

关注海外“汇率战”动态

报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

● 本周政策面上变化较多。1) 国务院金融委召开第六次会议，强调当前做好金融改革发展稳定工作意义重大，并发布了11条扩大金融业对外开放措施。中国经常账户顺差占GDP比重已从2007年的超10%降至2018年的0.4%，经常项目顺差的大幅收窄，更凸显出资本项目顺差的重要意义。这是当前推进金融供给侧改革、做好金融稳定工作的重要宏观背景。2) 国资划转社保、增加央企和金融机构利润上缴工作推进。3) 发改委等十三部门联合印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》。4) 据经济参考报，年内知识产权领域政策红利将密集落地，这方面政策对于提振制造业投资具有重要意义。

● 国庆临近，环保限产再度强化，对于稳定工业品价格将继续发挥作用，从而不必太过担心PPI通缩。据经济参考报报道，我国将以更大力度、更加精确地对高耗能产业进行停限产调节，相关部门正在计划对钢铁、煤炭、水泥、化工等15个重点行业开展绩效分级评价和差异化管理。发改委将于三季度开展钢铁、煤炭领域淘汰落后和化解过剩产能工作督导检查，坚决防止已退出产能死灰复燃。此外，发改委、生态环境部决定在京津冀及周边地区、长江经济带、粤港澳大湾区范围内的园区推行第三方治理。

● 近期房地产融资政策收紧，给中小房企带来极大压力，下半年行业集中度提升势头或将加强。中原地产研究中心统计数据显示，7月1日以来，超过20家房企发布美元融资计划，共涉及资金高达170亿美元，刷新历史纪录；融资平均利率已经高达8%，最高甚至达到15%。本周河南开封取消限售令，后又撤销了这一决定，体现出当前高层对房地产市场的压制态势。

● 本周是税期高峰，资金面受缴税冲击而进一步收敛，央行对冲维稳。债券市场窄幅波动，走势平淡。周一中国经济数据好于预期，暂时证伪经济失速下滑风险，债券市场出现明显下挫。周四新兴市场上演“降息潮”，韩国、印尼、南非相继降息25基点，受此催化，债市显著反弹。引人注意的是，30年-10年利差升至2016年下半年以来新高，背后可能是机构配置热情低迷。随着宽货币的延续、社融的企稳，中国经济阶段性触底的可能性正在上升，而当前数据表现无法证伪这一逻辑，导致债券行情难以启动。

● 本周美元指数波动较大，而人民币对美元汇率表现出“岿然不动”的态势。有必要关注海外“汇率战”的可能性及其对人民币汇率的影响。近期欧元走势低迷，美元指数居高不下，可能触发美国竞相宽松以打压美元。而截至6月底全球负收益率债券市值已经突破13万亿美元，发达国家极低利率的环境，可能触发资金更多流入新兴市场，尤其在中国扩大金融对外开放的情况下，更可能推升人民币汇率。事实上，近期泰铢已出现大幅升值，突破6年来新高。

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：环保限产再度强化	3
1、金融对外开放、国资划转社保加速推进.....	3
2、环保限产再度强化	3
3、中小房企融资成本上升	4
4、水果价格显著回落	5
二、金融市场：人民币汇率“岿然不动”.....	5
1、货币市场：税期冲击，央行维稳.....	5
2、债券市场：超长债收益率显著上行.....	6
3、人民币汇率：关注海外“货币战”的可能性.....	6

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量小幅波动	3
图表 2：本周南华工业品指数再创新高.....	3
图表 3：本周原油价格大幅回落	4
图表 4：本周钢材社会库存继续上扬.....	4
图表 5：30 大中城市房地产销售小幅回落.....	5
图表 6：上周 100 城土地供应面积显著回升.....	5
图表 7：本周农产品批发价格指数小幅回落.....	5
图表 8：本周鸡蛋价格大涨，水果价格明显回落	5
图表 9：本周货币市场利率进一步收敛.....	6
图表 10：本周同业存单发行利率保持明显分化.....	6
图表 11：本周债市超长债收益率显著上行	6
图表 12：本周 30-10 年国债收益率利差显著攀升	6
图表 13：本周离岸人民币汇率窄幅波动	7
图表 14：本周 CFETS 人民币指数小幅回落.....	7

一、实体经济：环保限产再度强化

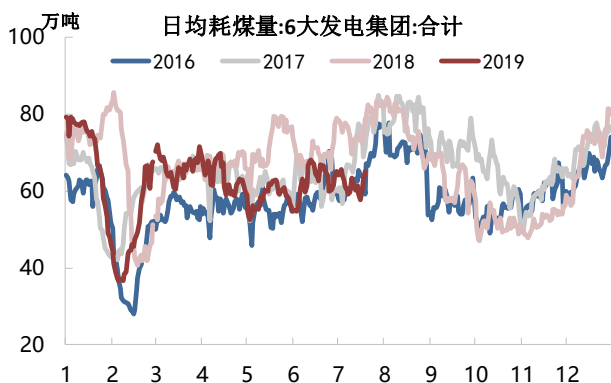
1、金融对外开放、国资划转社保加速推进

本周宏观经济高频数据没有明显变化。六大发电集团日均煤耗量保持平稳（图表1），南华工业品指数继续小幅上扬，波罗的海干散货指数（BDI）继续攀升，二者均再创新高（图表2）。

政策面上变化较多。1、国务院金融委召开第六次会议，强调当前做好金融改革发展稳定工作意义重大，并发布了11条扩大金融业对外开放措施。这凸显出推进金融供给侧改革的决心。本周IMF发布年度《对外部门报告》称，中国经常账户顺差占GDP比重已从2007年的超10%，降至2018年的0.4%，外部头寸已更大致与基本面相符。经常项目顺差的大幅收窄，更凸显出本项目顺差的重要意义，这是当前推进金融供给侧改革、做好金融稳定工作的重要宏观背景。2、国资划转社保、增加央企和金融机构利润上缴工作推进。财政部宣布，近期第三批35家中央管理企业划转国有资本充实社保基金将实施，预计中央层面三批59家企业划转国资总额6600亿元左右。财政部会同人社部、国资委、税务总局、证监会起草了全面推开划转操作的文件，近日报请国务院批准后将印发实施。另外，上半年公共财政收入增速降至3.4%，其中非税收入增速达21.4%，主要是提高了向国有的特定金融机构和央企增收上缴利润，对缩小财政收支缺口起到重要作用。而上半年央企累计净利润同比增长8.6%，创历史新高，也为此提供了保障。3、发改委等十三部门联合印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》。提出研究建立个人等破产制度，重点解决企业破产产生的自然人连带责任担保债务问题。推动国有“僵尸企业”破产退出，不得通过违规提供政府补贴、贷款等方式维系“僵尸企业”生存。另据媒体报道，个人破产制度将试点先行，下半年有望在个别地区启动试点。4、据经济参考报，年内知识产权领域政策红利将密集落地。将推进商标法、专利法等修订进程，专利法修改有望年内完成；将支持扩大知识产权质押融资，相关政策文件也将于近期印发。这方面的政策对于提振制造业投资具有重要意义。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量小幅波动

图表 2：本周南华工业品指数再创新高



来源：Wind，莫尼塔研究

2、环保限产再度强化

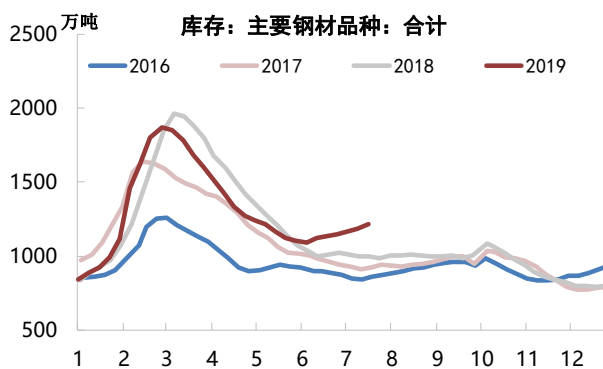
原油价格大幅回落。全周WTI油价大跌7.6%，至55.63美元/桶，布伦特油价下跌6.4%，至62.47美元/桶（图表3）。这主要受到上周美国成品油库存大幅增加、本周美国股市疲软、墨西哥湾原油产量回升预期的影响。预计近期油价反复波动，缺乏趋势。钢企盈利承压，钢材库存继续上扬。本周南华螺纹钢指数小幅上扬0.9%，而铁矿石指数继续大涨4.9%，钢企利润进一步承压；主要钢材社会库存继续上扬，明显高于往年同期，钢材需求仍显疲弱（图表4）。

国庆临近，环保限产再度强化，对于稳定工业品价格将继续发挥作用，从而不必太过担心PPI通缩。据经济参考报报道，我国将以更大力度，更加精确地对高耗能产业进行停限产调节。相关部门正在计划对钢铁、煤炭、水泥、化工等15个重点行业开展绩效分级评价和差异化管理。国家发改委宣布，有关部门将于三季度开展钢铁、煤炭领域淘汰落后和化解过剩产能工作督导检查，坚决防止已退出产能死灰复燃。此外，国家发改委、生态环境部发布通知，在京津冀及周边地区、长江经济带、粤港澳大湾区范围内的园区推行第三方治理。其中，京津冀及周边地区重点在钢铁、冶金、建材、电镀等园区开展第三方治理，长江经济带重点在化工、印染等园区开展第三方治理，粤港澳大湾区重点在电镀、印染等园区开展第三方治理。

图表 3：本周原油价格大幅回落



图表 4：本周钢材社会库存继续上扬



来源：Wind，莫尼塔研究

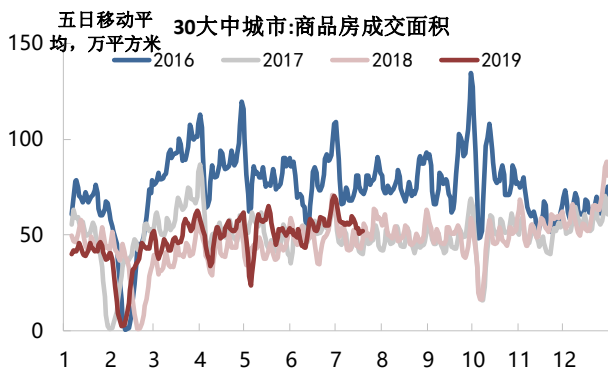
3、中小房企融资成本上升

本周全国30大中城市商品房成交状况平稳（图表5），上周100个大中城市土地供应面积显著回升，成交土地溢价率继续走低，土地市场延续平淡表现（图表6）。

本周河南开封取消限售令，后又撤销了这一决定，体现出当前高层对房地产市场的压制态势。开封市住建局先是发文称，取消新建商品住房自取得《不动产权证书》之日起满3年方可上市转让的交易时限，取消已撤销备案房屋的交易资格冻结时限。后半周又撤销了这一决定，称因未进行充分的市场调研和论证，对由此可能产生的市场影响缺乏充分的预判和评估。本周国务院副总理韩正强调，要确保完成1亿非户籍人口在城市落户目标，城镇化推进对于房地产销售的支撑作用依然存在。

据证券时报报道，监管部门统一房地产信托放行标准。即日起仅同意符合如下条件之一的房地产信托业务报备：一是，项目公司本身具有不低于房地产开发二级资质；二是，项目公司不具有二级资质，但直接控股股东具有不低于房地产开发二级资质。近期房地产融资政策收紧，给中小房企带来极大压力，下半年行业集中度提升势头或将加强。中原地产研究中心统计数据显示，7月1日以来，超过20家房企发布美元融资计划，共涉及资金高达170亿美元，刷新历史纪录；融资成本也不断上升，7月美元融资平均利率已经高达8%，最高甚至达到15%，也凸显出当前房企的融资压力。

图表 5: 30 大中城市房地产销售小幅回落



图表 6: 上周 100 城土地供应面积显著回升

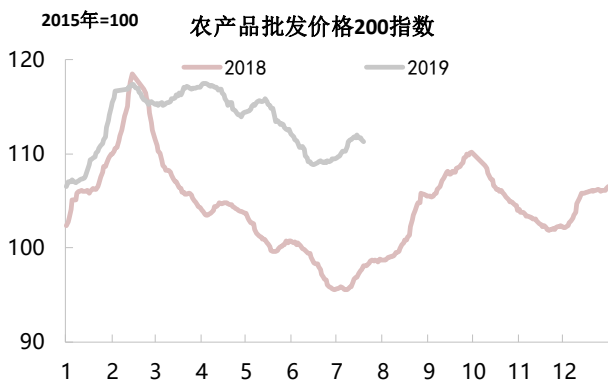


来源: Wind, 莫尼塔研究

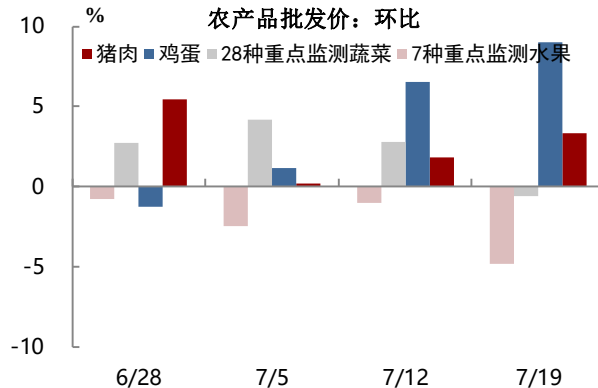
4、水果价格显著回落

本周农产品批发价格指数小幅回落（图表7）。分项来看，水果价格明显下跌，蔬菜价格小幅回落，猪肉价格继续上涨，鸡蛋价格涨幅最大。后续随着中秋节及返校季等因素的影响，鸡蛋价格涨势未尽，但其在CPI中权重较小（只有0.38%），对通胀影响有限。本周农业农村部称，今年共发生48起非洲猪瘟疫情，月均发生起数明显减少，24个省（区）解除疫区封锁，生猪产销秩序正逐步恢复；对跨省调运种猪产地检疫实验室检测项目进行调整，继续严格开展非洲猪瘟实验室检测，检测数量（比例）100%。

图表 7: 本周农产品批发价格指数小幅回落



图表 8: 本周鸡蛋价格大涨，水果价格明显回落



来源: Wind, 莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率“岿然不动”

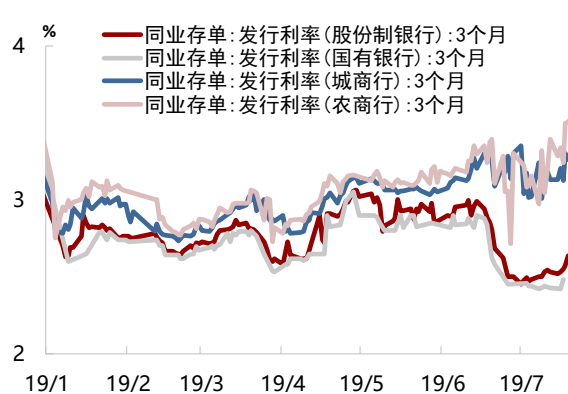
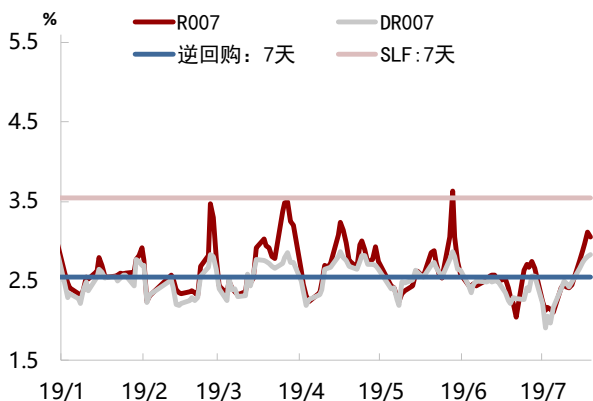
1、货币市场：税期冲击，央行维稳

本周是税期高峰，资金面受缴税冲击进一步收敛，央行对冲维稳（图表9）。周一是央行“三档两优”准备金框架调整的第三次，释放长期资金约1000亿元。当天央行在等量续作到期的1885亿元MLF基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2000亿元。周二到周五分别开展逆回购操作1600亿、1000亿、1000亿和1000亿，全周公开市场累计净投放4715亿，创半年来单周最大规模。下周央行公开市场到期资金达9620亿元，预计央行将加大投放力度，继续呵护流动性。本周同业存单发

行情况保持在分层的“新常态”下，国有和股份制银行同业存单发行利率低位小幅回升，农商和城商行则保持在高位（农商行进一步上扬），呈现出较大裂口（图表10）。

图表 9：本周货币市场利率进一步收敛

图表 10：本周同业存单发行利率保持明显分化



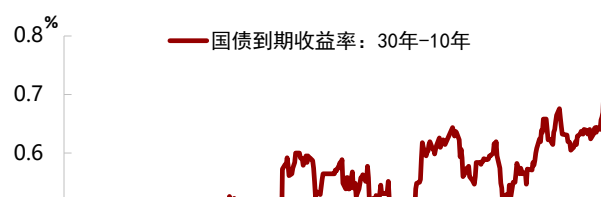
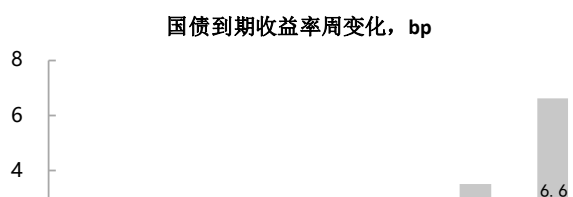
来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：超长债收益率显著上行

本周债券市场窄幅波动，走势平淡。周一中国经济数据好于预期，暂时证伪经济失速下滑风险，债券市场出现明显下挫。周二、周三市场窄幅波动。周四新兴市场上演“降息潮”，韩国、印尼、南非相继降息25基点，受此催化，债市显著反弹。全周10年及以下期限国债收益率变化在1.6bp以内。引人注意的是，20年和30年超长期国债收益率分别上行3.5bp和6.6bp（图表11），30年-10年利差升至超过70bp，为2016下半年以来新高（图表12），背后可能是机构配置热情低迷。随着宽货币的延续、社融的企稳，经济阶段性触底的可能性正在上升。而当前经济数据表现无法证伪这一逻辑，导致债券市场行情难以启动。

图表 11：本周债市超长债收益率显著上行

图表 12：本周 30-10 年国债收益率利差显著攀升



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_11228

