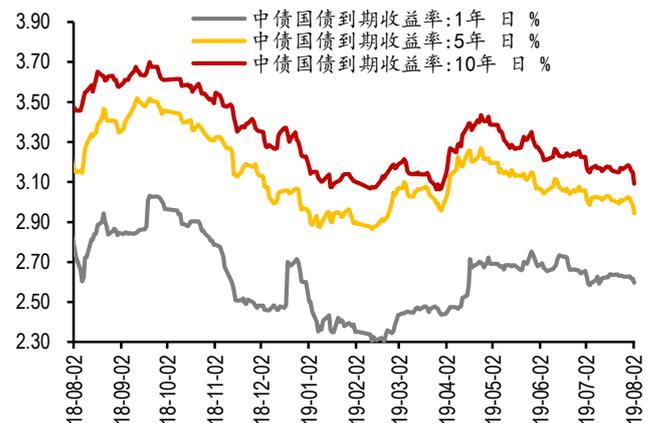
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上周央行公开市场操作呈现净回笼



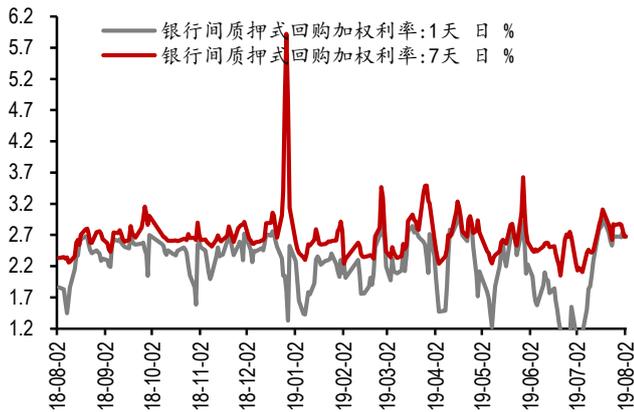
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 1年、5年、10年期国债到期收益率均下行



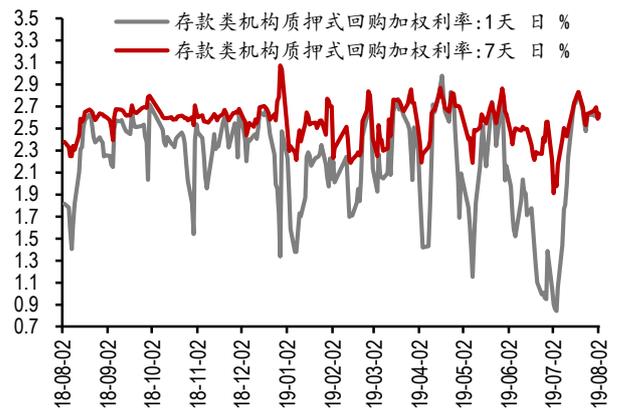
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4： 上周7天银行间回购加权利率略微下行



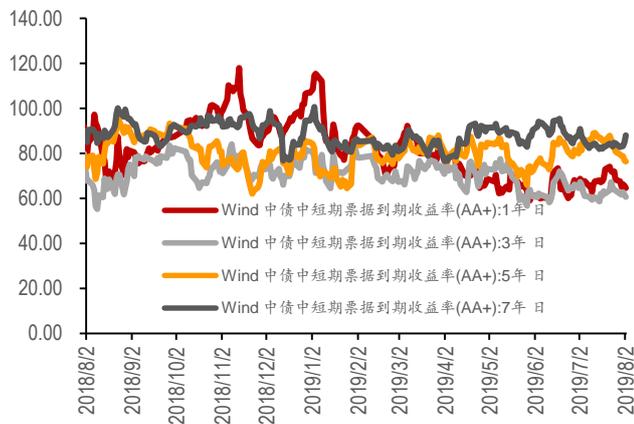
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5： 上周7天存款机构回购加权利率震荡下行



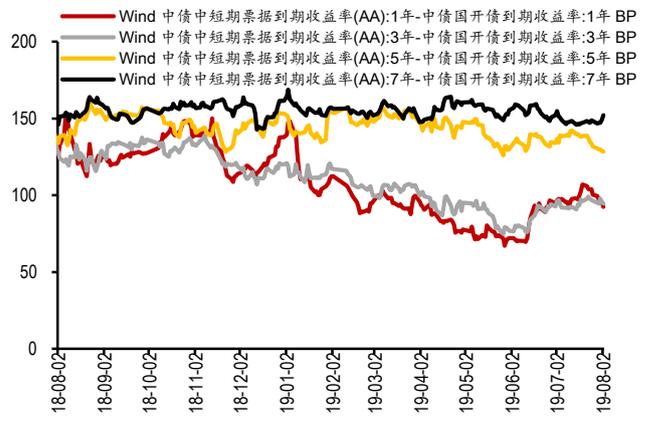
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6： AA+中短票据信用利差 1、3、5年期下行；7年期上行



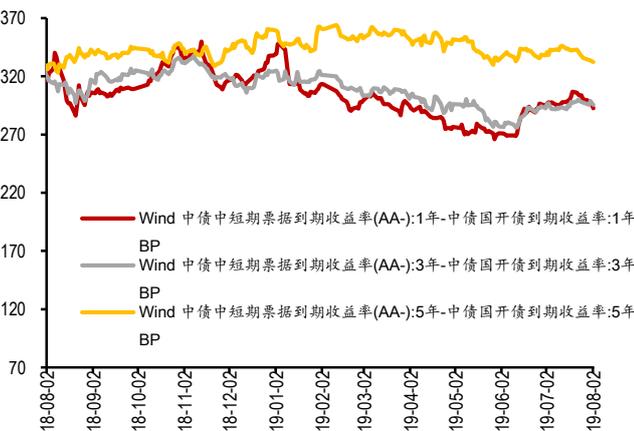
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7： AA中短票据信用利差 1、3、5年期下行；7年期上行



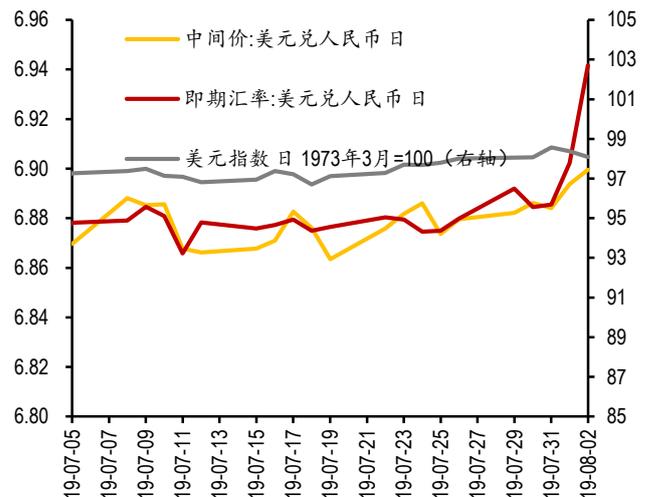
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8： AA-中短票据信用利差，各期限均震荡下行



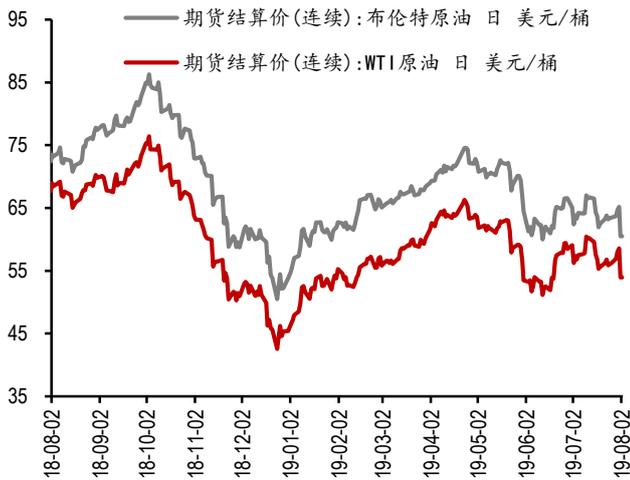
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9： 人民币汇率贬值，美元指数下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 原油期货价格震荡下行



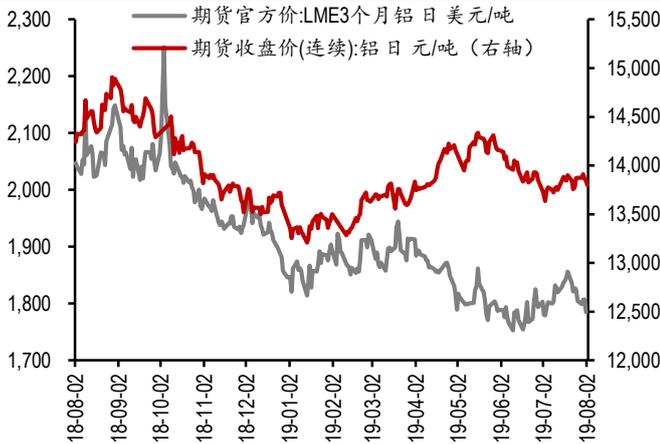
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME 铜期货价格下行



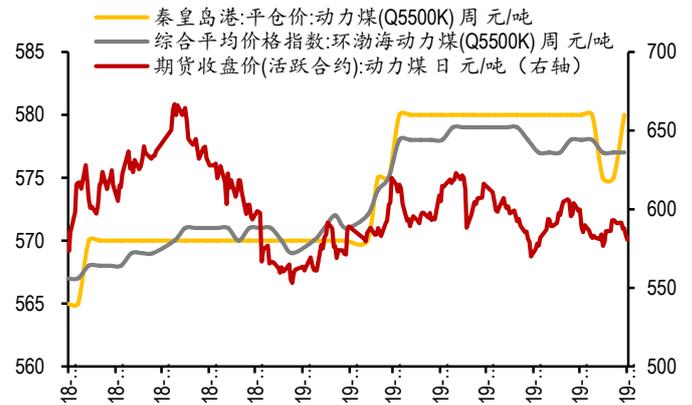
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: LME 铝期货价格下行



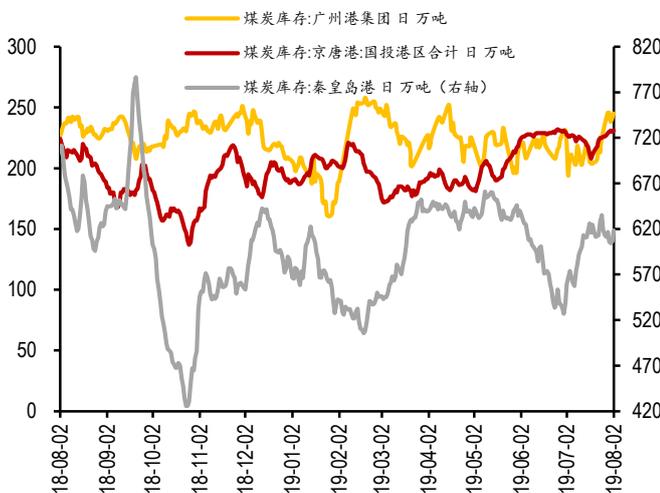
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格震荡下降, 秦皇岛动力煤价格回升



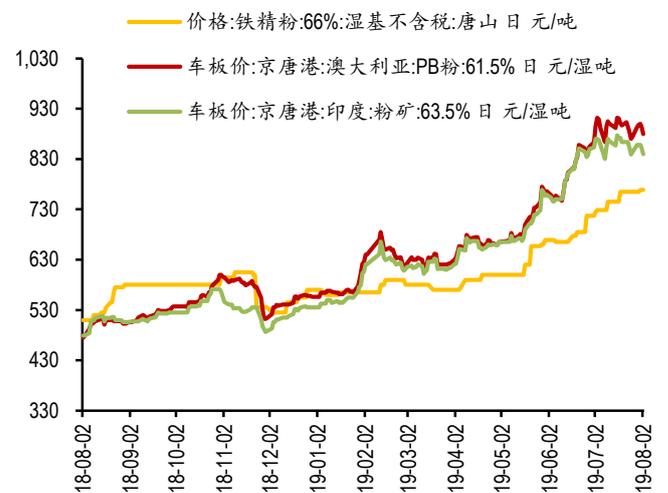
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 秦皇岛煤炭库存下行, 广州港、京唐港港库存反弹



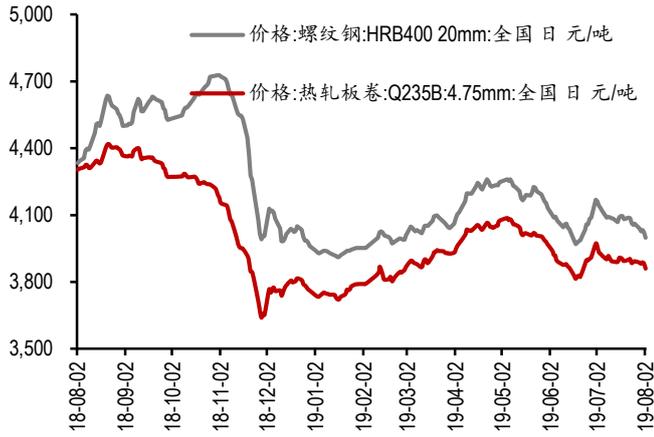
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁矿石价格震荡上行



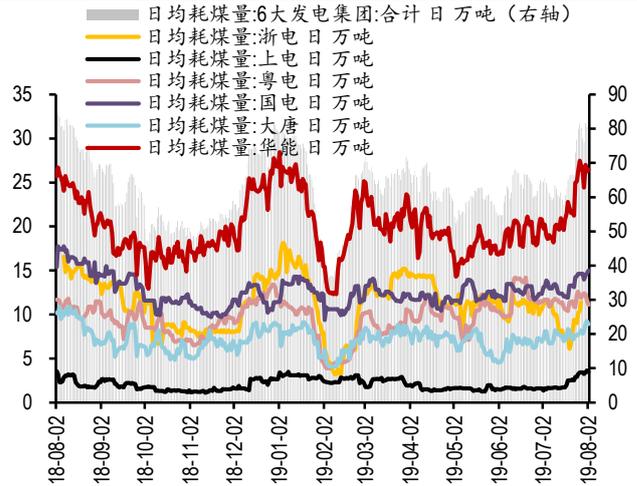
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格持续下行



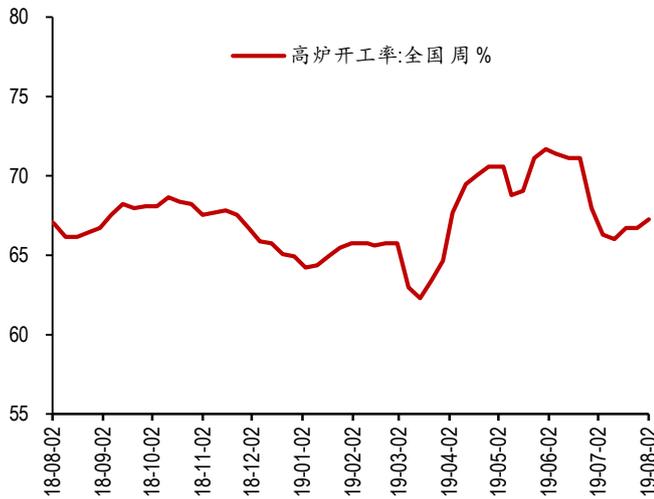
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团日均耗煤量环比上行



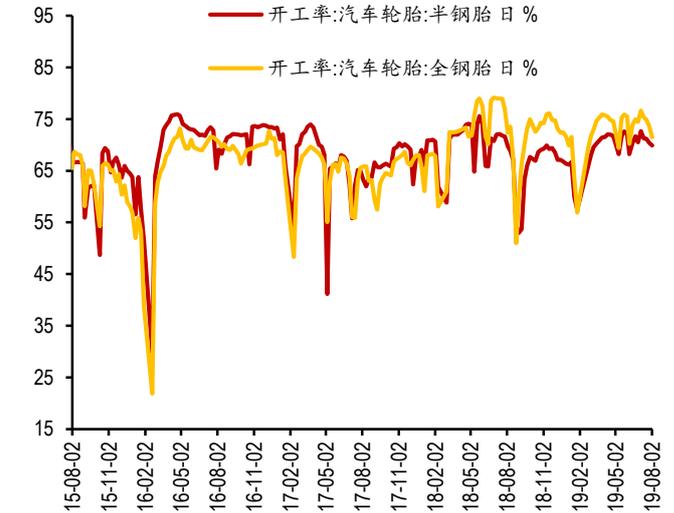
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 高炉开工率小幅上升



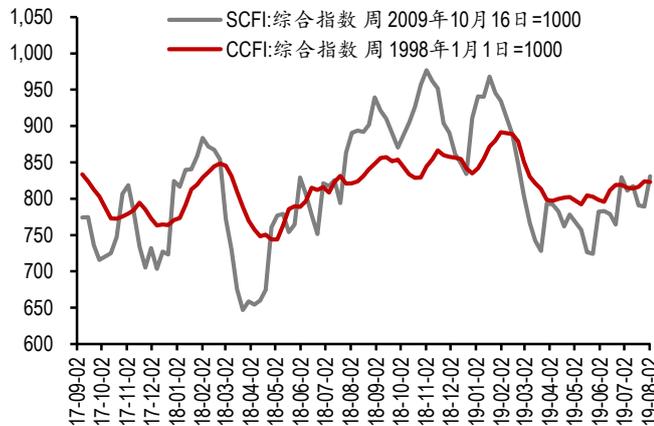
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率持续下降



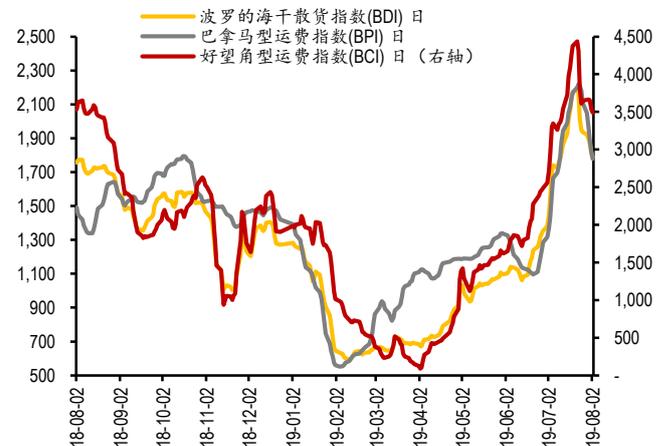
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数回升, CCFI 指数波动上行



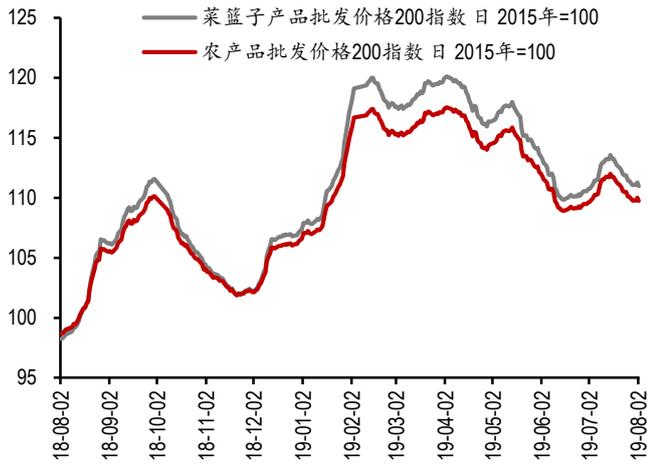
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BCI、BPI 指数持续下跌



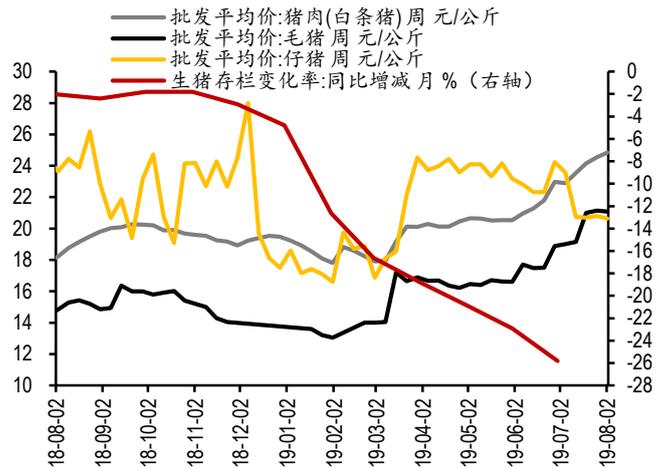
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子和农产品批发价格指数下行



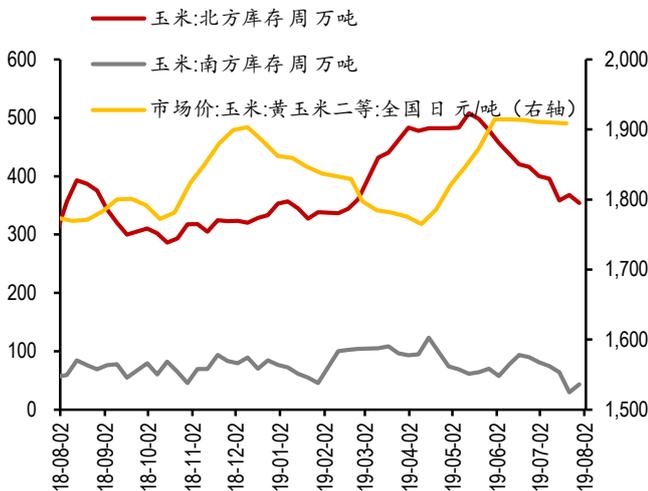
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 猪肉批发价持续升高, 毛猪、仔猪批发价格略有回落



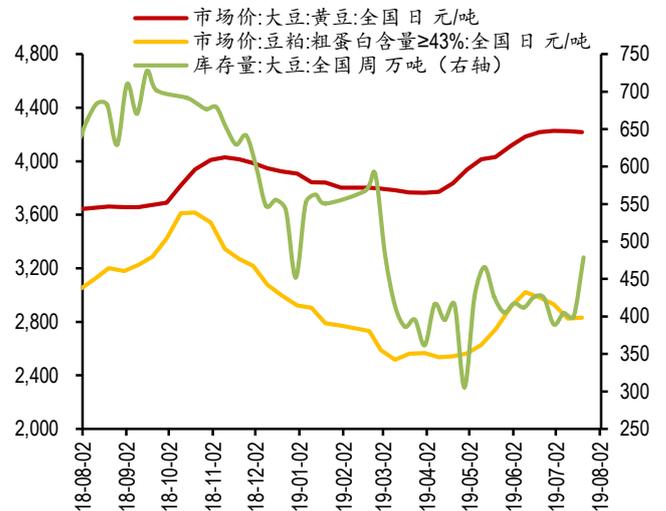
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 南方玉米库存回升, 北方库存下降



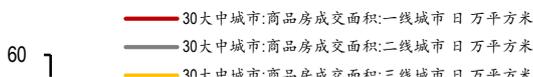
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格回落, 库存上升, 豆粕价格小幅回升

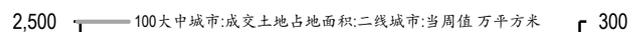


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二线城市环比回落, 三线城市回升



图表27: 土地成交面积一、二线城市回落, 三线城市回升



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_10938



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn