降息落空

报告摘要

● **本周牵动市场的主要宏观政策包括：1）中美经贸副部级磋商在华盛顿举行，拟为10月初高级别谈判奠定基础。**中国农业代表团取消了访问美国农场的行程，提前返回中国，引起一定担忧。从会后新华社称双方开展了“建设性的讨论”、以及此前美国连夜豁免了400多种中国产品的关税来看，谈判形势更可能仍保持“相向而行”。**2）财政部等五部委发布通知，今年全面推开划转部分国资充实社保基金。3）中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，提出到2035年基本建成交通强国，释放中长期政策利好。**

● **工业品价格高位回落。**黑色系商品价格全线下跌，钢材库存连续第6周下降，但降幅有所放缓。本周布伦特油价创1月以来最大周度涨幅。**沙特石油设施遭袭击的冲击周二即明显平复下来。**沙特称原油生产设施遭袭造成的产能损失已恢复50%，预计月底将完全恢复。**中国油气相关投资将获支持。**中国能源局称，沙特遭袭击不会影响中国的原油供应，预计国内石油产量到2022年将恢复到2亿吨，要推动油气行业加大勘探开发投入，加快天然气重要生产基地建设，把对外依存度控制在合理水平。**本周猪肉价格上涨得到了缓和，**商务部共向市场投放中央储备猪肉10000吨、牛肉2400吨、羊肉1900吨。截至9月20日，22省平均猪价已涨至38.28元/千克，远超历史最高水平。

● **土地市场明显降温。**上周100个大中城市土地供应面积回升，而土地成交面积仍处低位，土地溢价率继续走低。**在持续的楼市调控和融资收紧政策下，房企囤地的意愿已明显减弱。**据中原地产研究中心统计，9月上旬全国土地市场明显降温，月内超过5亿的地块合计50宗，平均溢价率只有7%，多达20宗地块是底价成交，刷新年内最高记录。**周五，新版LPR第二次报价出炉，5年期以上品种利率未降。**

● **央行操作保守，资金面趋紧。**周一降准落地，尽管央行本次降准未提“置换MLF”，但央行当天即未续作到期的1200亿逆回购；周二1765亿MLF到期，央行只是缩量续作，市场瞩目的降息预期落空，导致当天股、债市场都出现了明显调整。周三到周五是税期高峰，尽管央行逆回购对冲，货币市场利率仍有进一步走高。**本周债券市场延续小幅调整。**尽管周一公布的8月经济数据不及预期、以及5年期LPR利率不变彰显房地产调控决心，对债市形成支撑；但油价上涨的担忧、央行降息不及预期、以及资金面边际收紧仍对市场构成压制。

● **人民币汇率度过较平静的一周。**截至周五，美元兑人民币汇率收于7.0901，离岸美元兑人民币收于7.1205，CFETS人民币指数微涨收于91.2。本周公布的美国房地产销售、新屋开工和工业产出数据均好于预期，带动美元经济意外指数进一步上扬，美元从经济基本面角度获得更多支撑。但相对贸易谈判而言，强美元对人民币汇率的影响已退居其次。

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：土地市场持续降温 3
1、国务院印发《交通强国建设纲要》 3
2、工业品价格全线回落 3
3、土地市场明显降温 4
4、猪价涨势有所放缓 5
二、金融市场：降息预期落空 5
1、货币市场：资金面边际收紧 5
2、债券市场：延续小幅调整 6
3、人民币汇率：静候中美谈判 7

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比反弹 3
图表 2：本周工业品价格继续上扬 3
图表 3：本周黑色系商品价格继续上涨 4
图表 4：本周钢材库存加速回落 4
图表 5：本周 30 大中城市商品房成交走低 4
图表 6：上周 100 城土地供应面积下挫 4
图表 7：本周农产品批发价格指数有所回落 5
图表 8：7 月猪肉存栏量已较去年底减少近 50% 5
图表 9：本周货币市场利率平稳 6
图表 10：本周同业存单发行利率小幅向下 6
图表 11：本周国债到期收益率普遍上行 6
图表 12：国开债回调更明显 6
图表 13：本周人民币汇率明显升值 7
图表 14：本周人民币中间价保持平稳 7

一、实体经济：土地市场持续降温

1、国务院印发《交通强国建设纲要》

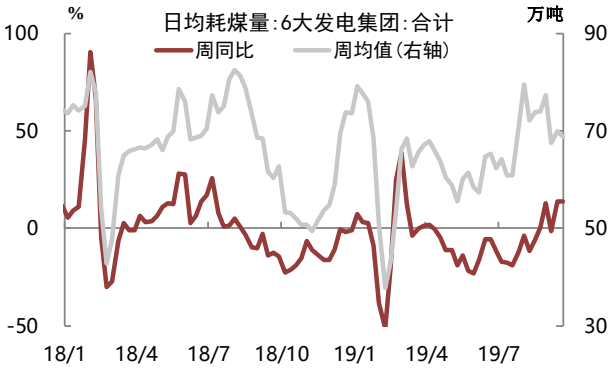
本周牵动市场的主要宏观政策包括：1）中美经贸副部级磋商在华盛顿举行，拟为10月初高级别谈判奠定基础。中国农业代表团取消了访问美国农场的行程，提前返回中国，引起一定担忧。从会后新华社称双方开展了“建设性的讨论”、以及此前美国连夜豁免了400多种中国产品的关税来看，谈判形势更可能仍保持“相向而行”。**2）财政部等五部委发布通知，今年全面推开划转部分国资充实社保基金。**具备条件中央企业2019年底前基本完成，确有难度的可于2020年底前完成；地方层面要在2020年底前基本完成划转工作。承接主体要履行3年以上禁售期义务。有专家表示，有10万亿元左右应该是符合划转要求的，预计今年大约划转7000亿元。**3）中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，提出到2035年基本建成交通强国，释放中长期政策利好。**4）发改委《市场准入负面清单（2019年版）》正在走程序报批；目前服务贸易领域的五大关键目录已经修订完成，将在人工智能、大数据、物联网等新技术领域给予更多支持；国务院办公厅发文推出10条政策举措促进全民健身和体育消费。

2、工业品价格全线回落

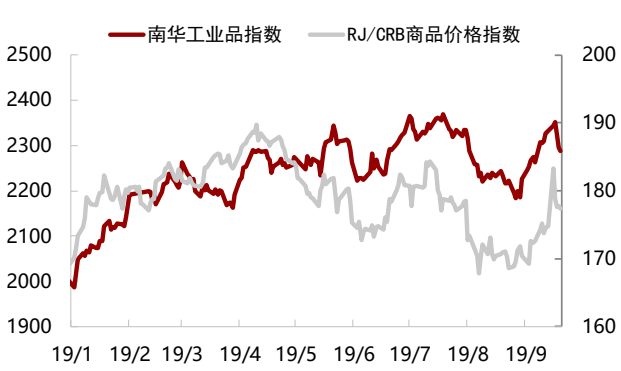
工业品价格高位回落。本周六大发电集团日均煤耗量同比持平，工业生产运行平稳（图表1），南华工业品指数高位回落，黑色系商品价格全线下跌，工业品需求可能有边际放缓（图表2）。本周南华焦炭指数回落3.3%，螺纹钢指数回落4.5%，铁矿石指数下跌6.6%（图表3）。玻璃价格指数回落1.2%。钢材库存连续第6周下降，但降幅有所放缓。

本周WTI油价上涨5.9%至58.09美元/桶；布伦特油价上涨6.7%至64.28美元/桶，创1月以来最大周度涨幅（图表4）。**沙特石油设施遭袭击的冲击周二即明显平复下来。**沙特称原油生产设施遭袭造成的产能损失已恢复50%，预计月底将完全恢复；IEA表示，成员国政府控制的机构持有约15.5亿桶紧急储备，可以满足15天的全球石油需求；沙特财长称，沙特阿美IPO按计划推进，很大可能在未来12个月内进行。新华社报道，美国政府9月20日宣布对伊朗中央银行等3家伊朗实体实施制裁，称这是对沙特阿拉伯石油设施遭袭事件的回应。**中国油气相关投资将获支持。**中国能源局称，沙特遭袭击不会影响中国的原油供应，预计国内石油产量到2022年将恢复到2亿吨，要推动油气行业加大勘探开发投入，加快天然气重要生产基地建设，把对外依存度控制在合理水平。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比持平

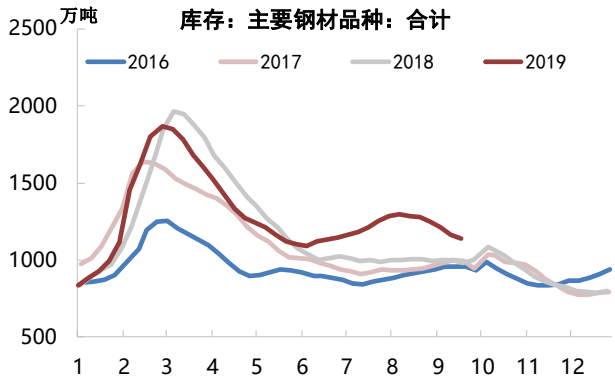


图表 2：本周工业品价格显著回落

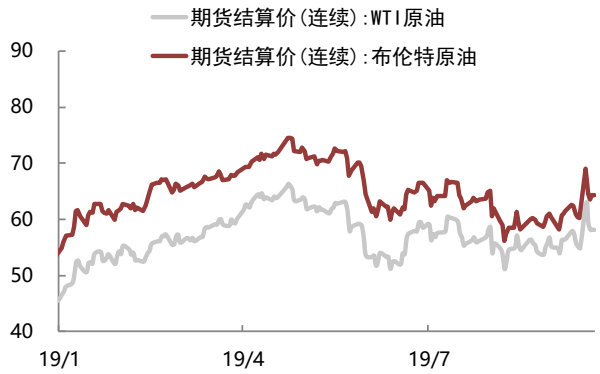


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：本周钢材库存继续回落但幅度收窄



图表 4：本周原油价格飙涨后回落



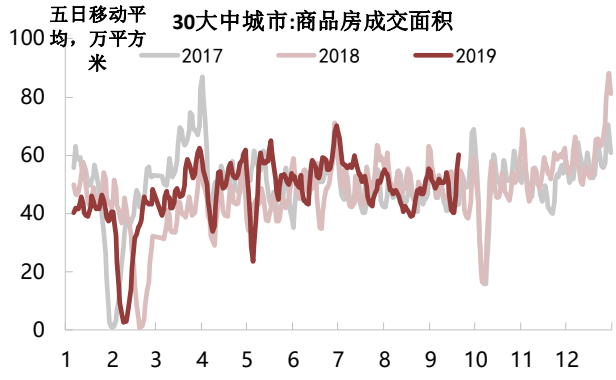
来源：Wind，莫尼塔研究

3、土地市场明显降温

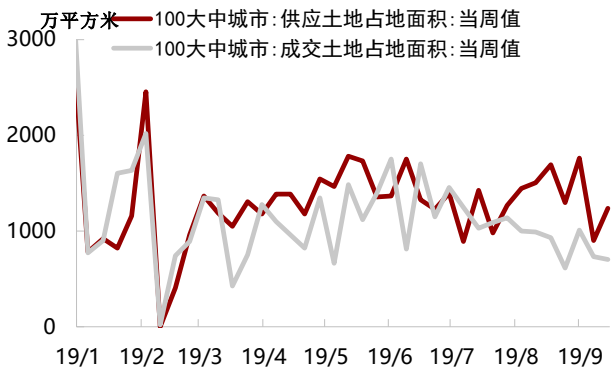
房地产销售平稳，土地市场冷淡。本周全国30大中城市商品房成交呈较明显回升（图表5），上周100个大中城市土地供应面积回升，而土地成交面积仍处低位，土地溢价率继续走低（图表6）。**在持续的楼市调控和融资收紧政策下，房企囤地的意愿已明显减弱。**据中原地产研究中心统计，9月上旬全国土地市场明显降温，月内超过5亿的地块合计50宗，平均溢价率只有7%，多达20宗地块是底价成交，刷新年内最高记录。据经参从银保监会及多地监管部门获悉，对房地产金融将进行全方位监管，把控楼市资金“水龙头”，其中压降表外资金绕道输血房地产、防止房地产行业占用过多信贷资源将是未来一段时间的监管重点。**周五，新版LPR第二次报价出炉，5年期以上品种利率未降。**1年期品种报4.20%，比上次略降5bp；5年期以上品种报4.85%，与上次持平。

中央农办、农业农村部发文进一步加强农村宅基地管理。鼓励盘活利用闲置宅基地和闲置住宅，探索通过多种方式鼓励其自愿有偿退出宅基地。集体建设用地可用来建设对外“销售”的共有产权住房。近期河南一家房企拔得头筹，未来将在北京大兴一宗集体建设用地上建造售价2.9万元/平方米的共有产权住房。

图表 5：本周 30 大中城市商品房成交上扬



图表 6：上周 100 城土地供应有所回升

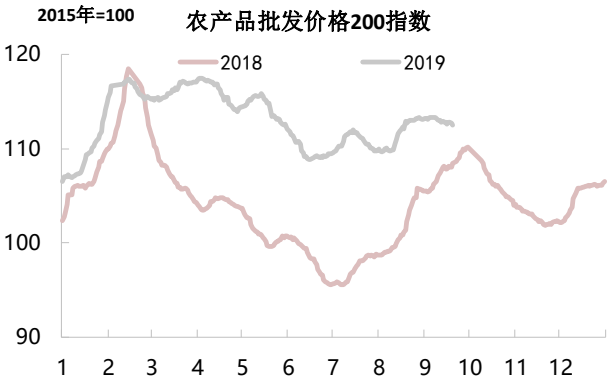


来源：Wind ，莫尼塔研究

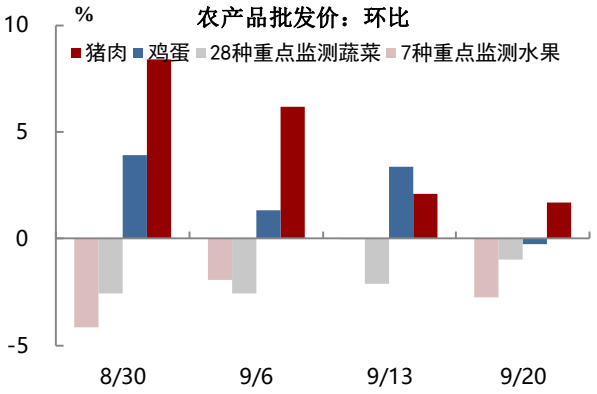
4、猪价涨势有所放缓

本周农产品批发价格指数继续小幅回落（图表7），猪肉价格上涨得到了缓和，水果、蔬菜、鸡蛋价格环比皆有回落（图表8）。截至9月20日，22省平均猪价已涨至38.28元/千克，远超历史最高水平，猪肉消费或将受到更明显的抑制。**商务部共向市场投放中央储备猪肉10000吨、牛肉2400吨、羊肉1900吨，以增加肉类市场供应，平抑通胀。**四川13个生猪规模养殖场集中开工，项目总投资额25亿元，建成后将新增生猪产能200万头以上；并出台八条金融措施支持稳定生猪生产，暂时将能繁母猪保险保额提高到每头1500元，育肥猪保险保额提高到每头800元。北京财政也计划在三年时间里安排8.5亿元，重点支持北京生猪规模养殖场升级改造。

图表 7：本周农产品批发价格指数继续小幅回落



图表 8：猪肉价格环比涨幅较前期收窄



来源：Wind，莫尼塔研究

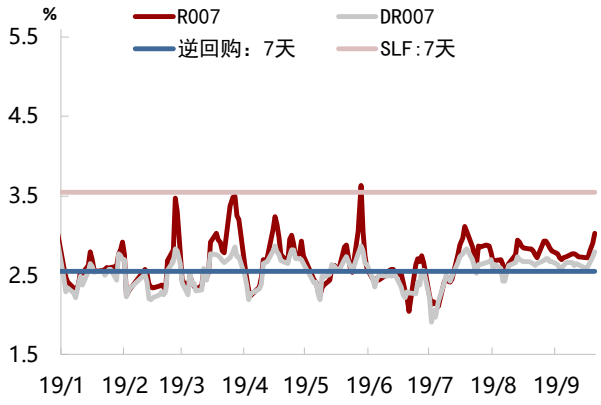
二、金融市场：降息预期落空

1、货币市场：资金面边际收紧

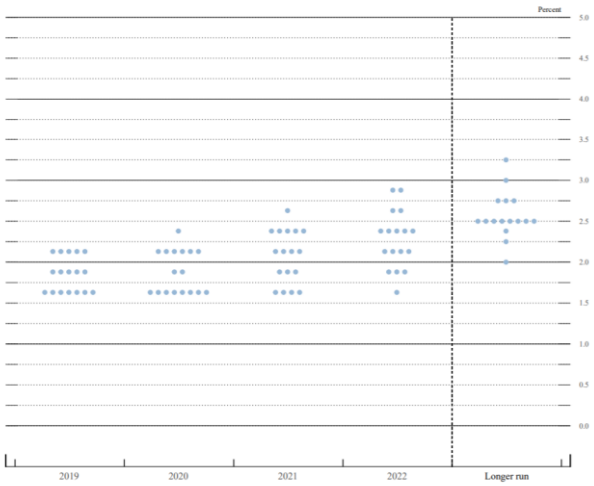
央行操作保守，资金面趋紧。周一降准落地，尽管央行本次降准未提“置换MLF”，但央行当天即未续作到期的1200亿逆回购；周二1765亿MLF到期，央行只是缩量续作，市场瞩目的降息预期落空，导致当天股、债市场都出现了明显调整。周三到周五是税期高峰，央行分别开展了300亿、1700亿和1200亿逆回购操作，但货币市场利率依然出现了较明显走高（图表9）。此外，周五LPR报价，1年期仅下降5bp，5年期未做调整，也有些不及预期。

我们理解降息不及预期的原因：1）9月16日全面降准才刚落地，又面临猪油共振推升通胀的局面，不宜连续释放货币宽松的信号；2）尽管8月经济数据较差，但主要是受中美贸易冲突的影响，降息也未必能够立竿见影；3）LPR报价近下行5bp反映出当前银行压缩风险溢价的难度较大，后续降成本还需主要在降MLF利率上做文章；4）从美联储9月议席会议的点阵图来看，10名委员认为2019年不会再降息，只有7名委员认为还将降息一次，2020年预期没有降息，且本次点阵图的分散程度相较之前明显上升，表明美联储内部的分歧正在加大（图表10）。会后日本、英国、瑞士三家主要央行均维持利率不变，挪威央行逆势升息。全球货币政策风向存在微妙变化的情况下，中国央行可能也不希望货币政策的步子迈的太大。**总而言之，在当前经济和通胀形势下，货币政策降低融资成本的意图是明确的，但不希望很快地打完手里的牌，更不希望出现水漫金山的状况。**

图表 9：本周货币市场利率有所上扬



图表 10：9 月美联储议息会议点阵图较此前更分散



来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：延续小幅调整

本周债券市场延续小幅调整。国债收益率除1年期有所回落外，3-30年期限均有小幅上行，收益率曲线增陡（图表11、图表12）。尽管周一公布的8月经济数据不及预期、以及5年期LPR利率不变彰显房地产调控决心，对债市形成支撑；但油价上涨的担忧、央行降息不及预期、以及资金面边际收紧仍对市场构成压制。**目前中国经济下行压力与出口有较大关联**，尤其受加征关税影响的纺织业、家具、机械设备和化工等行业的出口交货值增速今年显著走低，制造业投资下滑也与此有关，中美贸易谈判的进展对于市场走向仍然至关重要。

近期，支持引导金融资源流向的配套政策陆续推出，结构性宽松的效果还有待观察。1）发改委、银保监会要求深入开展“信易贷”支持中小微企业融资，支持有条件的地方设立“信易贷”专项风险缓释基金或风险补偿金。2）央行上海总部、上海市科委联合发布高新技术企业贷款授信服务方案，首批试点的8家银行将提供总额505亿元的专项授信额度，重点支持首贷及中小微型的高新技术企业。3）财政部对金融企业涉农贷款和中小企业贷款所计提的贷款损失准备金，准予在计算应纳税所得额时扣除。

图表 11：本周国债到期收益率普遍小幅上行

图表 12：国债收益率曲线增陡

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_9893