

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

**刘天天** 执业证书编号：S0570518050003  
研究员 010-56793946  
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：G20 峰会不确定性助推黄金》  
2019.06
- 2 《宏观：联储降息是否真的迫在眉睫？》  
2019.06
- 3 《宏观：特朗普是短期最大不确定性》  
2019.06

## 贸易摩擦缓和，人民币或重启升值

### ——图说一周海外经济（20190624-20190630）

#### G20 峰会中美两国元首会晤后，贸易摩擦趋于缓和

6月29日，两国元首在G20峰会进行会晤后，同意中美贸易重回谈判，贸易摩擦趋于缓和。特朗普在会后表示，双方进行了非常好的会晤，成效超出预期。在市场情绪较为悲观的时候，我们早在5月20日外发的《历史上贸易争端对于资产价格影响几何——中美贸易摩擦系列（十四）》报告中强调6月底的日本G20峰会仍是重要的时间点，存在贸易谈判预期反转的可能，人民币方向也可能进行重新选择。我们也在此后的报告中不断强调中美贸易在G20峰会后切换至“只谈不打”的概率较高。我们认为，短期市场情绪改善及人民币可能重启升值将利好权益市场。

#### 中美元首同意重启两国经贸磋商，两国贸易局势切换至“只谈不打”

我们总结两国元首会晤的会议要点如下：第一、两国元首同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启磋商；第二、美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，希望中国能从美国增加进口。两国经贸团队就具体问题进行讨论；第三、特朗普在华为问题的态度上有所缓和。特朗普称有可能对华解除一些限制，同意美国企业出售产品给华为。特朗普称，尚未决定如何允许美国公司继续向华为出售产品，以及是否会将·华为移出美国商务部的实体名单。下周特朗普将与顾问召开会议，决定如何推进。

#### 两国声明在中国是否同意采购农产品以及美国停止加征关税期限存在差异

我们仔细对比后发现，中美两国在声明中有两点仍存在实质性差异，包括中国是否同意立即大量采购美国农产品，以及美国停止加征关税是否没有期限限制。其一、特朗普记者会上表示：中国领导人承诺购买“大量的”美国农产品，“我们将向他们提供我们希望他们购买的商品清单”。但是中国央视报道称，特朗普希望中方能从美国增加进口，并未提及中方的承诺。其二、对于美国停止升级关税的时间点，双方报道是不同的。特朗普表示，美国将“暂且（for at least the time being）”不对中国加征新的关税。但是中国的措辞是美国不再对中国产品加征新的关税。

#### 此次和去年G20会晤较为类似，最易实现的点仍在于中国购买美国农产品

和去年G20峰会相对比，两次两国元首会晤存在很大的相似性。去年12月1日的白宫声明表示，中国同意大量购买农业，能源，工业和其他产品，以缩减两国间贸易的不平衡。中国已同意立即开始进口美国农产品。今年的白宫会议声明上同样是，中国将采购大量粮食和农产品。我们曾将“美国想要什么”以及“中国能满足什么”进行了梳理，美国想要的主要有三点：1) 缩减贸易逆差；2) 结构性改革，尤其是在知识产权保护方面。3) 美国要求定期评估贸易和改革进展。可以看到，中国最易实现的仍在于大量购买美国产品。但对于关键问题——结构性改革如何解决，仍然尚不明朗。

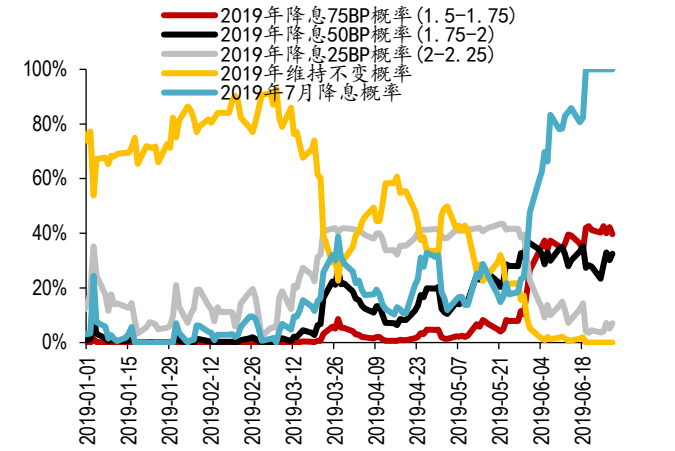
#### 人民币可能重启升值趋势，对于股票市场会有一定系统性、估值提升的机会

我们认为，从权益资产这个视角来看，下半年汇率是一个重要的影响因素。G20峰会后，中美贸易局势出现缓和，人民币汇率可能重启升值趋势。这对于股票市场会有一定系统性、估值提升的机会。中长期来看，我们认为未来十年，美元上行周期已经触顶，将逐渐进入下行通道，资本可能重新回流新兴市场。我们预计中国在推进科技创新层面会有局部突破，并提升技术型劳动力水平，增强人口质量红利，此外通过对外开放有利于推动生产要素组织方式的优化，均成为吸引资本流入中国的支撑因素，这将促进人民币风险资产价值重估。中长期来看，人民币很可能是升值趋势。

风险提示：美联储货币政策宽松不及市场预期，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

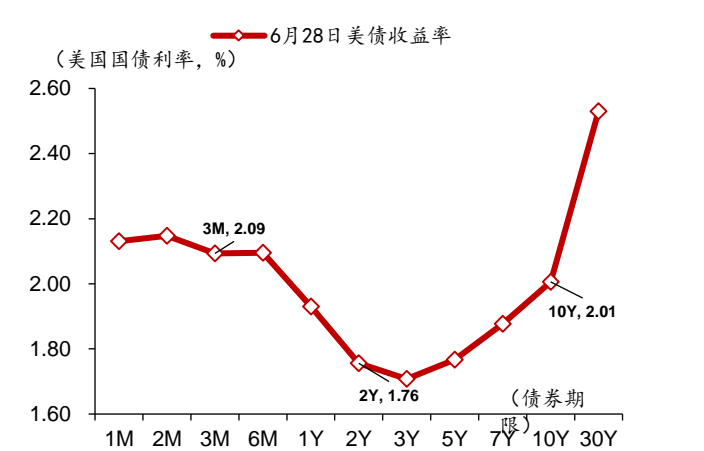
## 高频经济观察

**图表1：6月议息后，联邦基金利率期货显示7月美联储降息概率从议息会前的82.3%抬升至100%，此后一直保持在这一水平**



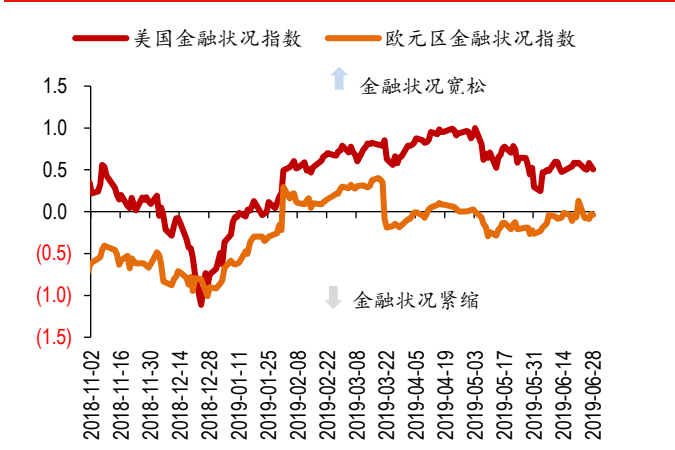
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

**图表2：美债收益率曲线继续维持倒挂，3个月与10年期国债利差上周收于8BP，有所收窄**



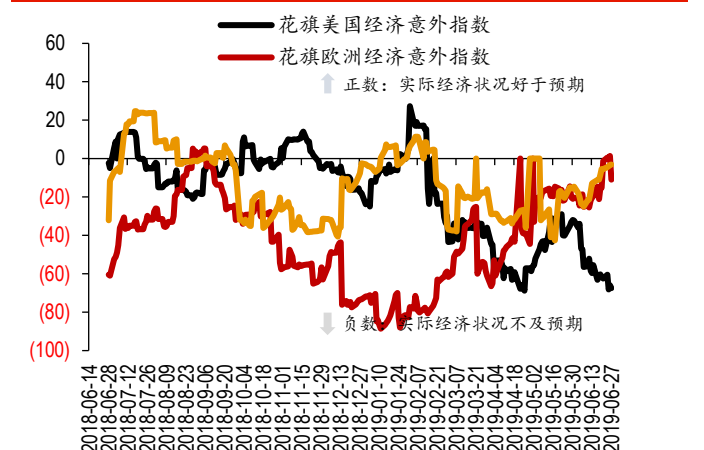
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

**图表3：上周，美欧金融状况指数先趋于宽松，后趋于紧缩，总体较上周收紧**



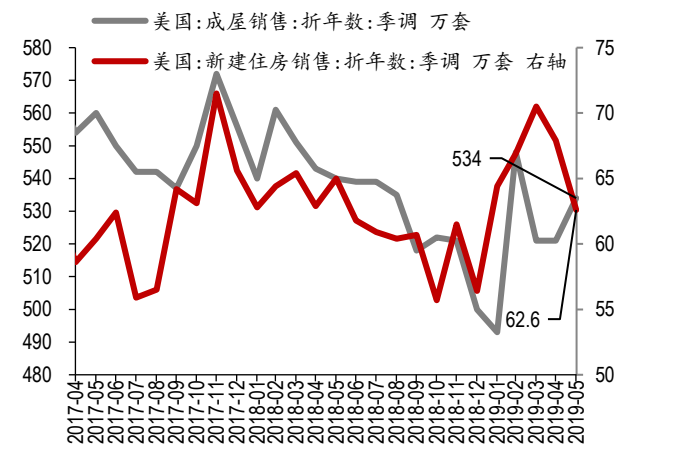
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

**图表4：上周，受一季度GDP环比终值和耐用品订单数据弱于预期影响，6月27日美国经济意外指数跌至-67.5**



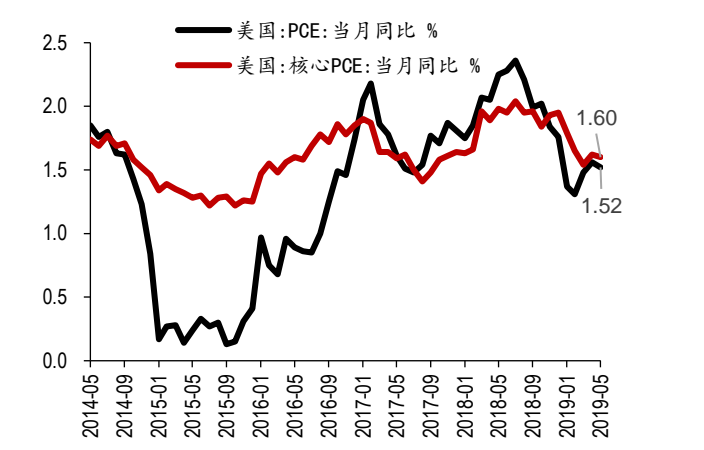
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表5：5月美国房地产数据较为分化，新屋销售62.6万套，不及预期值68.4万套，较上月环比下跌7.81%；成屋销售534万套，高于预期值530万套，较上月环比上涨2.5%**



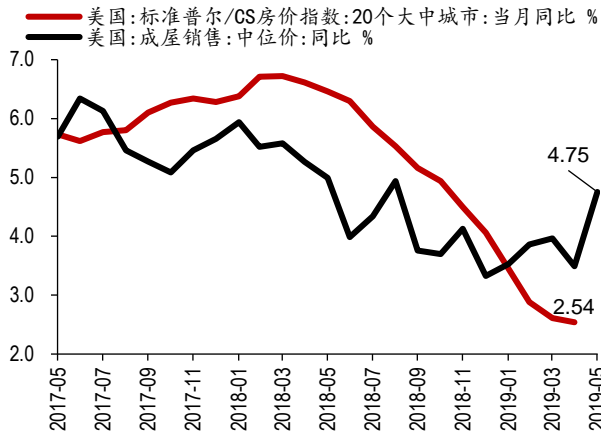
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表6：5月美国PCE同比1.52%，核心PCE同比1.60%，符合预期，核心PCE距离美联储2%的目标值仍有一定距离**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表7: 美国4月S&P/CS房价指数20个大中城市同比增长2.54%，高于预期2.50%，不及前值2.68%**



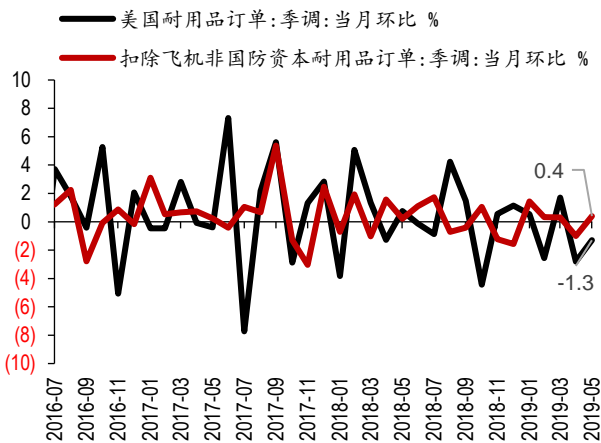
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表8: 美国一季度实际GDP终值年化季环比升3.1%，不及预期值3.2%，特朗普政府减税政策对经济的提振效果正在消退**



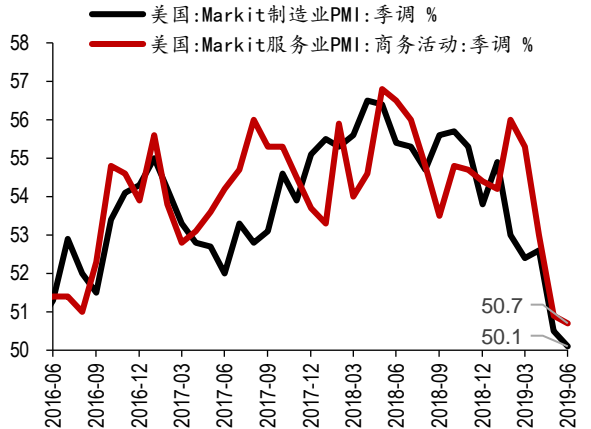
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表9: 美国5月耐用品订单环比减少1.3%，低于预期值-0.3%，前值由-2.1%修正为-2.8%；非国防资本货物订单环比增加0.4%，高于预期值0.1%，前值-1%，凸显波音事件对耐用品订单的影响仍在持续**



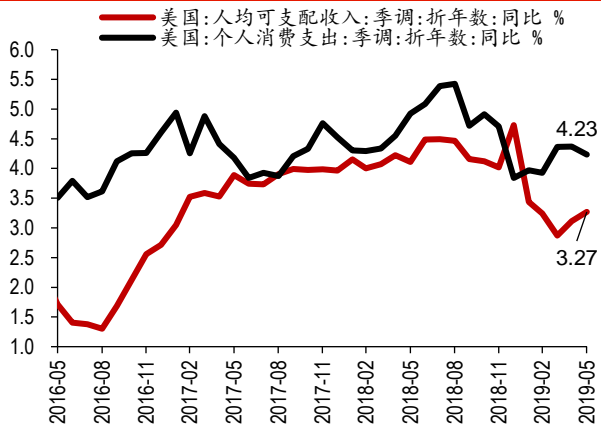
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表10: 美国6月制造业PMI初值降至50.1，低于预期值50.4和5月前值50.5，刷新2009年9月以来新低；服务业PMI初值50.7，低于预期值51和5月终值50.9，创2016年2月以来新低**



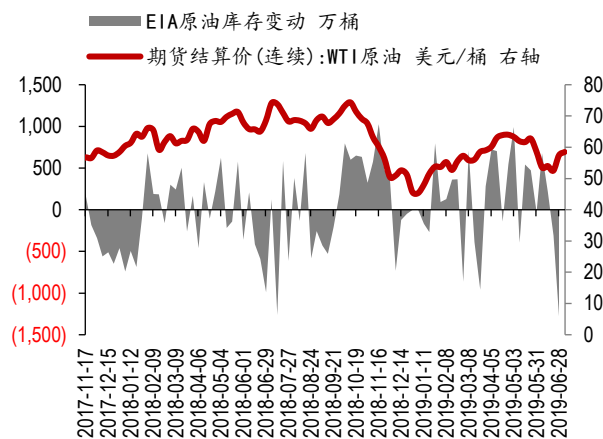
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表11: 美国5月人均可支配收入48071美元，同比增长3.27%；个人消费支出14468.4十亿美元，同比增长4.23%，维持增长趋势**



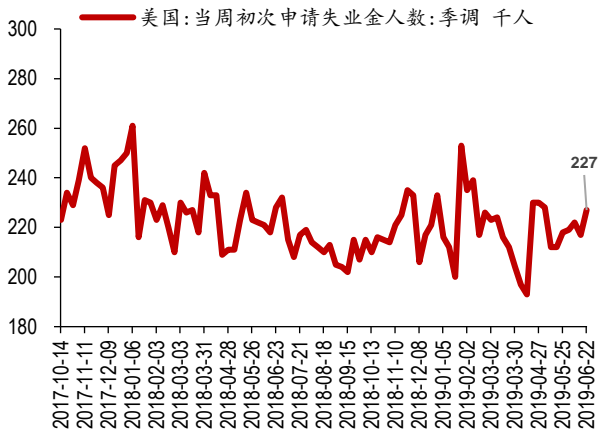
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表12: 6月21日美国当周EIA原油库存减少1278.8万桶，预期值-254万桶，创近三年来当周最大降幅，供给意外下滑**



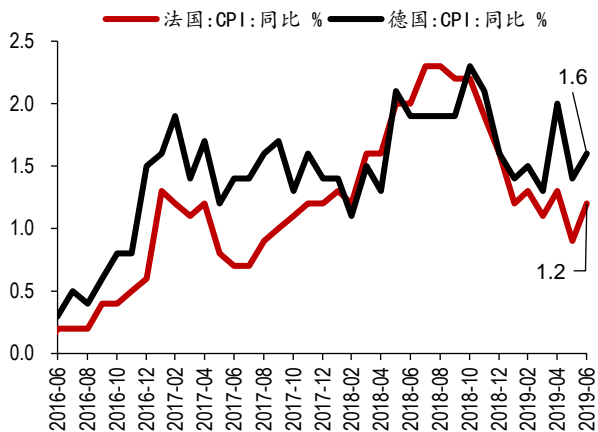
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表13：6月22日美国当周初次申请失业金人数意外上升为22.7万人，高于预期值22万人和前置21.6万人**



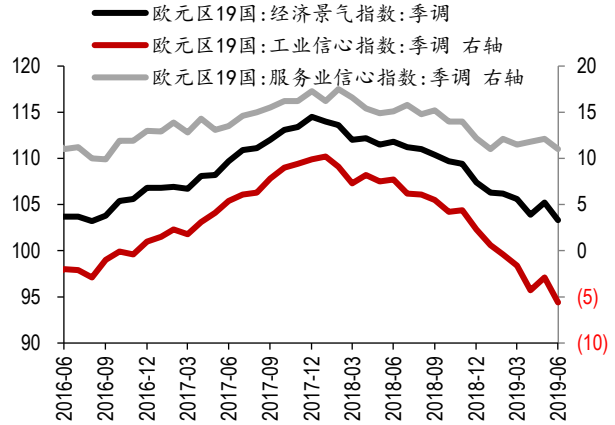
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表15：6月法国CPI同比1.2%，高于预期值1.0%；德国CPI同比1.6%，持平预期值1.6%，德法是欧洲经济增长的主力**



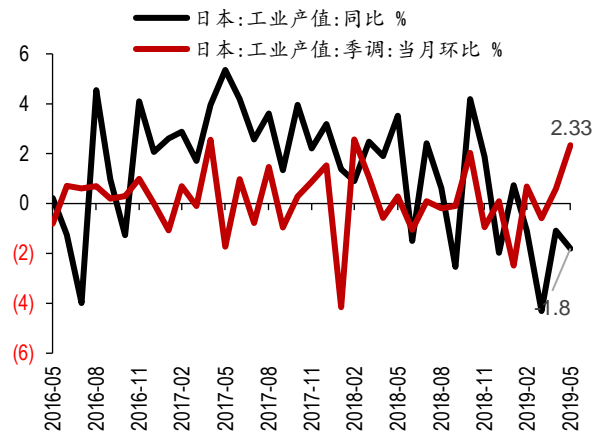
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表14：6月，欧元区经济景气指数103.3，低于预期值104.6和前置105.2，创近三年来新低，工业信心指数和服务业信心指数也分别下滑至-5.6和11，凸显欧元区经济增长乏力**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

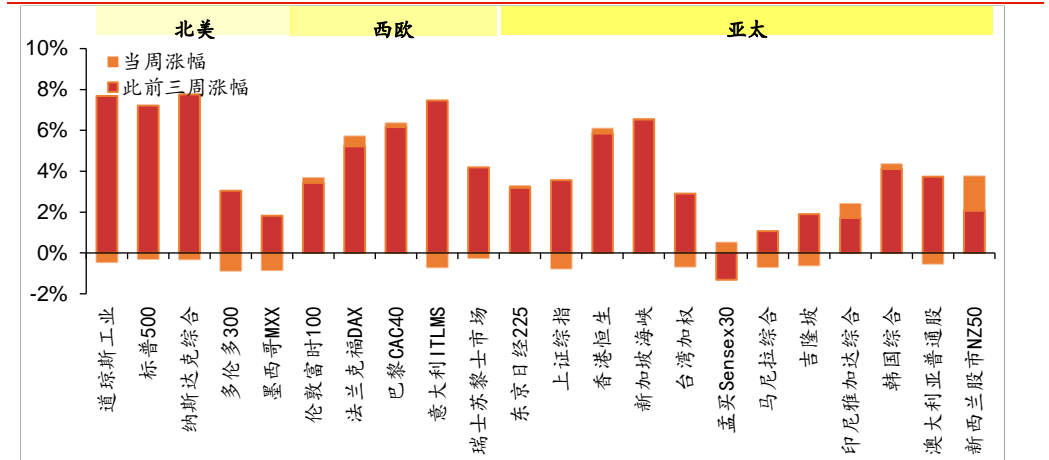
**图表16：日本5月工业产值数据超预期上行，同比减少-1.8%，强于预期值-2.9%；环比增加2.3%，强于预期值0.7%**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

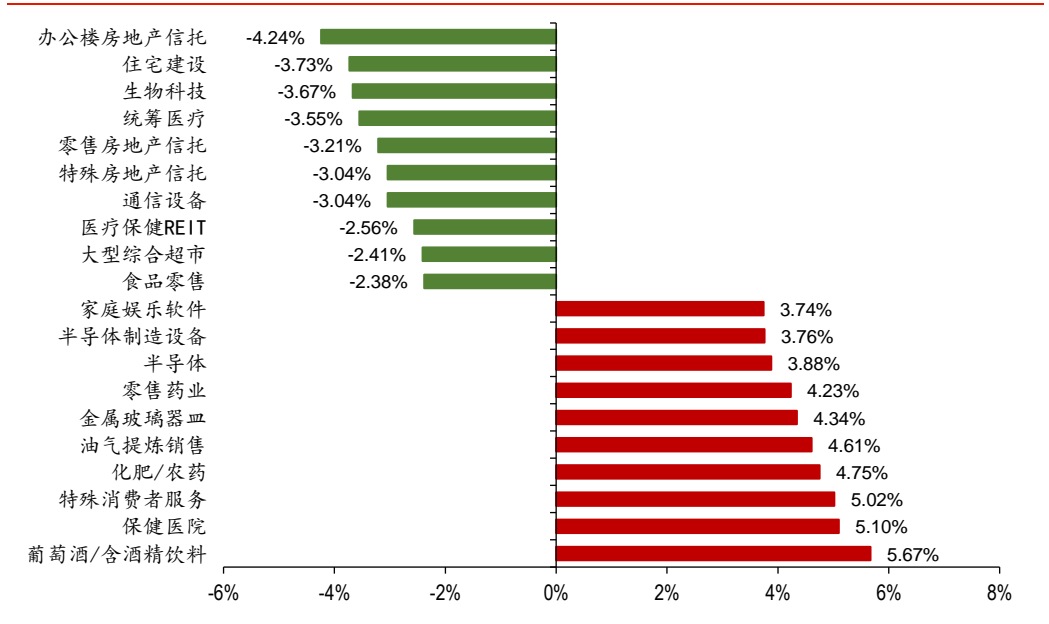
## 大类资产表现

图表17：上周，美股先跌后涨。美国耐用品订单数据不及预期，市场认为鲍威尔讲话释放降息信号不及预期，道指经历四连跌。周五，受中美元首正式会晤影响，美股三大股指集体上涨。总的来看，上周纳指周跌0.32%，标普500周跌0.29%，道指周跌0.45%。6月道指累计上涨7.2%，创2011年10月以来最大单月涨幅



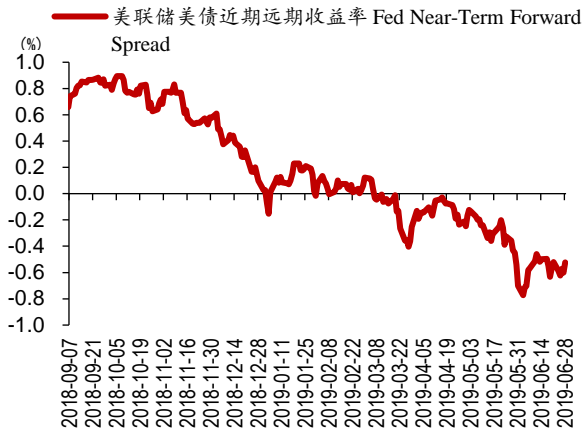
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：上周，标普500分行业板块中，葡萄酒/含酒精饮料、保健医院、特殊消费者服务板块涨幅位列前三；而办公楼房地产信托、住宅建设、生物科技领跌



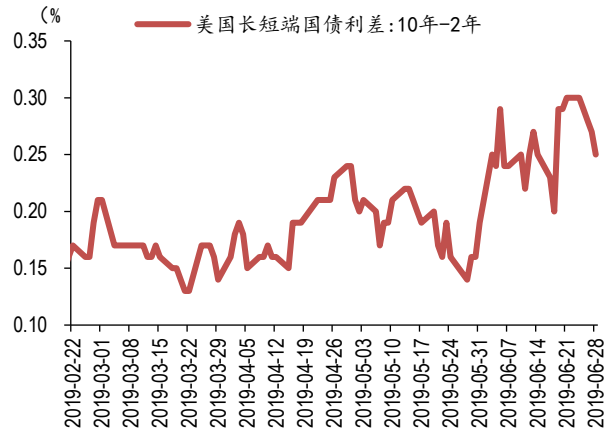
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

**图表19: 美联储美债近期远期收益率利差上周震荡走低, 收于-0.5236%, 凸显市场对美联储货币政策持“宽松”预期**



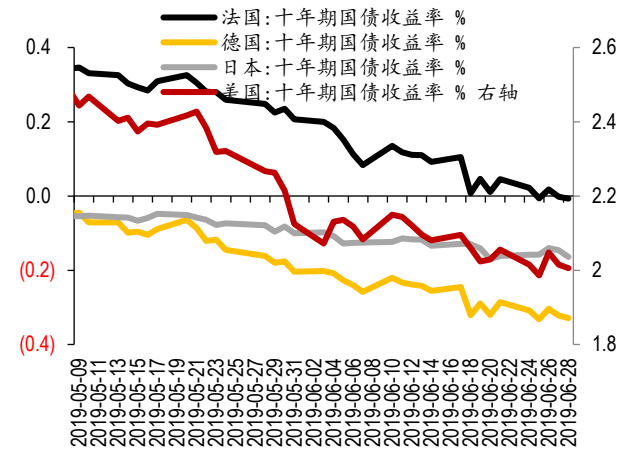
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表20: 鲍威尔讲话促使市场对降息幅度预期有所降温, 美国2年期国债利率有所上涨, 10年期和2年期国债利差上周持续收窄, 收于25BP**



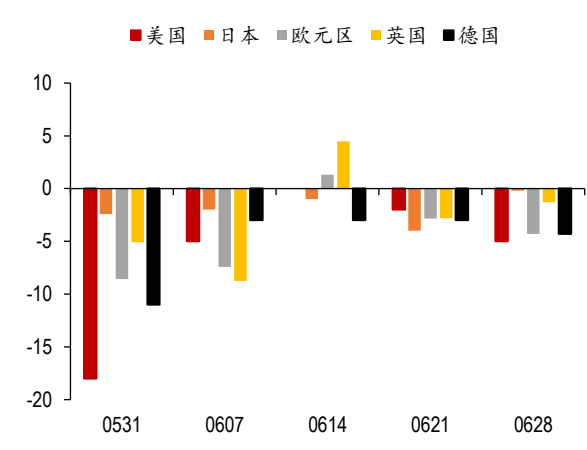
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表21: 上周, 美国10年期国债收益率震荡下行, 收于2.01%, 周跌5BP (单位: 基点)**



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表22: 受全球各大央行货币政策转向宽松影响, 上周发达国家10年期国债收益率均不同程度下行 (单位: 基点)**



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表23: 上周, 美元指数在96附近震荡, 收于96.2, 6月美元指数跌逾1.6%, 创2018年1月以来最大单月跌幅**

— 美元指数 — 中间价·美元兑人民币(右轴)

**图表24: 上周, 澳元兑美元升值1.4%, 欧元兑美元周内几乎没有变化**

■ 美元兑人民币 ■ 美元兑日元 ■ 欧元兑美元

**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\\_11736](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11736)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn