



宏观经济周报 (8.12-8.18)

中国对美国反制

7月国内经济增速有所放缓,规模以上工业、城镇固定资产投资、房地产开发投资、社消零售总额增速均有所下滑。美国CPI略有上涨,但仍不达预期。中美举行高级别经贸磋商双方牵头人通话,协调双边贸易问题。英美贸易协定有望达成。

经济数据:

国内经济:

中国7月规模以上工业增加值同比增4.8%,预期5.8%,前值6.3%。
中国1-7月城镇固定资产投资同比增长5.7%,预期为5.8%,前值为5.8%。
中国1-7月房地产开发投资同比10.6%,1-6月同比10.9%。
中国7月社会消费品零售总额同比增7.6%,预期8.4%,前值9.8%

国际经济:

美国7月CPI数据公布,同比增长1.8%,较前期1.6%的CPI有所上升。

事件与政策:

国内:中方将对美国对华3000亿美元商品加关税予以反制

国务院关税税则委员会宣布将对美国对华3000亿美元商品加征10%关税予以反制

国际:英国与美国贸易协定将十分艰难,但可以达成

英国首相约翰逊接受采访时表示:与美国的贸易协定将是一个艰难的任务,但我们能够达成,当前最重要的是与欧盟的贸易协定。

重点行业跟踪:

- 上游:原油价格低位波动,铁矿石价格呈下降趋势,煤炭价格保持稳定。
- 中游:电厂耗煤量持续上升,高炉开工率平稳。
- 下游:房产成交量有所下滑。

相关研究报告

《宏观经济周报:国内数据平稳,贸易摩擦升级》20190812

《宏观经济周报:中美贸易摩擦一波三折》20190804

《宏观经济周报:上半年累计减税降费超万亿》20190728

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

目录

8月12日至8月18日重要经济数据	4
国内：7月国内房地产、固定资产投资、社零总额、规模以上工业增速均有所回落	4
国外：美国7月CPI为1.8%，略高于预期和前值	5
8月12日至8月18日重要事件与政策	7
国内：中方将对美国对华3000亿美元商品加关税予以反制	7
国际：英国与美国的贸易协定将是一个艰难的过程，但可以达成	7
8月12日至8月18日重点行业跟踪	8
上游：原油价格在低位波动，铁矿石价格呈下降趋势，煤炭价格保持稳定	8
中游：电厂耗煤量先跌后升，高炉开工率略有下降	8
下游：房产成交量有所下滑	9
8月19日至8月25日重点关注	10
国内	10
国际	10

图表目录

图表 1.规模以上工业同比增加值同比	4
图表 2.房地产开发投资完成额同比	4
图表 3.固定资产投资完成额同比	4
图表 4.社会零售消费品总额同比	4
图表 5.美国 CPI	5
图表 6.油价	5
图表 7. 美债收益率倒挂	6
图表 8.CRB 现货指数（工业原料）	8
图表 9.NYMEX 原油价格	8
图表 10.铁矿石呈下降趋势，煤炭价格保持平稳	8
图表 11.电厂耗煤量先跌后升	9
图表 12.高炉开工率略有下降	9
图表 13.房地产成交量下滑	9

8月12日至8月18日重要经济数据

国内：7月国内房地产、固定资产投资、社零总额、规模以上工业增速均有所回落

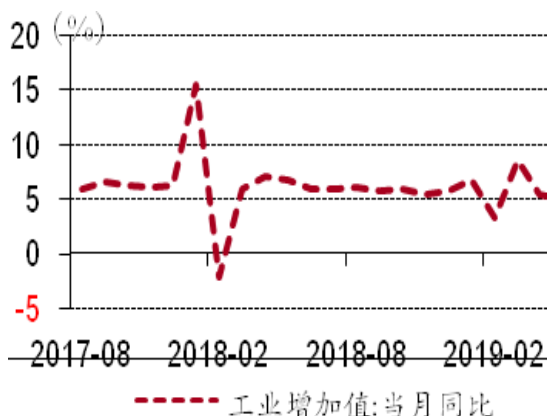
中国7月规模以上工业增加值同比增4.8%，预期5.8%，前值6.3%。1-7月份规模以上工业增加值同比增长5.8%。

1至7月全国房地产开发投资72843亿元，同比增长10.6%，增速比1-6月同比回落0.3个百分点。其中，住宅投资53466亿元，增长15.1%，增速回落0.7个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.4%。

中国1-7月城镇固定资产投资同比增长5.7%，预期增长5.8%，1-6月增长为5.8%。环比看，7月份固定资产投资增长0.43%。

中国7月社会消费品零售总额为33073亿元，同比名义增长7.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%。

图表1.规模以上工业同比增加值同比



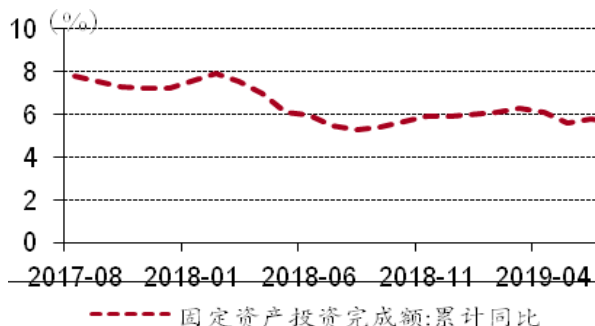
资料来源：万得，中银国际证券

图表2.房地产开发投资完成额同比



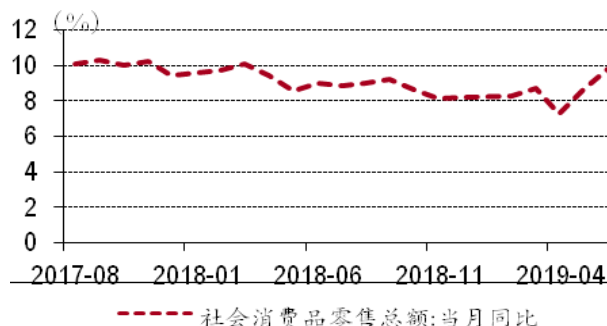
资料来源：万得，中银国际证券

图表3.固定资产投资完成额同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表4.社会零售消费品总额同比



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 制造业放缓与内外需求增速放缓有关。例如汽车的内需增速不如从前；中美贸易战冲击了计算机通信和家电工业生产，工业生产在一定时期内难以获得根本改善。7月经济数据的主要问题在于波动性较大，比如社会零售品受到6月汽车促销和电商促销的影响挤出了7月消费。7月限额以上消费增速是在6月增速脉冲的基础上产生的回落，我们认为这个增速回落下反映出的弹性消费品增速下降更为显著，一定程度上表明消费增速存在压力的问题。

2. 近日来，地产融资政策趋严，房地产投资逐步走弱。其它固定投资中，基建受制于资金有限没有出现明显反弹，未来或许将需要更加宽松的财政政策。从7月底的政治局会议到央行二季度货币政策执行报告，当前政策传递出更多调整经济结构和培育新动能的信号，而非出台新政策维持经济增速。我们认为当前国内的货币政策和财政政策定理较市场预期有所增强，因此市场需要逐步降低对于货币政策降准降息的预期。
3. 社会零售消费品总额在4月跌至谷底后略有回升，说明近期国民消费意愿有所上升，这也说明投资走弱更多的资金流向消费市场，消费对GDP增长的贡献有所提高。金融业在供给侧结构性改革方面此前虽然造成了一定波动，但目前仍在稳步推进。整体而言，三季度经济增速或面临一定压力，在经济下行压力增大、上市公司业绩披露期以及海外贸易政策和货币政策扰动的背景下，市场波动性会有所放大。
4. 固定资产投资略有下滑一个重要因素是交通运输投资的放缓。1-7月狭义基建投资同比增长3.8%，广义基建投资（含电力）同比增长2.91%，均小幅下滑，略低于前值和市场预期。从行业来看，交通运输投资同比增长4.6%，低于前值，其中铁路、道路投资均有所放缓；水利、环境和公共基础设施投资同比增长2.6%，略高于前值，有所回升。当前基建投资增速低于市场预期的主要原因在于公益性项目难以撬动杠杆（受制于隐性债务限制），而有收益项目缺乏资本金所致，在经济下行压力较大情况下，预计未来或下调基建项目资本金比例，同时加大专项债投入，预计基建投资未来会有所反弹。

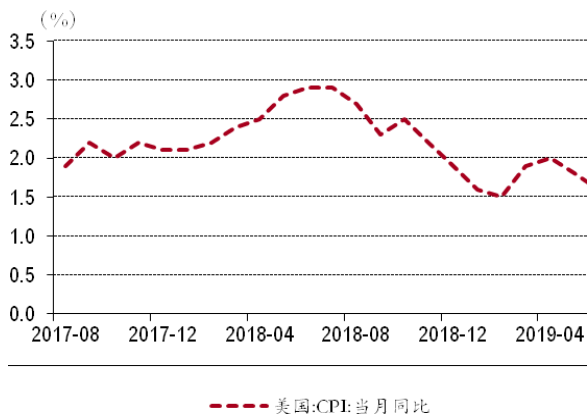
国外：美国7月CPI为1.8%，略高于预期和前值

美国公布7月CPI数据，同步增长1.8%，前值为1.6%，预期为1.7%，较前值增长0.2%，说明美国近期通胀率略有回升，但总体前景仍然不甚明朗。美国CPI同比上涨高于预期，主要原因为能源产品价格和一些商品价格推动，但仍然不达联储通胀目标。石油价格在7月维持稳定，难以托涨后续CPI。而美国7月平均时薪环比增长略高于预期，但整体薪资上涨水平有限，很难推动物价上升。因此，7月CPI表现一般，且预计未来也难以大幅上涨。自2015年美联储加息以来，流动性不断收缩，经济疲态逐渐显示。我们预计美联储为了达到通胀目标仍会多次降息，而非仅仅降一次。

美国长期短期国债收益率倒挂严重。英国、加拿大、德国等西方主要经济体收益率曲线都倒挂严重，各国对全球经济步入衰退达成共识。

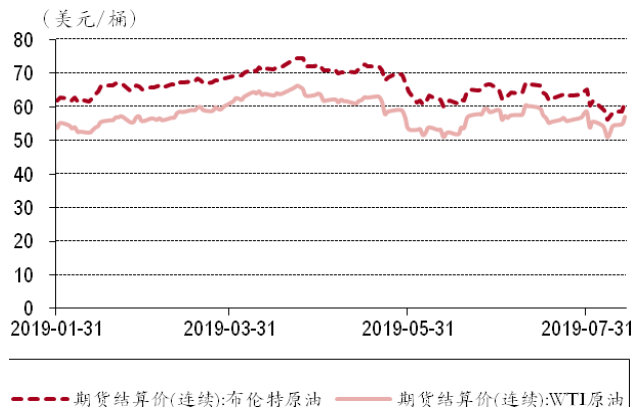
全球央行今年第二季度大幅购入黄金，这半年为全球官方黄金储备净增幅在世界黄金协会19年的季度历史数据中增幅最大的半年。我们认为全球进入到宽松周期轮动，黄金虽已上涨但仍有配置价值。

图表 5. 美国 CPI



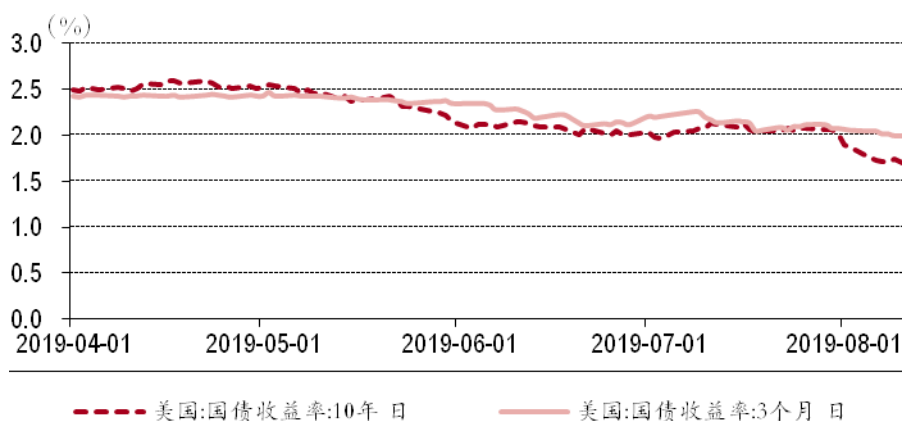
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 油价



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 美债收益率倒挂



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 美国 CPI 同比上涨高于预期, 但仍然不达 2% 的联储通胀目标。劳工部称通胀走高主要是受能源产品价格和一些商品价格推动。石油价格在 7 月维持稳定, 并没有大幅上升, 未来因全球经济放缓需求不足预计继续在 60-70 美元/桶徘徊, 难以托涨后续 CPI。而美国 7 月平均时薪环比增长 0.3%, 虽高于预期 0.2%, 但整体薪资上涨水平有限, 因此很难推动物价上升。因此, 7 月 CPI 表现一般, 且预计未来也难以大幅上涨。
2. 虽然鲍威尔声称 7 月降息是为了预防经济衰退, 但自从 2015 年美联储加息以来, 流动性不断被收缩, 而随着经济数据的不断披露, 经济疲态逐渐显示, 边际上不断变差。因此我们预计美联储为了达到通胀目标仍会多次降息, 而非仅仅只降一次。
3. 8 月 6 日, 3 个月和 10 年期国债收益率倒挂一度达到了 36 个基点。在 6 月份之后, 这一曲线长期呈现倒挂现象。这也是自 2006 年到 2007 年以来第一次。与此同时, 英国、加拿大、德国等西方主要经济体收益率曲线都呈现倒挂趋势, 显示出市场对于全球经济步入衰退的一致性预期。

8月12日至8月18日重要事件与政策

国内：中方将对美国对华 3000 亿美元商品加关税予以反制

国务院关税税则委员会有关负责人发表讲话，表示美国贸易代表办公室宣布将对约 3000 亿美元自华进口商品加征 10% 关税的行为严重违背了中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。

我们认为，

1. 此前中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商和电话磋商均未能达成有效协议和共识，美方一意孤行继续对华进口商品加征关税，因此中方不得不采取必要的反制措施。
2. 从去年开始的中美贸易战注定将是一场持久战，两国多轮磋商谈判只是政治层面上不得不做的事情，但“边打边谈”的实质没有改变，两国间的贸易战本质上是国家利益、国家整体实力等综合层面的较量 and 对抗，因此妥协协商只能缓解一时的紧张局面，更持久的贸易战仍将持续。
3. 美方多次主动向从中国进口的商品加征关税体现出了美国的大国霸权主义，违背了国际贸易间应有的基本原则和准则，中方先礼后兵的态度也体现出了我们一贯的传统，取得了道义的主动性和积极性，对美采取反击是谈判协商无果后的结果。

(信息来源：新浪财经)

国际：英国与美国的贸易协定将是一个艰难的过程，但可以达成

8月13日，英国首相鲍里斯·约翰逊在接受媒体采访时表示：英国硬脱欧的可能性在不断增大，因此与美国达成相关的贸易协定将十分重要。虽然这是一个十分艰难的过程，但可以达成。当前，最重要的是与欧盟的贸易协定。

我们认为，

1. 随着“硬脱欧派”鲍里斯·约翰逊当选为英国首相，英国将于10月31日无协议脱欧的可能性正在不断增大，这将对英国本土的对外贸易产生巨大冲击。为了缓解这一极可能发生事件对于英国的冲击，英国仍需要和欧盟进行磋商谈判。
2. 英国和美国历来是重要的政治盟友和战略伙伴。之前美国总统特朗普曾力挺鲍里斯·约翰逊竞选英国首相，并曾表示将力挺英国硬脱欧，美国会与英国形成更紧密的贸易友好关系。特朗普的这一表态和支持将增强鲍里斯·约翰逊硬脱欧的信心，促使他将更多的贸易份额转向美国方向。
3. 对欧元区而言，由于英国经济增速、失业率等数据好于欧元区，随着英国硬脱欧的可能性加剧，英国或将不再承担欧盟区内的义务，如接受难民、解决欧洲移民的就业问题等情况，迫使欧洲他国的劳动人员回到欧洲大陆，或将进一步拉低欧洲经济情况。

(信息来源：新浪财经)

8月12日至8月18日重点行业跟踪

上游：原油价格在低位波动，铁矿石价格呈下降趋势，煤炭价格保持稳定

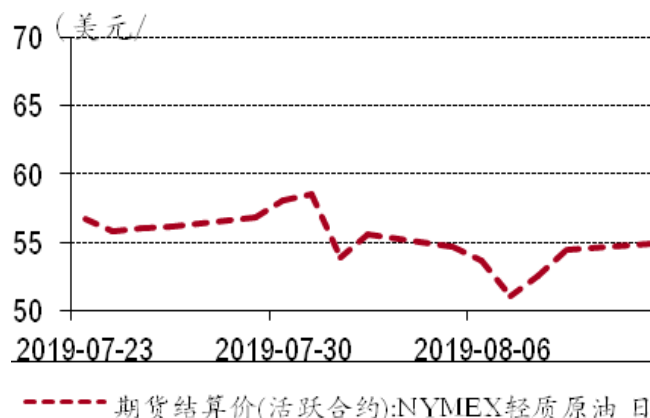
本周，CRB 现货指数（工业原料）略有上升，8月15日升至449.11点。本周，原油价格在波动中略有上升，8月15日最新价格为54.42美元/桶。

图表 8.CRB 现货指数（工业原料）



资料来源：万得，中银国际证券

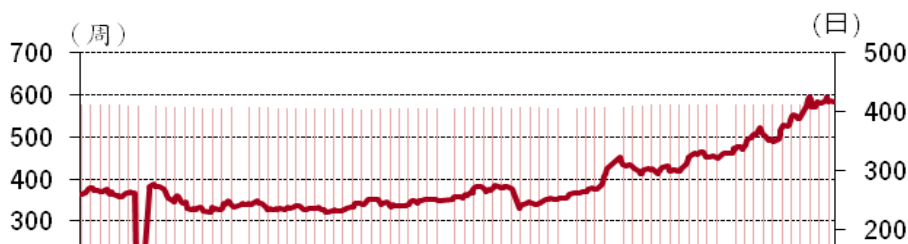
图表 9.NYMEX 原油价格



资料来源：万得，中银国际证券

本周，铁矿石价格与上周相比有所下降，煤炭价格保持平稳。中国铁矿石价格指数（CIOPI）由8月8日的347.18降至8月15日的329.72，有明显下跌。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数截至8月15日上周为576元/吨，与前周保持不变。

图表 10.铁矿石呈下降趋势，煤炭价格保持平稳



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_10627

