

宏观周度报告

2019 年 8 月 5 日

中美贸易前景再度恶化，经济恐经受考验

宏观高频数据周报第 16 期

核心内容：

1、美难启降息周期，9 月再度加征关税

目前美国经济运行总体仍处于温和扩张之中，衰退并非迫在眉睫，并不需要在目前开启货币宽松周期以刺激经济扩张。8 月 1 日，美国总统特朗普再度提出将于 2019 年 9 月 1 日开始对中国对美出口的 3000 亿美元商品征收 10% 的关税，如果考虑到出口需求对工业生产、投资和就业的影响，下半年经济形势将面临更大的考验。本周风险资产情绪降温，中国汇率波动幅度增大，人民币汇率较上周略有回落，较年初有所贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元升值，欧元则出现贬值。本周中国风险情绪回落，债市情绪升温，10 年期国债下降 1.48BP，美国 10 年期国债大幅下降 18BP，德国、法国、英国、澳大利亚等国家 10 年期国债收益率均走低。多数国家风险情绪有所回落，但是全球反应并不激烈。

2、央行暂停逆回购，市场流动性平稳

央行本周连续暂停逆回购操作，由于有 500 亿元逆回购到期，公开市场继续呈现净回笼。7 月 23 日以来，央行便暂时停掉逆回购操作。在美联储宣布降息当天，央行未开展公开市场操作。对于中国是否会跟进降息，央行货币政策司长孙国峰表示，下一阶段人民银行将实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势的变化，根据中国的经济形势、价格变化及时进行政策预调微调，保持市场流动性合理充裕，保持利率水平合理稳定。银行间市场资金利率本周出现回升，市场流动性基本平稳，实体经济市场利率本周呈现下降趋势。

3、房地产分化加剧，开发投资缓回落

截止到 7 月 28 日，本周 100 大中城市土地供应数量回落 14.02%，尽管供应土地挂牌均价下降对土地成交起到了一定推动作用，但土地成交量价较上周并无明显回升。本周一线城市土地供应量价呈反方向变化，二线城市土地供应量价齐升，相反，三线城市供应量价均出现下跌。本周除三线城市土地成交总价上升外，一、二、三线城市土地成交均较上周有所回落。

4、农产品价格小幅回落

上周农产品价格小幅下行。蔬菜方面，商务部蔬菜价格显示蔬菜价格下行 3.1%，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌 14.2%。北方外省菜正值出产旺季，且部分蔬菜种植面积扩大，导致市场供应量充足，蔬菜价格自然回落。下周高温天气持续，各地降雨增多，对蔬菜储存较为不利，促使商户降价出售。猪肉价格仍然上行，生猪价格已经破 9 元冲击 10 元，就目前情形来讲：国庆节以前，全国的猪价将会创造出新的历史纪录，突破 2016 年历史最高点。

5、高炉开工回升，铁矿石库存止跌

铁矿石库存上行，单周上行 227 万吨，铁矿石价格有所回落。钢厂生产有一定恢复，环保依旧，高炉开工率回升至 67.27%，唐山的高炉开工率上行至 61.59%。螺纹钢社会库存继续上行，社库上周上行 16.17 万吨，钢厂库存上行 10.09 万吨，线材厂库上周下行 1.24

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

万吨。铁矿石价格开始下行，当房地产开工缓慢下行，钢材需求会逐步回落，目前钢材社会库和钢厂库存仍然积累，但生产恢复仍然有限，价格可能缓慢走低。

6、贸易前景恶化，大宗商品普跌

8月1日美国总统宣布在9月份会对中国其他出口美国的3000亿商品加征10%的关税，全球最大的两个经济体贸易关系继续紧张，这会两个经济体的经济发展，导致需求进一步放缓。上周南华商品指数下行0.99%至1471.06点，大宗商品价格下行，工业品指数下行1.44%，金属指数下行0.82%。大宗商品方面，石油价格受需求前景不明下跌，黑色系和基本金属也整体回落，农产品价格内涨外跌，符合贸易谈判前景不明的判断。

国家	日期	事件或数据
中国	8月5日(周一)	中国7月财新服务业PMI
	8月7日(周二)	中国7月贸易帐-人民币计价(亿元)(8/7-8/8)
	8月8日(周三)	中国7月社会融资规模(亿人民币)(8/8-8/15)
	8月9日(周五)	中国7月CPI、PPI年率(%)
欧洲	8月5日(周一)	瑞士6月实际零售销售年率(%)、欧元区8月Sentix投资者信心指数
	8月6日(周二)	德国6月季调后制造业订单月率(%)
	8月7日(周三)	德国6月季调后工业产出月率(%)、法国6月贸易帐(亿欧元)
	8月8日(周四)	西班牙6月末季调工业产出年率(%)
	8月9日(周五)	瑞士7月末季调失业率(%)、德国6月末季调贸易帐(亿欧元)、英国第二季度GDP年率初值(%)
美国	8月5日(周一)	美国7月ISM非制造业PMI
	8月6日(周二)	美国6月JOLTs职位空缺(万)
	8月7日(周三)	截至8月2日当周API、EIA原油库存变动(万桶)
	8月8日(周四)	美国截至8月3日当周初请失业金人数(万)、美国6月批发库存月率终值(%)
	8月9日(周五)	美国7月PPI年率(%)
其他	8月6日(周二)	澳大利亚6月商品及服务贸易帐(亿澳元)
	8月8日(周四)	日本6月贸易帐(亿日元)
	8月9日(周五)	日本第二季度季调后实际GDP季率初值(%)

目录

一、美难启降息周期，9月再度加征关税	3
二、央行暂停逆回购，市场流动性平稳	4
三、房地产分化继续，开发投资持续回落	8
四、农产品价格小幅回落	9
五、铁矿石库存上行，高炉开工回升	10

六、贸易前景恶化，大宗商品普跌.....11

一、美难启降息周期，9月再度加征关税

目前美国经济运行总体仍处于温和扩张之中，衰退并非迫在眉睫，并不需要在目前开启货币宽松周期以刺激经济扩张。名义政策利率水平距离零利率下限其实并不遥远，一旦央行在并不必要降息的时刻过度消耗了货币宽松的空间，后续面临真正经济衰退之时美联储的弹药必然所剩无几，一旦政策利率降至零利率下限，再次启动央行资产负债表进行量化宽松将成为仅有的选择。或者美国政府可以不计后果进一步进行激进的财政扩张，无论哪一种都会使得美联储的资产负债表进一步显著膨胀，意味着美联储退出超常规货币政策努力付诸东流。8月1日，美国总统特朗普再度提出将于2019年9月1日开始对中国对美出口的3000亿美元商品征收10%的关税，从9月开始对对我国出口的进一步边际负面影响1.5%，对名义GDP的边际负面影响-0.2%，对实际GDP的边际负面影响约为-0.15%，其对同比增速的负面影响在一年后消退。如果考虑到出口需求对工业生产、投资和就业的影响，下半年经济形势将面临更大的考验。

本周风险资产情绪降温，中国汇率波动幅度增大，人民币汇率较上周略有回落，较年初有所贬值，大多数新兴市场国家汇率走低，避险货币日元升值，欧元则出现贬值。本周中国风险情绪回落，债市情绪升温，10年期国债下降1.48BP，美国10年期国债大幅下降18BP，德国、法国、英国、澳大利亚等国家10年期国债收益率均走低。多数国家风险情绪有所回落，但是全球反应并不激烈。

表1：各国债券收益率（单位：%）

国家	期限	8月2日（%）	7月26日（%）	变化（BP）	
中国	10Y	3.1487	3.1635	-1.48	↓
美国	10Y	1.9000	2.0800	-18.00	↓
日本	10Y	-0.1310	-0.1530	2.20	↑
德国	10Y	-0.4300	-0.3900	-4.00	↓
法国	10Y	-0.1930	-0.1220	-7.10	↓
英国	10Y	0.7313	0.7975	-6.62	↓
意大利	10Y	1.5640	1.5750	-1.10	↓
澳大利亚	10Y	1.2100	1.2250	-1.50	↓
俄罗斯	10Y	7.3500	7.3100	4.00	↑
印度	10Y	6.4230	6.5250	-10.20	↓
巴西	10Y	7.2500	7.2300	2.00	↑
韩国	5Y	1.3460	1.3460	0.00	→
印尼	10Y	7.3800	7.2200	16.00	↑
新加坡	10Y	1.9200	1.9400	-2.00	↓
越南	10Y	4.4780	4.4460	3.20	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表2：美元指数和各国汇率（单位：%）

名称	代码	8月2日	周变化%	年初以来变化%	升/贬值	
美元指数	USDX	98.3697	0.59	2.39	↓	
人民币	USDCNY	6.9416	0.90	1.10	↓	
日元	USDJPY	107.330	-1.20	-2.05	↑	
欧元	USDEUR	0.9021	0.55	3.44	↓	
英镑	USDGBP	0.8243	2.66	5.17	↓	
加元	USDCAD	1.3212	0.35	-3.13	↑	
澳元	USDAUD	1.4702	2.17	3.70	↓	
韩元	USDKRW	1198.0	-0.14	6.04	↓	
新加坡元	USDSGD	1.3767	0.68	1.05	↓	
泰铢	USDTHB	30.5931	-0.17	-4.97	↑	
越南盾	USDVND	23090	0.05	1.16	↓	
巴西雷亚尔	USDBRL	3.7649	1.18	-1.17	↑	
阿根廷比索	USDARS	43.8700	2.47	17.22	↓	

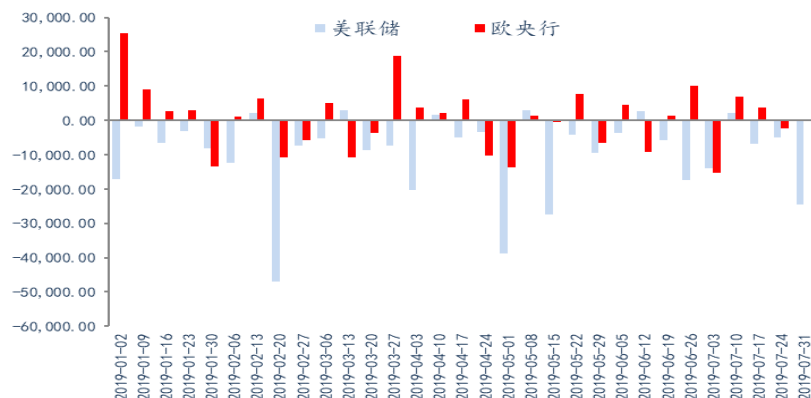
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 3: 美联储和欧央行资产变化 (单位: 百万美元、百万欧元)

名称	单位	7月31日	周变化%	较上年同期变化%	年初以来变化 (BP)
美联储资产	百万美元	3,826,557	-0.0064	-0.11	-6.81
欧央行资产	百万欧元	4,685,716	-0.0005	0.02	-0.19

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 1: 美联储和欧央行资产变化 (单位: 百万美元、百万欧元)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

二、央行暂停逆回购，市场流动性平稳

央行本周连续暂停逆回购操作，由于有 500 亿元逆回购到期，公开市场继续呈现净回笼。7 月 23 日以来，央行便暂时停掉逆回购操作。考虑到月初流动性扰动因素少，且 8 月 15 日之前都没有央行逆回购或 MLF 到期，央行下次开展逆回购操作可能在 8 月 15 日前后，短期内没有相应的下调公开市场操作利率的机会。

包括美国在内，年初至今全球已有 22 个国家宣布降息。在美联储宣布降息当天，央行未开展公开市场操作。对于中国是否会跟进降息，央行货币政策司司长孙国峰表示，下一阶段人民银行将实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势的变化，根据中国的经济形势、价格变化及时进行政策预调微调，保持市场流动性合理充裕，保持利率水平合理稳定。

银行间市场资金利率本周出现回升，市场流动性基本平稳。银行间同业拆借加权利率 7 天、1M 和 6M 利率分别上行 36.87BP、84.66BP 和 45BP，存款类机构质押回购利率隔夜、7 天和 14 天利率分别回落 2.28BP、0.34BP 和 13.71BP，上证所质押式回购利率隔夜、7 天和 14 天分别下行 15.5BP、20.5BP 和 9.5BP。

实体经济市场利率本周呈现下降趋势，票据利率下降 10BP，同业存款利率 7 天、1M、6M 和 1Y 分别回落 17.58BP、16.61BP、1.03BP 和 5.07BP。低频数据信托利率 6 月份数据显示，信托产品利率短期下行、长期上行，房地产信托 6 月份平均利率下行 93.57BP，这与 6 月份市场流动性较好相关。

表 4：市场拆借利率变化（单位：%）

指标	期限	8月2日(%)	7月26日(%)	变化(BP)	
银行间同业拆借利率(SHIBOR)	O/N	2.6340	2.6360	-0.20	↓
	7D	2.6470	2.6470	0.00	→
	1M	2.6000	2.5970	0.30	↑
	6M	2.7070	2.7040	0.30	↑
银行间同业拆借加权利率(IB)	O/N	2.6627	2.6657	-0.30	↓
	7D	3.6552	3.2865	36.87	↑
	1M	3.4904	2.6438	84.66	↑
	6M	4.1500	3.7000	45.00	↑
香港同业拆借利率(HIBOR)	O/N	0.9615	1.2036	-24.20	↓
	7D	1.4432	1.8046	-36.14	↓
	1M	1.8268	1.9579	-13.11	↓
香港人民币同业拆借利率(CNH HIBOR)	O/N	2.4152	2.7210	-30.58	↓
	7D	2.8238	2.8577	-3.38	↓
	1M	3.0867	2.9110	17.57	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 5：市场回购利率变化（单位：%）

指标	期限	8月2日(%)	7月26日(%)	变化(BP)	
银行间质押回购利率	RO1	2.6941	2.6759	1.82	↑
	RO7	2.6750	2.8579	-18.29	↓
	R14	2.7242	2.9098	-18.56	↓
	R1M	2.6375	3.2588	-62.13	↓
存款类机构质押回购利率	DR01	2.6027	2.6255	-2.28	↓
	DR07	2.6355	2.6389	-0.34	↓
	DR14	2.5588	2.6959	-13.71	↓
	DR1M	2.6409	2.6060	3.49	↑
银行间买断回购利率	OR01	2.7029	2.6811	2.18	↑
	OR07	2.7289	2.9262	-19.73	↓
	OR14	2.6066	3.5267	-92.01	↓
银行间回购定盘利率	FR01	2.6500	2.6500	0.00	→
	FR07	2.6500	2.8000	-15.00	↓
	FR14	2.6000	2.8500	-25.00	↓
银行间回购定盘利率	FDR01	2.6300	2.6300	0.00	→
	FDR07	2.6400	2.6400	0.00	→
	FDR14	2.5500	2.6500	-10.00	↓
上证所质押式国债回购	GC01	2.8950	3.0500	-15.50	↓
	GC07	2.7900	2.9950	-20.50	↓
	GC14	2.6950	2.7900	-9.50	↓
	GC28	2.7050	2.6850	2.00	↑

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

表 6：信贷利率（单位：%）

品种	期限/地区	8月1日	7月25日	变化 (BP)	
票据直贴利率 (6个月)	珠三角	2.50	2.60	-10.00	↓
	长三角	2.40	2.50	-10.00	↓
	中西部	2.60	2.70	-10.00	↓
	环渤海	2.65	2.75	-10.00	↓
同业存款利率	7D	2.24	2.42	-17.58	↓
	1M	2.29	2.45	-16.61	↓
	6M	2.83	2.84	-1.03	↓
	1Y	3.10	3.15	-5.07	↓
理财产品收益率 (人民币)	7D	3.77	3.75	1.36	↑
	1M	3.90	4.09	-19.37	↓
	6M	4.13	4.18	-5.59	↓
	1Y	4.28	4.26	1.92	↑
信托产品收益率	期限	2019年6月	2019年5月	变化 (BP)	
非证券类投资	1年以下 (含1年)	7.42	7.62	-19.76	↓
	1年-2年 (含)	7.72	7.72	0.25	↑
	2年-3年 (含)	7.23	7.47	-23.83	↓
债权投资信托	1年以下 (含1年)	7.74	7.70	4.00	↑
房地产信托	1年以下 (含1年)	7.10	8.04	-93.57	↓

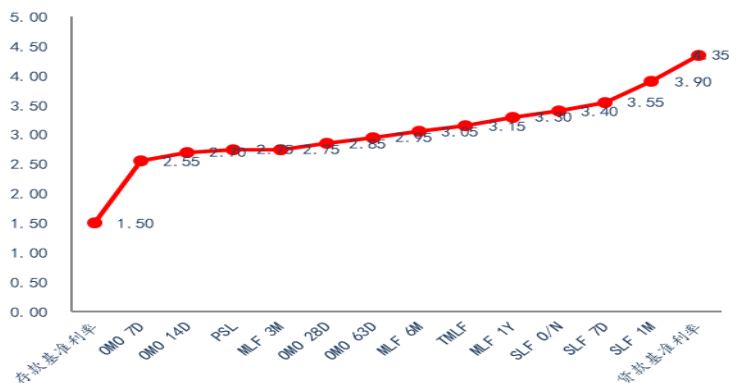
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

表 7: 政策利率 (单位: %)

存款基准利率（1年）	1.50			
贷款基准利率（1年）	4.35			
抵押补充贷款（PSL）	2.75			
存款准备金率	中小型金融机构	大型金融机构		
	11.50	13.50		
逆回购利率	OMO 7D	OMO 14D	OMO 28D	OMO 63D
	2.55	2.70	2.85	2.95
常备借贷便利	SLF 0/N	SLF 7D	SLF 1M	
	3.40	3.55	3.90	
中期借贷便利	MLF 3M	MLF 6M	MLF 1Y	TMLF
	2.75	3.05	3.30	3.15

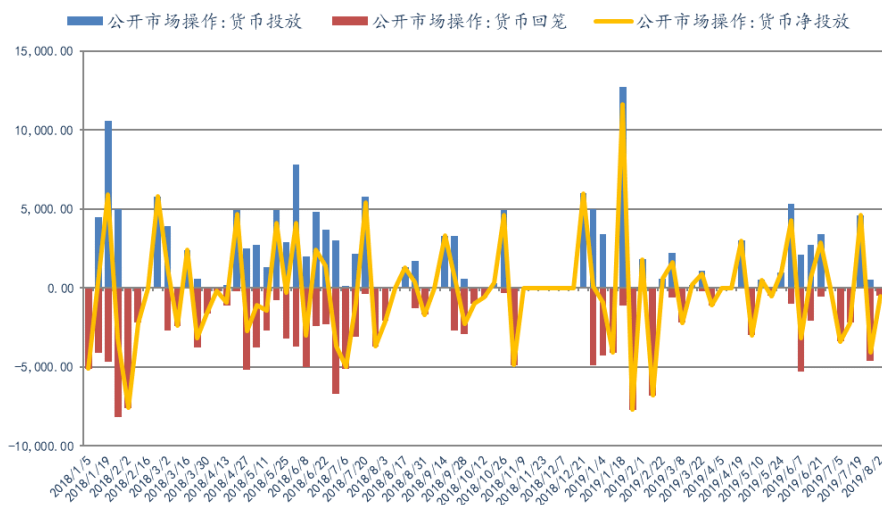
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 2: 政策利率曲线



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



资料来源: Wind 中国银河证券研究部

表 8: 债券收益率 (单位: %)

品种	期限	8月1日 (%)	7月25日 (%)	变化 (BP)	
国债	1Y	2.62	2.63	-1.62	↓
	3Y	2.89	2.90	-0.52	↓
	5Y	2.98	3.01	-2.13	↓
	10Y	3.15	3.16	-1.48	↓
国开债	1Y	2.67	2.66	0.83	↑
	3Y	3.10	3.11	-1.76	↓
	5Y	3.37	3.39	-1.88	↓
	10Y	3.53	3.54	-1.03	↓
地方政府债AAA	1Y	2.75	2.78	-3.62	↓
	3Y	3.12	3.09	3.48	↑
	5Y	3.32	3.32	0.87	↑
	10Y	3.63	3.60	2.52	↑

数据来源: Wind 中国银河证券研究部

表 9: 公司债收益率 (单位: %)

品种	期限	8月2日 (%)	7月26日 (%)	变化 (BP)	
公司债AAA	1Y	3.1263	3.1609	-3.46	↓
	3Y	3.5073	3.5561	-4.88	↓
	5Y	3.8560	3.9251	-6.91	↓
	10Y	4.2787	4.3156	-3.69	↓
公司债AA	1Y	3.6095	3.6774	-6.79	↓
	3Y	4.0150	4.0965	-8.15	↓
	5Y	4.6160	4.7258	-10.98	↓
	10Y	5.3387	5.3756	-3.69	↓
公司债A	1Y	9.6665	9.7418	-7.53	↓
	3Y	10.0110	10.0794	-6.84	↓
	5Y	10.6612	10.7510	-8.98	↓
	10Y	11.3687	11.4056	-3.69	↓

数据来源: Wind 中国银河证券研究部

三、 房地产分化继续，开发投资持续回落

截止到7月28日,本周100大中城市土地供应数量回落14.02%,尽管供应土地挂牌均价下降10.97%对土地成交起到了一定推动作用,但土地成交量价较上周并无明显回升,分别变化1.17%和-4.15%,其中住宅、商服和工业用地成交面积分别变化-15.27%、20.01%和58.39%。

本周一线城市土地供应量价呈反方向变化,二线城市土地供应量价齐升,相反,三线城市供应量价均出现下跌。本周除三线城市土地成交总价上升外,一、二、三线城市土地成交均较上周有所回落,一、二、三线城市成交土地数量分别下降54.55%、32.35%和30.12%。一线城市成交土地总价大幅回落49.02%,跌幅远高于二线城市,为2.02%,三线城市成交总价上升11.51%。

2019年1-6月商品房销售增速持续回落,预计降幅将收窄。后续一二线与三四线城市将继续分化,受政策预期边际收紧的影响,一二线市场中期将回归平稳,三四线城市受前期需求透支的影响,中期下行压力仍在。前期大量拿地致使房企持有的土地储备丰富,可支撑未来长时间的销售需要,总体来看,房企拿地意愿仍不强。但城市能级分化之下,土地市场也呈现结构性回暖,部分城市的销售回暖带动房地在热点城市拿地意愿增强,预计后续土地市场热度将继续分化。新开工持续微幅减速,施工面积继续高位持平,开发投资持续回落。新开工增速回落,一方面受销售预期走弱的影响,房企开工意愿有所减弱;另一方面,住建部4月和5月相继对近期涨幅较大的城市发布了房价预警,政策边际收紧预期的影响在一定程度上对新开工意愿形成压制,预计后续新开工增速进一步走弱。

表 10: 100 大中城市土地供应成交变化 (%)

名称	单位	7月28日	7月21日	周变化%
供应土地数量	宗	184	214	-14.02
供应土地挂牌均价	元/平方米	2612	2934	-10.97
住宅类用地面积	万平方米	328.52	489.94	-32.95
商服用地面积	万平方米	63.74	174.91	-63.56
工业用地面积	万平方米	346.75	448.74	-22.73
成交土地数量	宗	173	171	1.17
成交土地总价	亿元	602.14	628.22	-4.15
住宅类用地面积	万平方米	365.63	431.50	-15.27
商服用地面积	万平方米	76.59	63.82	20.01
工业用地面积	万平方米	408.92	258.18	58.39

资料来源: Wind 中国银河证券研究院

表 11: 一二三线城市土地供应成交变化 (%)

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_10949

