

特朗普声称重启加征关税改变了什么、改变不了什么？

- 8月2日凌晨特朗普发推特称美方将于9月1日对3000亿美元中国进口商品加征10%关税。推特发布后，美股从上涨近2%至下跌近1%，美国10年期国债收益率大幅下行近15bps，油价下跌超4%，金价上涨近2%；随后，日经股指低开1.5%后收跌2.1%，A股下跌接近1.5%，欧洲股市下跌超过3%。整体风险资产大幅下跌，避险资产大幅上扬。**重新加征关税改变了市场的短期风险偏好和政策节奏。**一方面，从7月底的中美贸易谈判表述来看，市场对未来中美经贸关系边际缓和做出了部分定价，推特发布后，该定价逆转；另一方面，市场开始为该推特带来的影响进行定价，包括中美新一轮互加关税导致的经济增速下滑，以及对经济下滑所进行的货币宽松。从线性的测算结果来看，如果此次加征关税真的落地，对2019年下半年中国实际GDP的影响在0.2个百分点以内，但对2020年的影响较大。从非线性性的角度看，信心下降和预期悲观对消费和资本开支的影响难以量化测算，政策对冲力度也无法预测。但从A股表现来看，影响力度正在边际减弱。因此，如果只是加征关税，其市场影响正在收敛（市场对此的定价逐步减弱）。**重新加征关税难以改变中长期中美经贸关系对抗成分增加的趋势，也不会改变中国通过扩大开放、深化改革来进行应对的战略方针。**本次中美经贸摩擦的产生有一定的必然因素。随着中国经济结构的调整以及总量的增长，中国在全球产业链当中技术、产品和服务领域与美国的竞争逐渐加剧，中美经贸中对抗成分增加这一趋势并不会随着特朗普重启关税或者中美双方阶段性达成协议而逆转。同时，从刚刚结束的7月份中央政治局会议新闻稿来看，中国应对中美经贸摩擦的战略方针是通过扩大开放、深化改革“做好自己”，而不会重走货币财政猛刺激、地产刺激的老路。**未来看，在需求能够企稳的前提下，政策落脚点转向制造业投资和民营经济，有助于提高经济增长的质量和效率。**外部风险（无论是全球需求的下行，还是美方加征关税或者技术封锁带来的外需下降）对中国经济的影响正在减弱，短期中国能够通过新基建、结构性货币政策工具、扩大内需等方式稳定总需求增长。同时，长期来看，随着政策逐步转向经济活力高、市场集中度高、效率相对较高和制造业和民营企业，整体的经济效率有望提高，全要素生产率对经济的拉动作用有望加速回升，经济结构调整这一内部问题有望逐渐解决，这是长期层面增加中国抵御外部风险的最有效方法。

- 中观层面，8月生产依然偏弱。**从需求来看，8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄；7月100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由涨转跌；7月乘用车汽车零售同比由涨转跌。从生产来看，8月以来六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨；全国高炉开工率均值同比由跌转涨。从价格来看，8月以来原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下跌，有色价格均值上升，预计8月PPI环比为负，PPI同比转负；8月以来猪肉价格均值上涨，蔬菜、水果价格均值下跌，预计CPI环比小幅上涨，CPI当月同比维持高位。

- 金融市场方面，资金价格下降，债券收益率下行，人民币兑美元贬值，全球股市大跌，工业品价格下跌。**货币市场方面，上周央行净回笼资金500亿元。资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率下行，期限利差、信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，逼近6.95关口，美元指数微涨，即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市大跌，黄金价格上涨，原油和国内工业品价格下跌。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

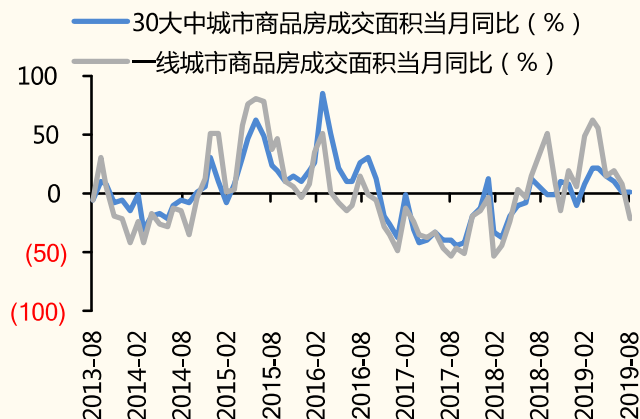
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，8月生产依然偏弱

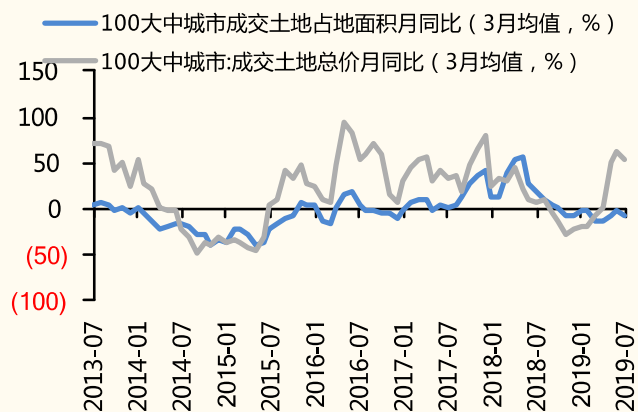
- 8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。内部结构上，一线城市同比由涨转跌，二线城市同比涨幅扩大，三线城市同比跌幅收窄。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为0.6%（前值2.3%）。一线城市同比-22.2%（前值8.1%）、二线城市同比10.4%（前值3.1%），三线城市同比-0.4%（前值-2.0%）。深圳商品房销售面积同比涨幅扩大，北京、广州同比由涨转跌，上海同比跌幅扩大。
- 7月土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由涨转跌；商品房用地成交面积同比由涨转跌，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-23.4%（前值-5.9%），土地成交总价同比为-5.5%（前值为49.6%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-20.1%（前值22.4%），工业用地成交面积同比为-32.5%（前值为-30.2%）。
- 7月汽车零售同比由涨转跌。具体来看，截止7月28日，乘联会车市零售同比为-16.0%（前值5.2%），乘联会车市批发同比为-20.0%（前值-15.0%）。

图表1：8月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



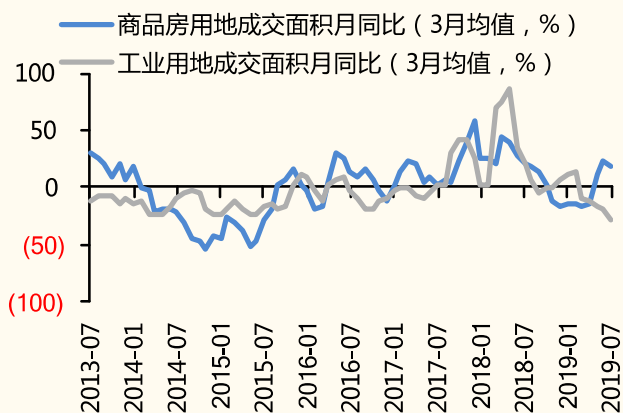
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：7月土地成交面积同比跌幅扩大



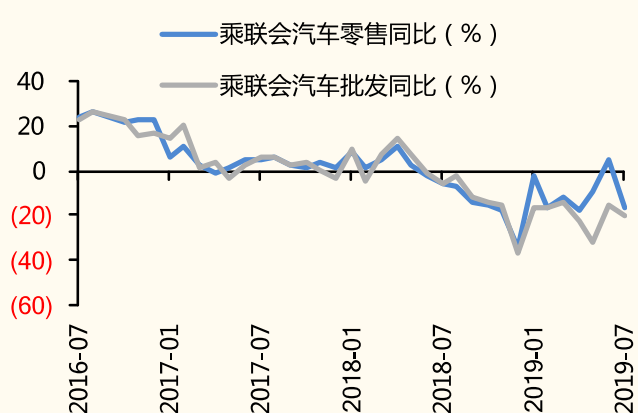
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：7月商品房用地成交面积同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

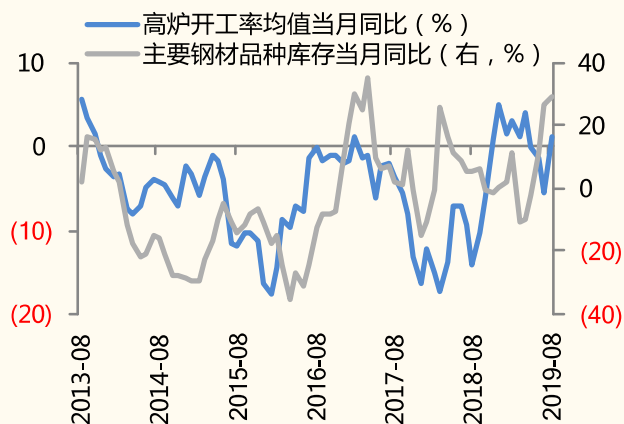
图表4：7月汽车零售同比由涨转跌



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

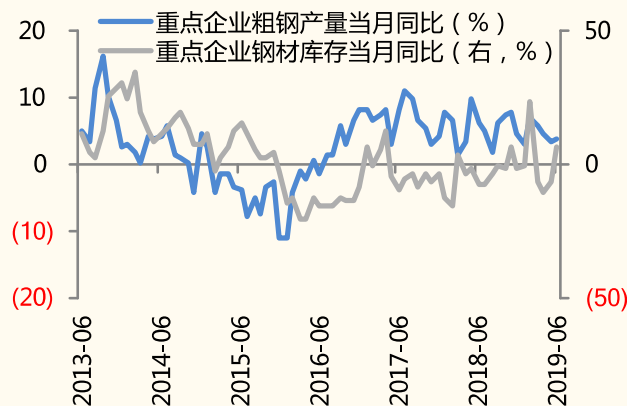
- 8 月以来高炉开工率均值同比由跌转涨，钢铁社会库存同比涨幅扩大。具体来看，8 月以来高炉开工率均值为 67.3%，同比为 1.2%（前值-5.4%）。钢铁社会库存同比为 29.0%（前值 27.1%）。
- 8 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由跌转涨。具体来看，8 月以来六大发电集团日均耗煤同比为 4.9%（前值-13.9%）。

图表 5：8 月以来高炉开工率同比由跌转涨



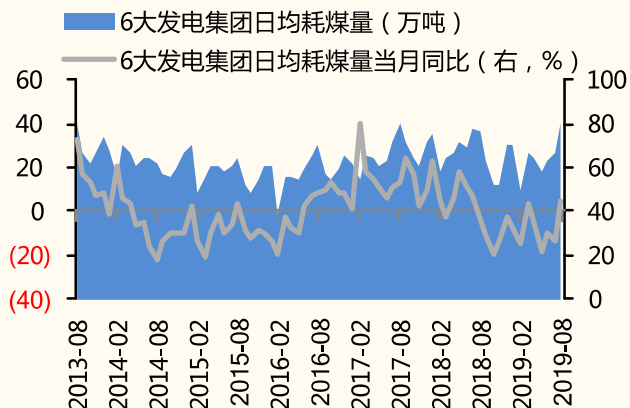
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：6 月重点钢铁企业粗钢产量同比上行



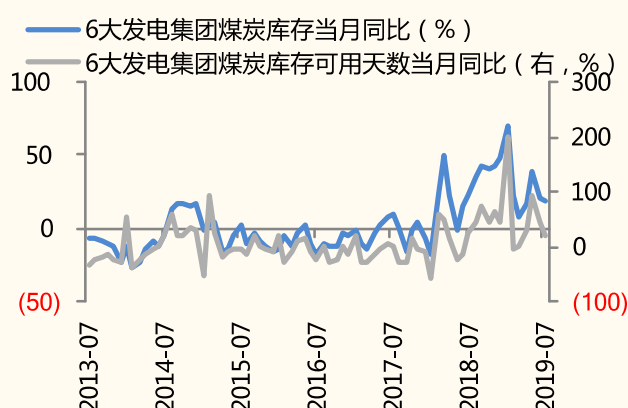
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：8 月以来 6 大发电集团日均耗煤同比由跌转涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

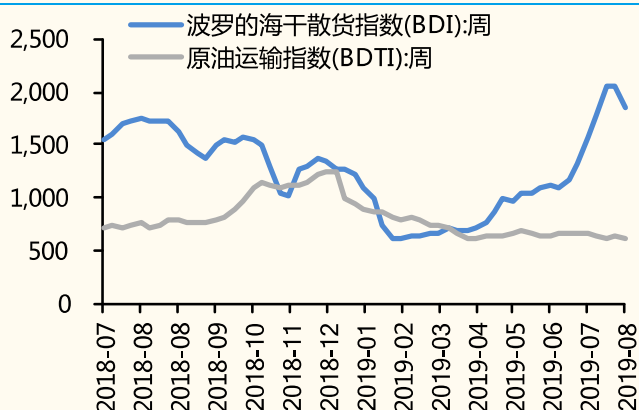
图表 8：7 月 6 大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

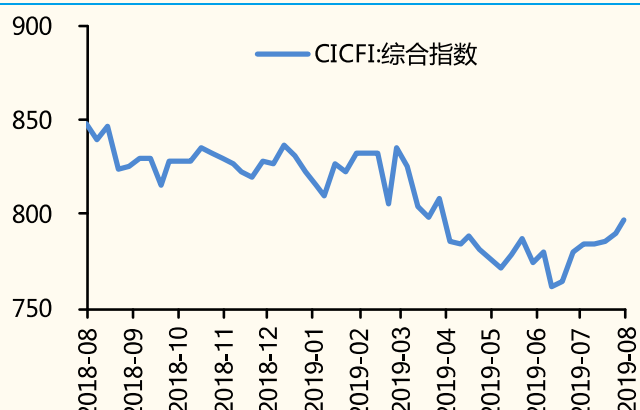
- 上周 BDI 下降，BDTI 下降；CICFI 上升，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降至 262.1 万吨，港口库存上升。上周焦炭港口库存上升 0.6%，焦炭企业库存下降 2.0%。

图表 9：上周 BDI 下降，BDTI 下降



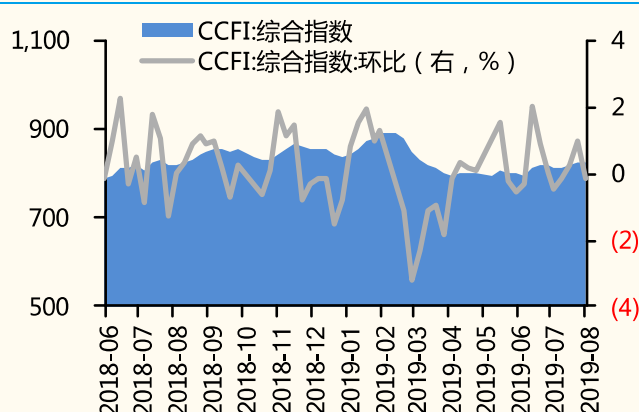
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周 CICFI 上升



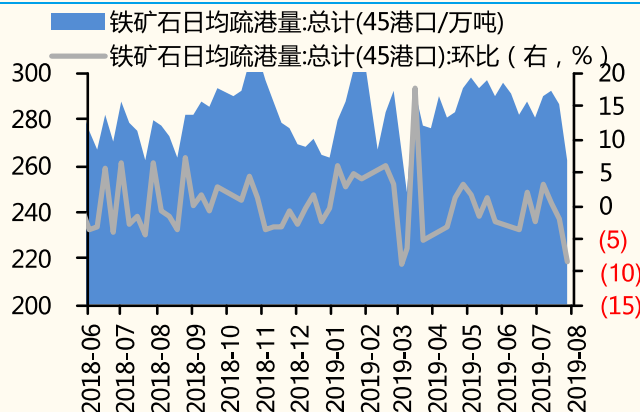
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：上周 CCFI 下降



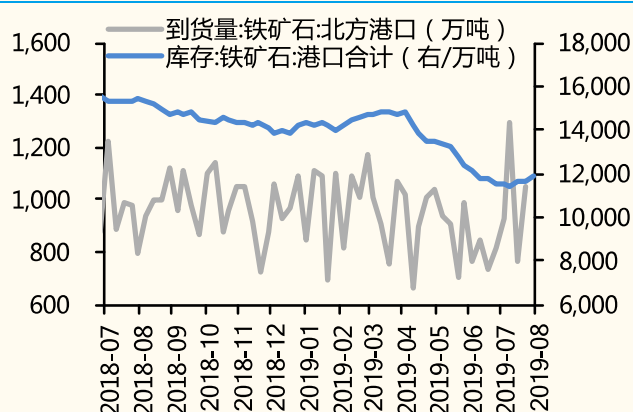
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量下降



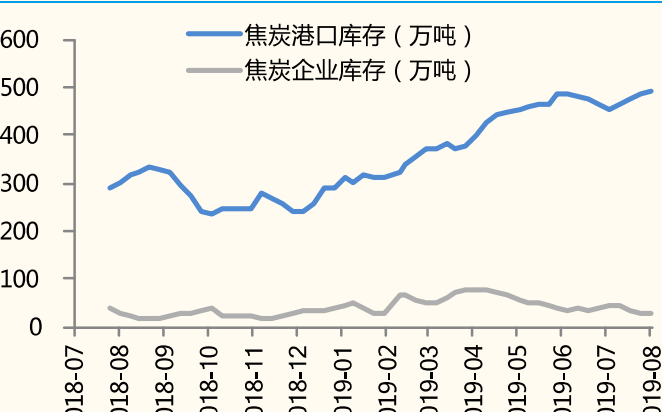
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周焦炭企业库存下降，港口库存上升

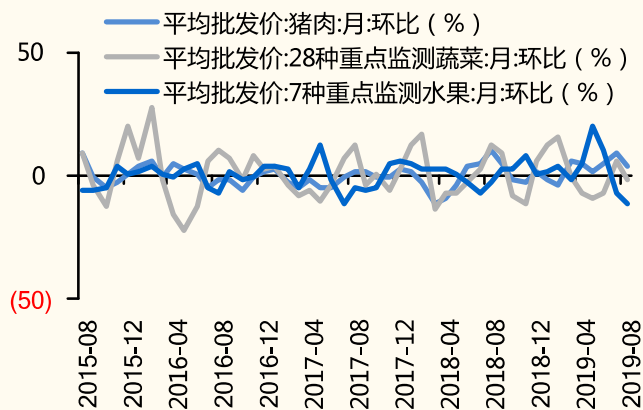


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

- 8 月以来猪肉价格均值涨幅收窄，蔬菜、水果价格均值下跌，有色价格均值上升，原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下降。农产品方面，8 月以来猪肉价格均值涨幅收窄（4.0%，前值 9.1%），蔬菜价格均值下降（-2.1%，前值 6.1%），水果价格均值下降（-10.8%，前值 -6.7%）；工业品方面，煤炭价格均值下降（-0.8%，前值 -0.5%），原油价格均值下降（-5.8%，前值 -0.5%），水泥价格

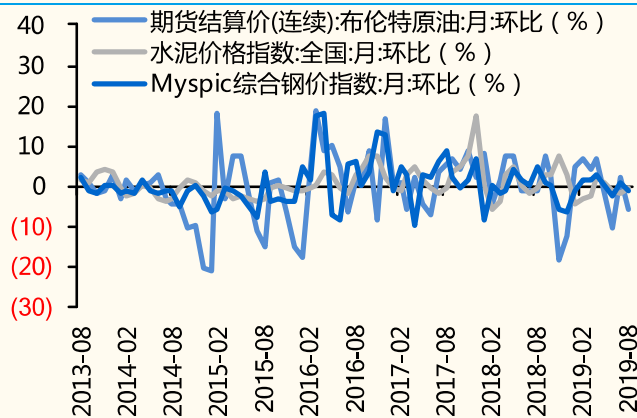
均值下降（-0.9%，前值-2.2%），钢铁价格均值下降（-1.2%，前值 0.8%），有色价格均值上升（0.7%，前值 0.8%）。

图表 15：8 月以来蔬菜 and 水果价格均值下跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：8 月以来原油和钢铁价格均值下降

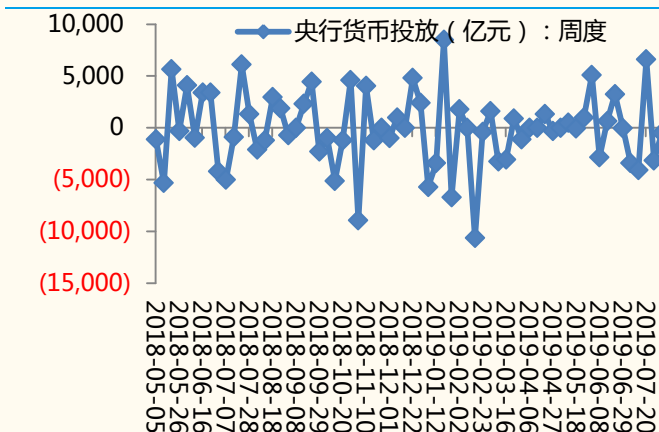


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格下降，债券收益率下行，人民币兑美元贬值，全球股市大跌，工业品价格下跌

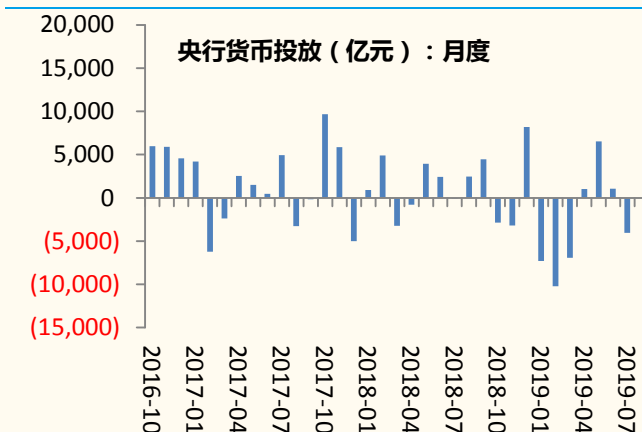
- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 500 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 500 亿元，均为 7 天逆回购到期。资金价格下降，资金面有所放松。具体来看，上周 R001 下行 1bp，R007 下行 18bp；DR001 下行 2bp，DR007 持平前值。R001-DR001 下行 2bp，R007-DR007 下行 17bp，表明银行融出意愿较为上升，非银金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面，到期收益率下行，期限利差、信用利差分化。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 3bp，1Y 国开债到期收益率持平前值；10Y 国债到期收益率下行 7bp，10Y 国开债到期收益率下行 6bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 3bp、1YAA 企业债到期收益率下行 8bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 2bp、10YAA 到期收益率下行 2bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，逼近 6.95 关口，美元指数微涨，即期市场量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值，逼近 6.95 关口。美元指数微涨，美元兑日元大幅贬值，兑欧元、英镑升值。
- 股票市场和商品市场方面，受中美贸易摩擦重启影响，全球股市下跌，黄金价格上涨，原油价格大跌，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指下跌 2.6%；创业板指下跌 0.3%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 2.6%，纳斯达克指数下跌 3.9%，德国 DAX 下跌 4.4%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 3.1%，铁矿石价格下跌 2.9%，焦炭价格大跌 5.9%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 1.4%；ICE 布油价格大跌 3.3%，LME 铜大跌 4.1%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：8 月以来央行无公开市场操作



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：07/29-08/02 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	2.67	(1)	(8)	14
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.68	(18)	(11)	(46)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.60	(2)	(5)	13
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.64	(0)	(6)	(40)
R001-DR001(bp)	7	2	(2)	2
R007-DR007 (bp)	5	(17)	(5)	(5)
SHIBOR:隔夜	2.63	(0)	(1)	8
SHIBOR:1周	2.65	0	(3)	(26)
7日年化收益率:余额宝	2.28	(2)	(0)	(33)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.14	1	0	(25)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.92	0	0	(80)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.37	13	0	122

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：07/29-08/02 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.63	2.60	2.60	(3)	(2)	(0)
中债国债到期收益率:10年	3.18	3.09	3.09	(7)	(6)	(14)
中债国开债到期收益率:1年	2.68	2.66	2.66	(0)	(1)	(9)
中债国开债到期收益率:10年	3.55	3.49	3.49	(6)	(5)	(16)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.14	3.11	3.11	(3)	(3)	(48)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.33	4.30	4.30	(2)	(1)	(3)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.69	3.61	3.61	(8)	(5)	(52)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.39	5.36	5.36	(2)	(1)	(6)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	56	49	49	(5)	(4)	(13)
中债国开债期限利差	88	82	82	(6)	(4)	(7)
中债企业债期限利差(AAA)	119	117	119	1	2	45
中债企业债期限利差率(AA)	175	170	175	6	4	46
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	52	50	51	(0)	(1)	(48)
中债企业债信用利差(AAA):10年	121	114	121	6	6	11
中债企业债信用利差(AA):1年	106	101	101	(5)	(3)	(52)
中债企业债信用利差(AA):10年	227	220	227	6	6	8
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.2%	0.2%	0.6%
CFETS 10年期国债期货	99	98	99	0.5%	0.3%	1.0%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 21：07/29-08/02 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.95	6.88	6.94	0.9%	0.8%	1.1%
美元兑离岸人民币	6.98	6.88	6.98	1.4%	1.0%	1.5%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	526	10	348	318	106	304
即期询价成交量：美元兑人民币			278.5	51.9	-80.8	-0.9
USDCNY: NDF 1年			7.01	1.3%	1.2%	1.6%
CFETS人民币汇率指数			93.42	0.1%	0.0%	0.2%
巨潮人民币实际有效汇率指数	121.70	120.65	120.65	-0.6%	-0.7%	1.6%

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_10962

