

若美联储7月降息兑现，中国央行会跟随吗？

- 从美联储官员表态以及市场预期来看，7月美联储降息已是“板上钉钉”。7月10日，美联储主席鲍威尔在国会听证会上表达了对美国经济增长不确定性的担忧，并向市场传达了货币政策进一步宽松的预期。其观点和他在6月FOMC政策会议上的表述相一致，说明宽松指引并未受到非农就业数据向好的影响。从联邦基金期货蕴含的降息概率来看，市场普遍认为7月底降息100%，其中降50bp概率为21.4%，将25bp的概率为78.6%。因此，市场对7月份美联储降息已充分定价。那么，若美联储7月降息预期兑现，中国央行会跟随降息吗？我们认为中国央行也可能在9月份以后选择“降息”（降息方式以降低OMO利率、SLF利率以及MLF利率等货币市场利率为主，降低贷款基准利率的可能性不大），但中国央行的降息或主要是考虑我们国内因素，美联储降息所产生的外溢效应，并不是中国央行选择降息的主因。中国央行未来选择降息主要原因有三点：第一，受全球需求影响，PPI同比增幅在7、8月份或将转负，通缩压力显现，即使仅仅维持货币政策中性，也需要降低政策利率以压低名义利率，保证实际利率不变；第二，一二线商品房成交有所放缓，三四五线房价趋稳，意味着房价的上行压力减轻，对降息的约束有所减弱；第三，猪肉、水果等食品价格对CPI的上行支撑，被能源和核心CPI的下行对冲，整体CPI同比升幅可控，对降息的约束并不高。基于上述分析，我们对大类资产价格有如下判断：利率债方面，中国10年期国债收益率向下存在10-20bp的空间，但可能是未来2-3年的牛尾行情；汇率方面，若美联储7月降息而我国货币政策降息推迟，短期人民币汇率具有一定升值空间；黄金价格方面，由于市场对美联储下半年降息的定价过于充分和乐观，导致黄金当前位置有短期回调风险。
- 中观层面，7月生产依然偏弱。从需求来看，7月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅扩大；100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅收窄；7月以来乘用车零售同比由涨转跌。从生产来看，7月以来六大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大；全国高炉开工率均值同比跌幅扩大。从价格来看，7月以来原油、钢铁价格均值上升，水泥和有色价格均值下跌，预计7月PPI环比为负，PPI同比转负；7月以来猪肉和蔬菜价格均值上涨，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，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元持平前值，全球股市分化，国内工业品价格分化。货币市场方面，上周央行净回笼资金4085亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率分化，期限利差收窄，信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元持平前值，美元指数上涨，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格大涨，国内工业品价格分化。

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

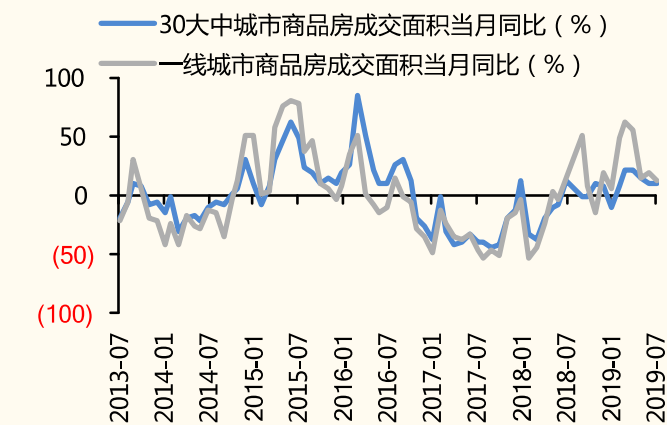
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，7月生产依然偏弱

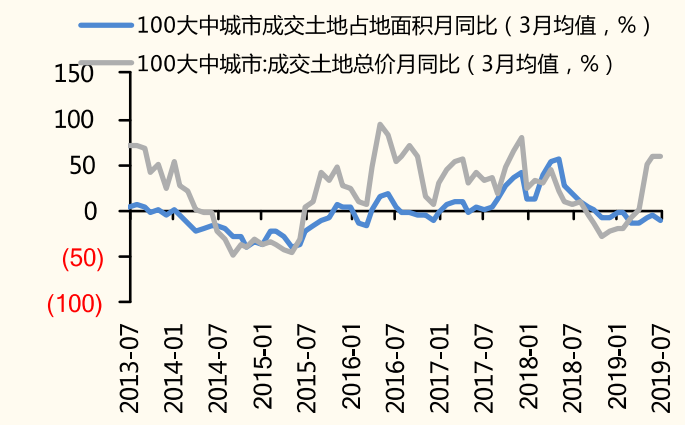
- 7月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅扩大。内部结构上，一线城市同比涨幅收窄，二线城市同比涨幅扩大，三线城市同比由涨转跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为10.1%（前值9.5%）。一线城市同比12.3%（前值18.6%）、二线城市同比19.0%（前值2.6%），三线城市同比-4.5%（前值15.3%）。北京商品房销售面积同比涨幅扩大，广州同比跌幅收窄，深圳同比涨幅收窄，上海同比由涨转跌。
- 7月以来土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅收窄；商品房用地成交面积同比由涨转跌，工业用地成交面积同比跌幅收窄。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-26.9%（前值-10.3%），土地成交总价同比为8.4%（前值为46.9%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-14.9%（前值18.1%），工业用地成交面积同比为-33.7%（前值为-34.1%）。
- 7月以来汽车零售同比由涨转跌。具体来看，截止7月7日，乘联会车市零售同比为-7.0%（前值5.2%），乘联会车市批发同比为-24.0%（前值-15.0%）。

图表1：7月以来商品房日均销售面积同比涨幅扩大



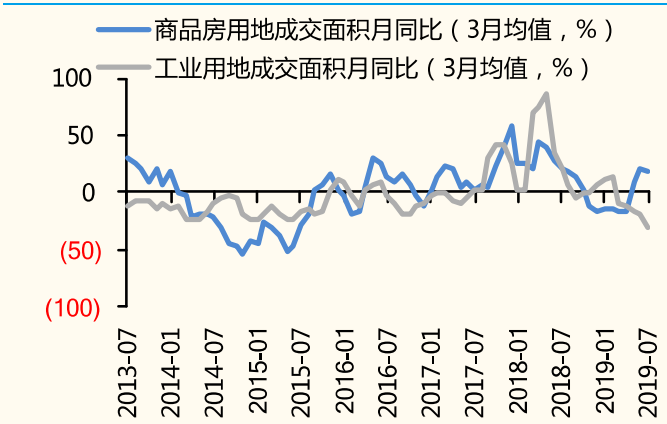
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：7月以来土地成交面积同比跌幅扩大



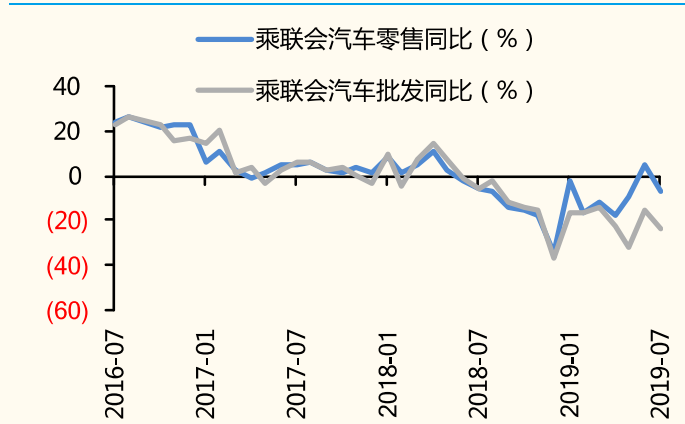
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：7月以来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

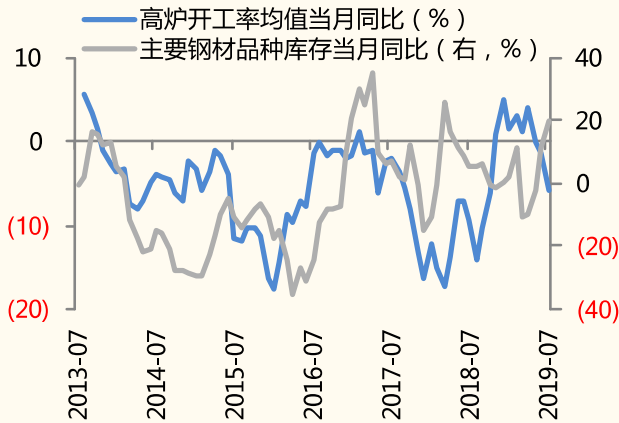
图表4：7月以来汽车零售同比由跌转涨



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

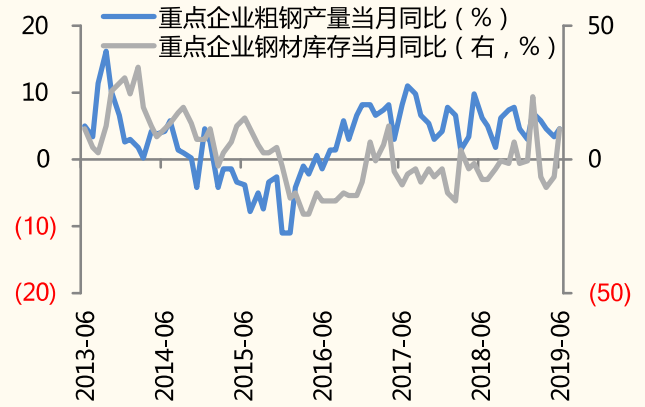
- 7月以来高炉开工率均值同比跌幅扩大，钢铁社会库存同比涨幅扩大。具体来看，7月高炉开工率均值为66.2%，同比为-5.8%（前值-1.5%）。钢铁社会库存同比为19.9%（前值11.8%）。
- 7月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大。具体来看，7月以来六大发电集团日均煤耗同比为-19.5%（前值-10.1%）。

图表5：7月以来高炉开工率同比跌幅扩大



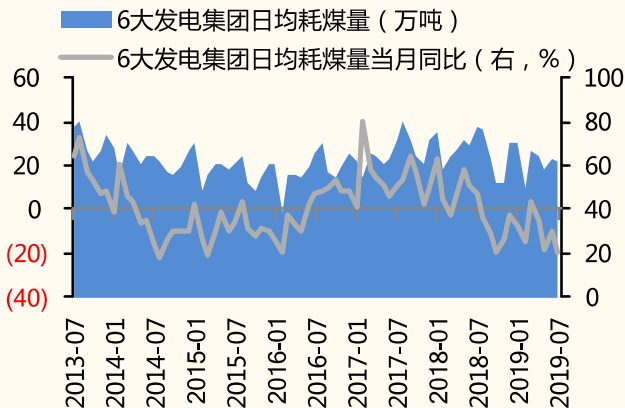
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：6月重点钢铁企业粗钢产量同比上行



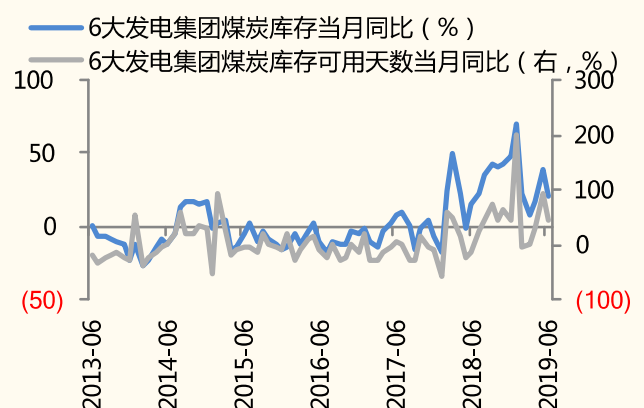
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：7月以来6大发电集团日均耗煤量同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

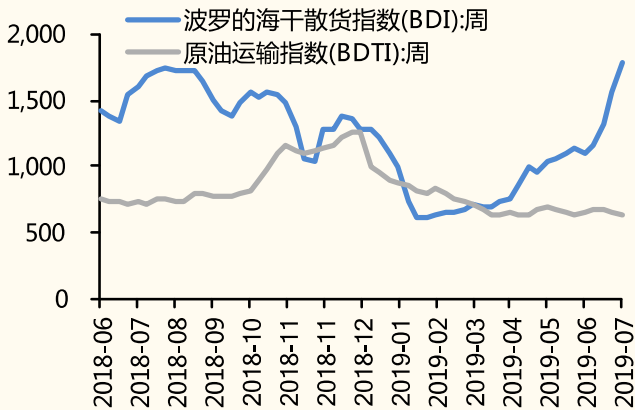
图表8：6月6大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

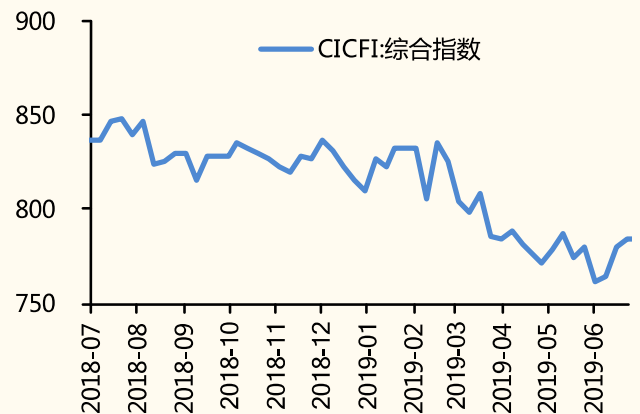
- 上周BDI上升，BDTI下降；CICFI上升，CCFI下降。
- 上周铁矿石日均疏港量上升至290.3万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存上升1.7%，焦炭企业库存下降0.6%。

图表 9: 上周 BDI 上升, BDTI 下降



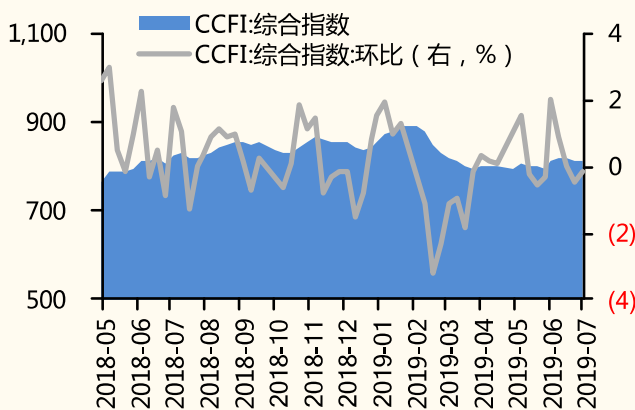
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 上升



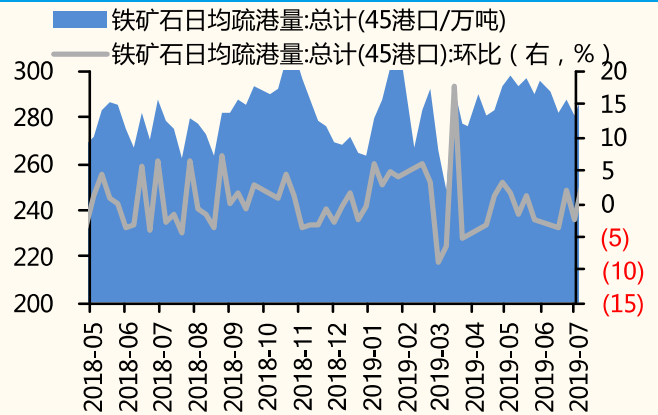
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 下降



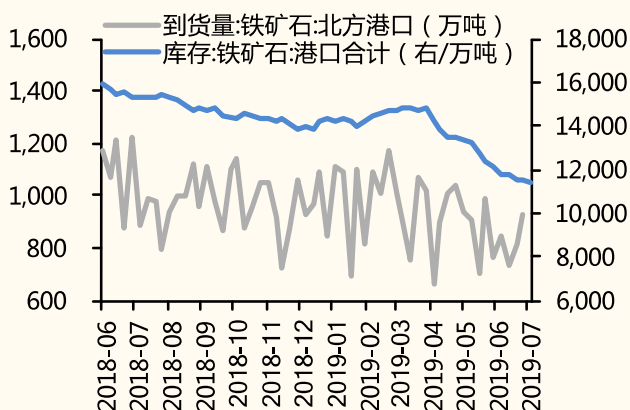
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量上升



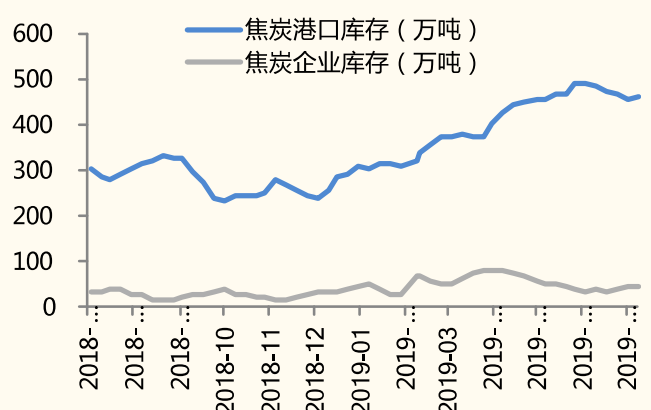
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



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

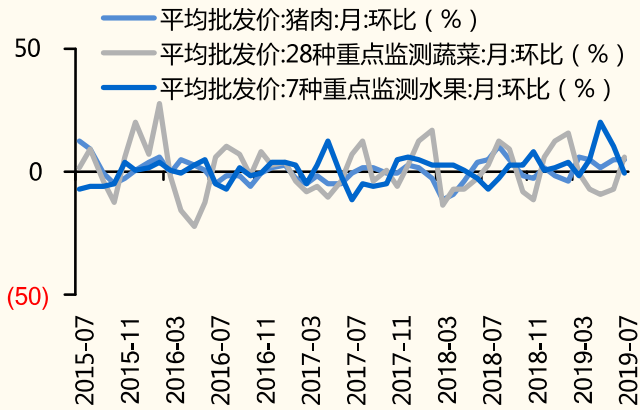


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

- 7 月以来猪肉、蔬菜价格均值上涨, 水果价格均值下跌, 原油、钢铁价格均值上升, 水泥和有色价格均值下降。农产品方面, 7 月以来猪肉价格均值上升 (5.0%, 前值 5.1%), 蔬菜价格均值上升 (5.6%, 前值 -6.7%), 水果价格均值下降 (-0.8%, 前值 10.3%); 工业品方面, 原油价格均值上升 (1.2%, 前

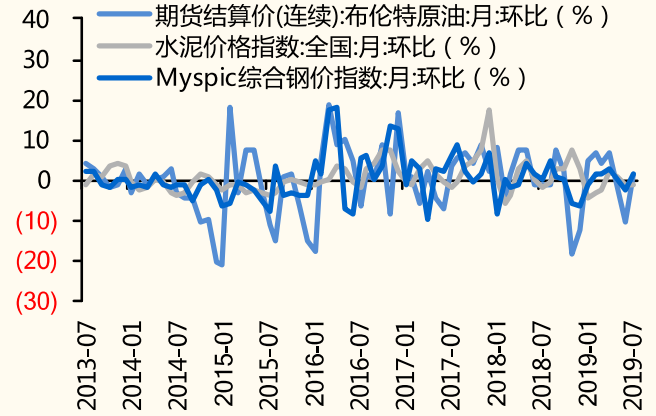
值-10.3%)，水泥价格均值下降(-1.3%，前值-1.0%)，钢铁价格均值上升(1.7%，前值-2.8%)，有色价格均值下降(-0.8%，前值-1.4%)。

图表 15: 7月以来猪肉和蔬菜价格均值上涨



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 7月以来原油和钢铁价格均值上升

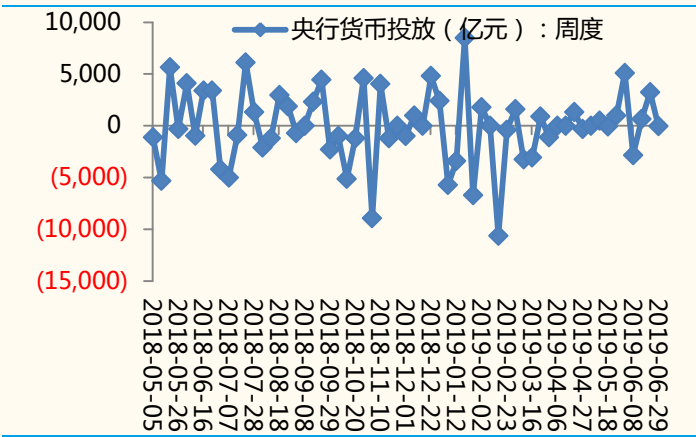


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元持平前值，全球股市分化，国内工业品价格分化。

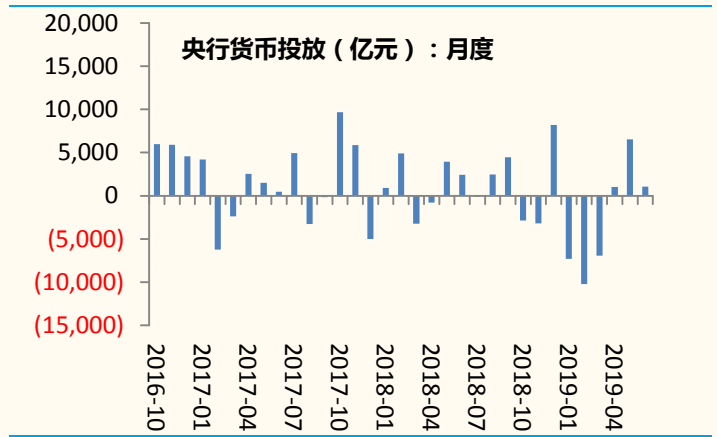
- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 4085 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 4085 亿元，其中 28 天逆回购到期 2200 亿元，MLF 到期 1885 亿元，无续作。资金价格上升，资金面有所收紧。具体来看，上周 R001 上行 115bp，R007 上行 34bp；DR001 上行 118bp，DR007 下行 32bp。R001-DR001 下行 3bp，R007-DR007 上行 2bp，表明银行融出意愿较为稳定，非银金融机构融资成本变化不大。
- 债券市场方面，到期收益率分化，期限利差收窄，信用利差分化。具体来看，1Y 国债到期收益率上行 2bp，1Y 国开债到期收益率上行 2bp；10Y 国债到期收益率下行 2bp，10Y 国开债到期收益率下行 2bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 1bp、1YAA 企业债到期收益率下行 1bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、10YAA 到期收益率上行 1bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元持平前值，美元指数下跌，即期市场量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率持平前值。美元指数下跌，美元兑日元、欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格大涨，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指下跌 2.7%；创业板指下跌 1.9%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.5%，纳斯达克指数上涨 1.0%，德国 DAX 下跌 2.0%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 0.5%，铁矿石价格上涨 5.2%，焦炭价格下跌 1.0%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 1.2%；ICE 布油价格上涨 4.0%，LME 铜上涨 1.1%。

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: 7月以来央行净回笼资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 19: 07/08-07/12 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)	2.29	115	229	(24)
银行间质押式回购加权利率: 7天(R007)	2.45	34	245	(69)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.24	118	224	(24)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.49	32	249	(55)
R001-DR001(bp)	5	(3)	5	(0)
R007-DR007 (bp)	(4)	2	(4)	(14)
SHIBOR:隔夜	2.24	118	224	(32)
SHIBOR:1周	2.56	29	256	(34)
7日年化收益率:余额宝	2.26	(2)	(4)	(36)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.14	(3)	(3)	(25)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.04	(31)	304	(68)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.23	60	1623	108

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: 07/08-07/12 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	2.59	2.62	2	(2)	2
中债国债到期收益率:10年	3.18	3.15	3.15	(2)	(7)	(7)
中债国开债到期收益率:1年	2.71	2.68	2.68	2	(4)	(7)
中债国开债到期收益率:10年	3.57	3.54	3.54	(2)	(7)	(10)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.14	3.12	3.13	(1)	(7)	(46)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.34	4.33	4.33	(1)	(6)	0
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.66	3.63	3.66	1	(3)	(47)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.40	5.39	5.39	(1)	(6)	(3)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	58	53	53	(4)	(5)	(9)
中债国开债期限利差	88	85	85	(4)	(3)	(4)
中债企业债期限利差(AAA)	122	120	120	(0)	1	46
中债企业债期限利差率(AA)	177	173	173	(2)	(3)	44
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	54	51	51	(3)	(4)	(48)
中债企业债信用利差(AAA):10年	118	116	118	1	2	7
中债企业债信用利差(AA):1年	105	102	104	(1)	(0)	(49)
中债企业债信用利差(AA):10年	224	222	224	1	2	4
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.1%	0.3%	0.3%
CFETS 10年期国债期货	98	98	98	0.3%	0.8%	0.6%

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: 07/08-07/12 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)	6.90	6.86	6.88	0.0%	0.1%	0.2%
美元兑离岸人民币	6.90	6.86	6.88	-0.2%	0.1%	0.1%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	110	-83	6	-167	2	-38
即期询价成交量: 美元兑人民币			313.4	-6.6	-45.9	34.0
USDCNY: NDF 1年			6.92	0.1%	0.0%	0.3%
CFETS 人民币汇率指数			92.92	0.0%	0.3%	-0.4%
巨潮人民币实际有效汇率指数	121.27	120.69	120.92	0.1%	0.9%	1.8%

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_11445



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn