

当美联储鸽声大作遭遇特朗普推特风暴

——高频数据观察（20190826）

宏观周报

2019年08月26日

报告摘要：

● 国内经济：房地产市场继续降温，工业生产短期回暖，猪肉价格依然强劲

8月前三周，商品房销售和土地市场继续降温，各线城市销售同比增速降幅较上周扩大，土地市场溢价率继续低于今年均值。央行副行长刘国强表示 LPR 改革调整不会影响房贷利率，坚持“房住不炒”的定位。

发电日均耗煤和高炉开工率继续回升，显示生产短期内转暖。70 周年国庆临近，环保限产政策或将趋紧，高炉开工率大幅回升有难度。螺纹钢库存开始出现下降趋势。蔬菜价格环比小幅回落，整体运行平稳；猪肉价格继续上升，对 CPI 有支撑作用。

● 海外热点：美联储鸽声大作不敌特朗普推特风暴

8月22日，美联储公布7月议息会议纪要，显示美联储内部存在分歧，降息属于周期中调整的言辞不是鲍威尔的心血来潮，FOMC 官员立场偏鹰。但是，8月23日，鲍威尔和其他官员在杰克逊霍尔的讲话和采访均强调风险显著上升，特别是贸易政策方面。美联储愿意调整政策来确保经济持续增长。随后，特朗普发表一连串“激进”推特，一边抨击美联储的“不作为”，一边宣布将对中国商品进一步加征关税，还命令美国公司寻找中国的替代品。总体看，美联储鸽声大作不敌特朗普推特风暴，美国市场避险情绪急升。

● 风险提示：

全球经济加速下行，贸易争端进一步升级。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

国内发电耗煤回落，美国经济超预期——高频数据观察（20190429）

发电耗煤小幅负增长，猪肉价格暂稳——高频数据观察（20190422）

高炉开工率强势反弹——高频数据观察（20190415）

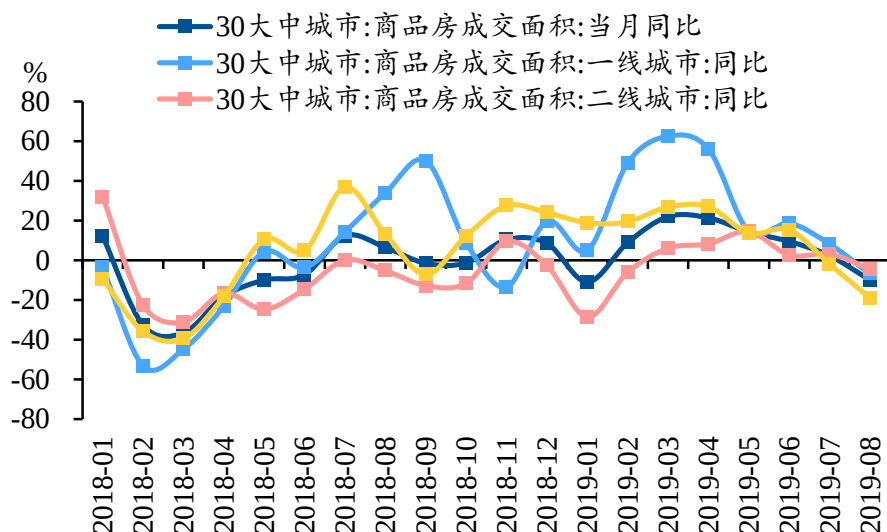
工业生产延续复苏——高频数据观察（20190408）

1、国内高频观察：房地产市场继续降温，工业生产短期回暖，猪肉价格依然强劲

下游：商品房销售继续全线下滑，乘用车零售有所改善。

商品房销售：截止到8月22日，30个大中城市商品房成交面积8月同比增速为-10%，较上月（2.3%）增速大幅回落12.8个百分点（图1）。其中，一线、二线和三线城市商品房销售增速分别为-6.8%、-4.4%和-19%，较上周增速降幅进一步扩大，商品房销售增速全面处于负区间。中国央行副行长刘国强8月20日表示，LPR形成机制改革重在深化利率市场化改革，房贷利率由参考基准利率变为参考LPR，但最后出来的贷款利率水平要保持稳定，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。这也意味着房贷利率短期内难以下降，利率政策不会出现刺激购房需求的可能。为了减轻流动性压力和加速资金回笼，房企在下半年可能会出现一些促销活动。

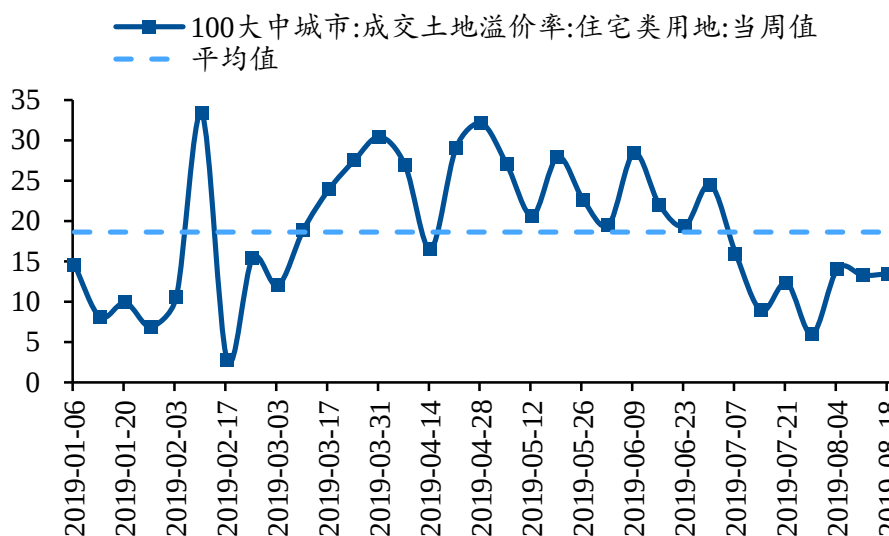
图1：8月以来各线城市房销增速均跌入负区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：8月第三周100个大中城市供应面积为1148.56万平方米，较上周下滑约8.4个百分点，与去年同期相比下滑约24个百分点；8月前三周100个大中城市成交面积同比降幅持续走阔，8月第三周为545万平方米，同比下降57%，环比下降22%。在“房住不炒”和“因城施策”的基本原则下，政府对房地产调控政策不会放松。监管层反复强调要落实房地产长效机制，不会将房地产作为短期刺激经济的手段。在当前形势下，房企对于拿地的意愿并不强烈。8月第三周土地成交溢价率为13，低于今年以来的均值（19），但高于7月均值11，反映土地市场交易热度不高（图2）。

图 2：8 月第三周溢价率小幅回升，但依旧处于低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

航运指数：截至 8 月 23 日，8 月第三周 BDI 和 BCI 指数均有小幅回升，分别收至 2168 点和 3991 点。但受中美贸易摩擦加剧和 9 月 1 日加征关税落地的影响，航运指数将承压。

汽车销售：根据乘联会数据，8 月第二周零售同比增速较上周降幅收窄，日均达到 3.8 万台，相对第一周的环比走势提升较大，同比 18 年的下滑幅度也是有所改善，相信后面会越来越好（图 3）。8 月第二周乘用车厂家销量达到日均 4 万台，同比增速为-8%，较上周回升 24 个百分点。但相对于 17 年的 5 万台的日均水平，厂家批发销量的表现不够理想。随着月末的成都车展到来，未来必然会有明显改善。

图 3：8 月第二周乘用车零售同比回升

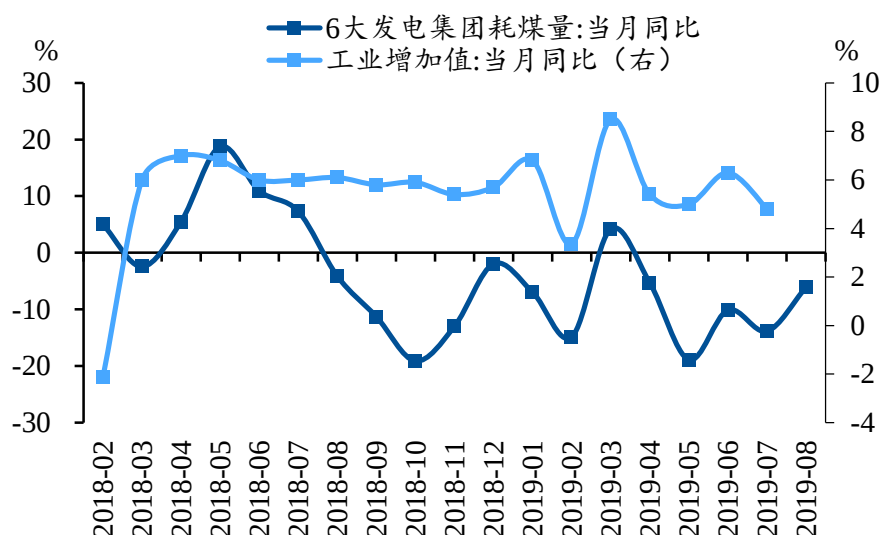


资料来源：乘联会，民生证券研究院

中游：日均耗煤和高炉开工回升，工业品价格小幅回落，螺纹钢去库存或开启。

发电耗煤：截至8月23日，6大发电集团日均发电耗煤增速同比增速约为-6.1%，较上月（-13.9%）回升7.8个百分点（图4）。日均耗煤增速回升，显示工业生产可能有所回暖，对8月工业增加值增速回升有一定提振作用。

图4：8月以来6大发电集团耗煤同比增速回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

高炉开工率：8月第三周全国高炉开工率录得68.23%，较上周小幅上升0.14个百分点，较去年同期上升1.8个百分点（图5）。临近70周年国庆，环保限产政策可能在9月份收紧，高炉开工率可能难以大幅回升。

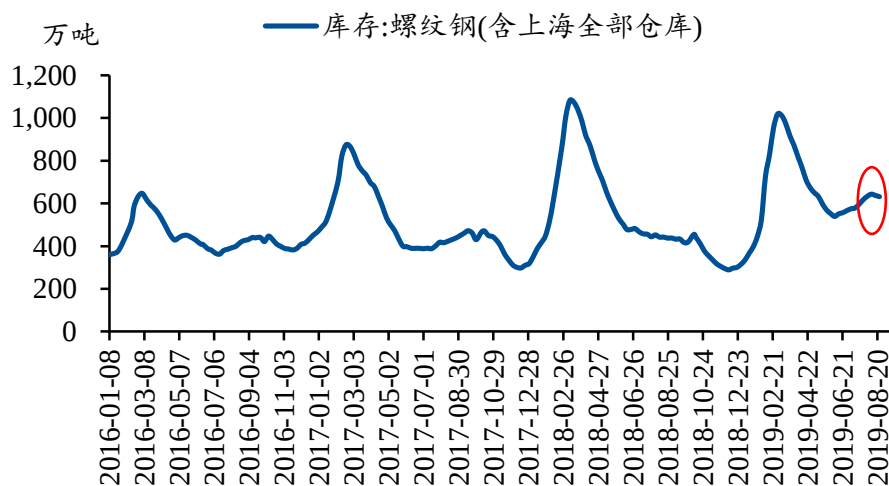
图5：8月以来高炉开工率周度同比均为正增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

螺纹钢库存：截至8月23日，螺纹钢库存下降至631.59万吨，较上周下滑0.92%，同比上升44.4%（图6）。今年螺纹钢库存上升拐点出现早于过去数年，下降拐点可能也会早于过去数年。目前，库存已经连续两周环比下降，螺纹钢可能开始去库存。

图6：螺纹钢库存上升拐点早于过去数年



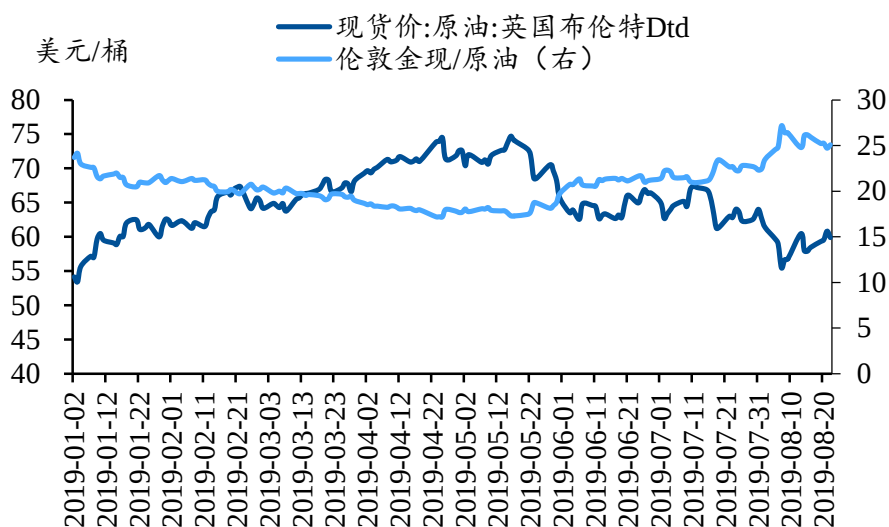
资料来源：Wind，民生证券研究院

工业品价格：截至8月23日，主要工业品价格降幅均有收窄。8月第三周螺纹钢价格为3690元/吨，较上周下降0.8个百分点，较7月末累计下降6.3个百分点。水泥需求略有回升，8月第三周水泥价格与上周持平，较7月末继续下滑，但降幅收窄至0.4个百分点。由于当前库存偏低和下游开工有回暖迹象，水泥价格基本持稳。由于高库存和对旺季接近尾声的预期，动力煤价格较7月末累计下降1.69个百分点。

上游：8月原油价格回升，黄金价格震荡，仍有上升动力，铁矿石价格继续回落。

原油价格：截至8月22日，英国布伦特原油现货收报59.89美元/桶，较上周末累计上升2.45%，黄金石油比受短期中美贸易谈判利好影响小幅下滑（图7）。EIA原油库存超预期下降，全球股市有所反弹带来利好，但美国原油产量维持高位，市场对经济前景仍有担忧，油价上行尚有压力。受8月23日特朗普推特关于进一步加征关税的影响，黄金预计将继续上行，而全球经济前景进一步恶化将使黄金石油比再次突破前期高位。

图 7：8 月以来石油价格震荡回升，黄金石油比下滑

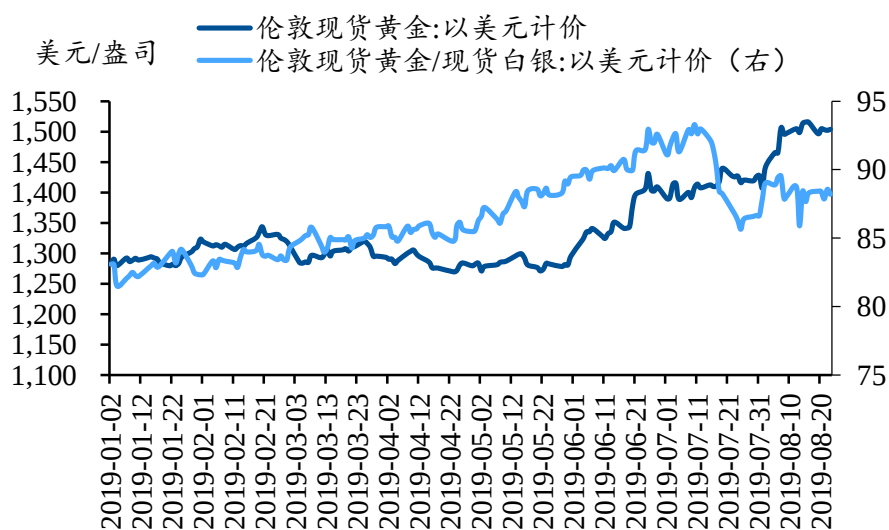


资料来源：Wind，民生证券研究院

铁矿石价格：截至 8 月 23 日，铁矿石价格较上月末累计下跌 24.8%，跌幅较上周（-5.5%）进一步扩大。由于海运铁矿石市场继续调整适应 1 月份巴西矿业灾难造成的供应中断，因此未来仍可能出现“相当大的价格波动”。

黄金价格：8 月第三周，受美联储官员偏鹰言论和中美贸易争端短期缓和的影响，投资风险偏好略有改善，黄金价格震荡下行，但依然处于 1500 美元/盎司支撑线之上。截至 8 月 23 日，伦敦现货黄金收至 1503.8 美元/盎司，环比下降 0.76 个百分点（图 8）。8 月 23 日晚，中国宣布对美 9 月加征关税反制，美联储主席讲话偏鸽和特朗普关于进一步加征关税三件大事件同时爆发，黄金价格迅速上扬，伦敦金现收至 1526.7 美元/盎司，涨幅为 1.93 个百分点。考虑英国脱欧风险、全年降息预期牢固、经济增长放缓和中美贸易谈判尚未有根本性突破等，我们预计黄金还有上涨趋势。

图 8：8 月第三周黄金价格持续震荡，处于 1500 美元支撑线之上，仍有上升动力



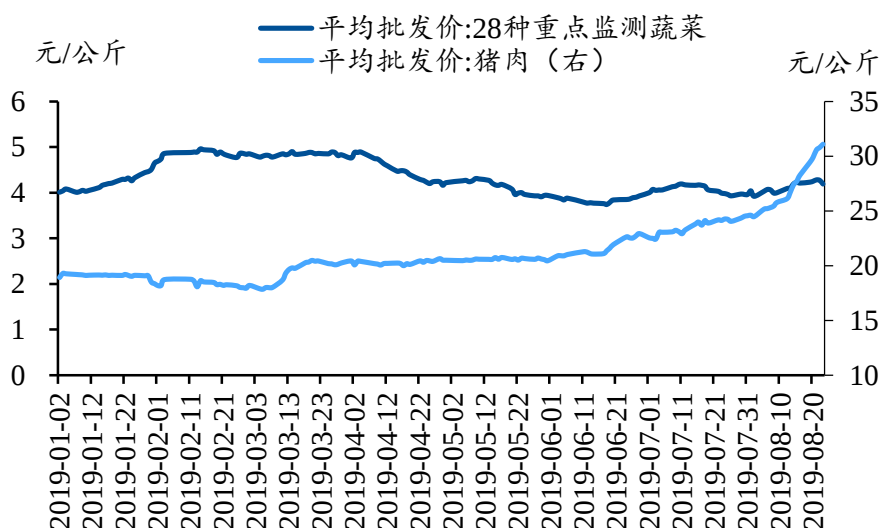
资料来源：Wind，民生证券研究院

价格：蔬菜价格稳定，猪肉价格继续上升。

整体食品价格：截止 8 月 23 日，8 月农业部农产品批发价格指数较 7 月末累计上涨 2.98 个百分点。蔬菜价格较上周小幅回落，猪肉价格大幅上升，导致整体蔬菜价格环比上升约 1 个百分点。

蔬菜价格小幅回落，猪肉价格持续上升：截至 8 月 23 日，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.19 元/公斤，较上周末价格小幅下降 0.5 个百分点。近期蔬菜进入成熟期，大量蔬菜上市，7 月蔬菜价格上升趋势失去支撑，8 月以来蔬菜价格整体运行平稳。截至 8 月 23 日，农业部猪肉平均批发价格为 31.1 元/公斤，较 7 月末累计上涨 27 个百分点，较去年同期同比上涨 60 个百分点（图 9）。

图 9：8 月猪肉价格继续上升，蔬菜价格平稳



资料来源：Wind，民生证券研究院

流动性：MLF 利率未做调整，货币市场利率和国债收益率平稳，汇率连续贬值。

公开市场操作：自 8 月 19 日至 8 月 23 日，逆回购 3000 亿元到期，央行投放逆回购 2700 亿元，净回笼 300 亿元；MLF 有 1490 亿元到期，央行无 MLF 投放，净回笼 1490 亿元。两者合计净回笼 1790 亿元。本周 MLF 到期续作未调整利率，下周央行公开市场有 4990 亿元到期，后续需要继续关注利率是否会下调。

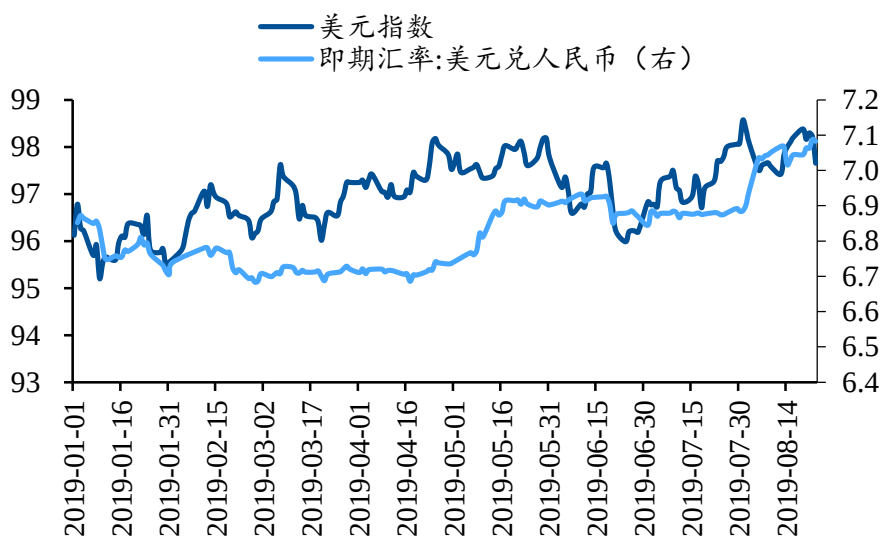
货币市场利率：截至 8 月 23 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期为 2.63%，较上周下降 9bp；7 天期为 2.72%，较上周下降 13bp。SHIBOR 隔夜报 2.5860，SHIBOR1 周报 2.6510，分别较上周回落 7.9bp 和 2.2bp。

国债收益率：8 月 23 日，10 年期国债到期收益率收报 3.06%，较上周上升 4bp；1 年期为 2.62%，较上周上升 2bp。

汇率：截止 8 月 23 日，美元兑人民币中间价为 7.0572，较上周贬值 260bp；美元兑人民币即期汇率为 7.0825，较上周贬值 379bp。8 月第三周美元指数先升后降，收至 97.65，较上周

末下降 0.56 个百分点。

图 10：8 月第三周人民币汇率持续下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

2、海外热点观察：美联储鸽声大作不敌特朗普推特风暴

美联储纪要显示立场偏鹰。虽然 7 月的会议声明显示 FOMC 有两位成员反对降息，8 月 22 日公布的会议纪要透露出了两大新的信息：1) FOMC 成员认为此次决定是基于重新审视 2018 年后期的利率政策，属于中周期调整 (mid-cycle adjustment)，并不是美联储主席鲍威尔在 7 月记者招待会上的心血来潮；2) 将不确定性加剧等降息理由加入会议声明，同时加入“沉思未来利率路径 (contemplates the future path)”，强调其独立性和审慎原则。值得注意的是，一位成员认为在经济形势强劲和资产价格攀升的时候美联储进一步宽松可能会引起恐慌。毕竟，大部分降息周期的开启预示着经济衰退的来临，美联储自然不愿意过于激进。

鲍威尔的杰克逊霍尔讲话偏鸽，强调风险显著上升。北京时间 8 月 23 日晚，鲍威尔在杰

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_10515

