



宏观经济周报(8.5-8.11)

国内数据平稳，贸易摩擦升级

进出口反弹，PPI走低。中国继续加大开放力度，上海自贸区新片区方案公布。美国将中国列为“汇率操纵国”。

经济数据：

■ 国内经济：

进出口反弹，PPI走低。在第十二轮中美贸易谈判之后，之前的原则分歧仍然未能弥合，中美双方开始升级对抗措施，短期内出现缓和的可能性较小。我们一直预计在四季度美国内外环境压力增大后，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。但目前，我们需要正视另一可能的风险，在美联储降息后，美国总统特朗普出于选举需要，在国内压力加大后，对外选择更加强硬的铤而走险策略，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

事件与政策：

- **自贸区开放力度再加码：**从制度设计来看，临港新片区从围绕产业发展和贸易便利化出发，对接国家战略，希望在上海南部打造对接全球经济和贸易的最高平台，金融相关制度设计虽然在某些领域的力度上也有相当突破，但很多措施还处于研究和推进阶段，实际运行过程中制度性障碍也需要更大力度推进。
- **美国将中国列为“汇率操纵国”：**中美是否会以此开始在金融领域对抗升级？我们认为可能性较小。汇率矛盾目前总体还是中美贸易矛盾的延伸，不能看成中美将确认进行全面战略对抗并开辟了新的战场。另外，从实际操作和一贯做法看，中国并无意操纵汇率应对贸易摩擦。因此，此次汇率引起的双方对抗措施，我们认为并不会在金融领域继续扩散，双方大概率还会回到贸易相关的关税、不可靠实体名单、产品禁运等领域继续博弈。

重点行业跟踪：

- 上游：原油小幅下跌，铁矿石大幅下跌，煤炭价格小幅下跌。
- 中游：电厂耗煤量小幅下降，高炉开工率小幅上升。
- 下游：房地产成交小幅回落。

相关研究报告

《1-2月经济数据点评》2019/3/14
《2019年政府工作报告点评》2019/3/5
《1月海外宏观动态点评》2019/1/12

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：中国经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

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5日至8月11日重要经济数据	4
国内：进出口反弹，PPI 走低	4
8月5日至8月11日重要事件与政策.....	6
国内：自贸区开放力度再加码	6
国际：美国将中国列为“汇率操纵国”	6
8月5日至8月11日重点行业跟踪	7
上游：原油小幅下跌，铁矿石大幅下跌，煤炭价格小幅下跌	7
中游：电厂耗煤量小幅下降，高炉开工率小幅上升	8
下游：房地产成交小幅回落	8
8月12日至8月18日重点关注	9
国内	9
国际	9



图表目录

图表 1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况	4
图表 2. 7 月 CPI 再创新高	5
图表 3. 7 月食品价格同比涨幅继续扩大	5
图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨	7
图表 5. NYMEX 原油小幅下跌	7
图表 6. 铁矿石价格大幅下跌，煤炭价格小幅下跌	7
图表 7. 电厂耗煤量小幅下降	8
图表 8. 高炉开工率小幅回升	8
图表 9. 房地产成交量小幅回落	8

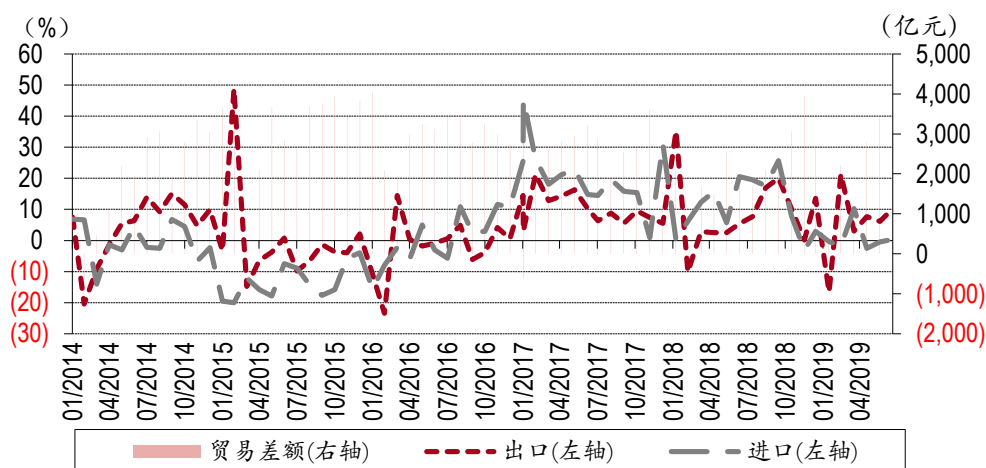
8月5日至8月11日重要经济数据

国内：进出口反弹，PPI走低

中国7月份进出口总值2.73万亿元，增长5.7%。其中，出口1.52万亿元，增长10.3%；进口1.21万亿元，增长0.4%；贸易顺差3,102.61亿元。整体上看，7月出于对中美贸易谈判前景的相对悲观预期，“抢出口”效应可能再次有所体现，出口同比增速上升至两位数。除了美国之外中国对主要经济体出口增长保持较快增长，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速。进口方面，在2018年高基数的情况下，进口增速转负为正仍然达到正增长，经济基本面对进口的支撑仍然较弱，可能更多出于对中美贸易恶化带来整体关税提高的担忧所带来的提前应对。从累计数据看，2019年1-7月累计进出口数据整体保持平稳趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-2%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为4.2%，以美元计，同比增速为-1.8%，连续5个月保持在这一平台。

在第十二轮中美贸易谈判之后，之前的原则分歧仍然未能弥合，中美双方开始升级对抗措施，短期内出现缓和的可能性较小。我们一直预计在四季度美国内外环境压力增大后，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。但目前，我们需要正视另一可能的风险，在美联储降息后，美国总统特朗普出于选举需要，在国内压力加大后，对外选择更加强硬的铤而走险策略，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

图表1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况

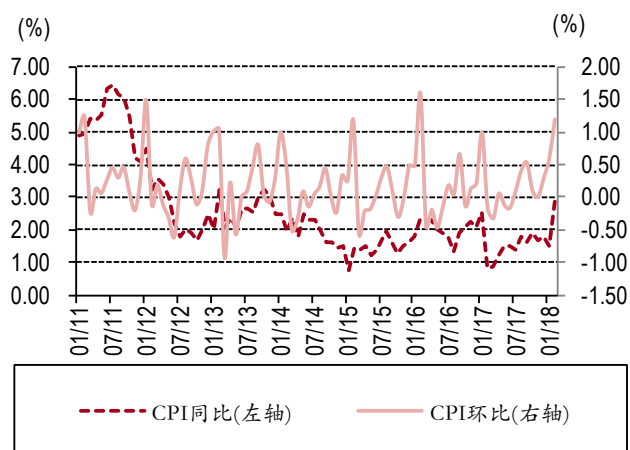


资料来源：万得，中银国际证券

2019年7月，CPI同比上涨2.8%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，创下17个月来新高；6月CPI环比上涨0.4%。从分项看，食品价格依然是推动CPI维持高位的主要因素。7月食品价格同比上涨9.1%，涨幅较上月扩大0.8个百分点；非食品价格同比上涨1.3%，涨幅较上月收窄0.1个百分点。食品中，7月猪肉价格同比上涨27%，影响CPI上涨约0.59个百分点。2019年7月，PPI同比下降0.3%，PPIRM同比下降0.6%，二者涨幅均较上月收窄0.3个百分点。6月PPI环比下降0.2%，PPIRM环比下降0.3%。

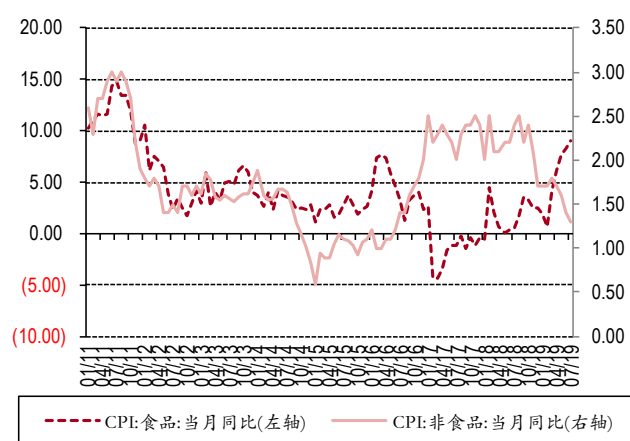
当前，中美贸易冲突继续升级，人民币兑美元汇率已经跌破“7”的心理关口。海外方面，多家央行不同程度降息。美联储在7月会议降息，尽管同时对后续政策给出了相对鹰派的表述，但我们认为，在全球贸易局势仍不确定，美国经济后续动力减弱的背景下，后续继续降息是大概率事件。在此背景下，中国货币政策的首要目标仍是维持稳定的货币金融环境。汇率方面，我们认为在逆周期因子等措施保护下，人民币汇率不会失控。因此，货币政策是否变化仍视国内环境而定。从经济增长和PPI走弱的角度看，后续货币政策仍有维持宽松的必要性，政策利率的调整仍在工具箱内。但具体的实施需视CPI走势，毕竟监管部门已多次表达了对CPI上行的担忧。如四季度CPI有所回落，则政策利率调整仍有可能。

图表 2. 7 月 CPI 再创新高



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 7 月食品价格同比涨幅继续扩大



资料来源：万得，中银国际证券

8月5日至8月11日重要事件与政策

国内：自贸区开放力度再加码

8月6日，国务院印发《中国上海自由贸易试验区临港新片区总体方案》（简称《方案》）。提出到2025年，新片区将建立比较成熟的投资贸易自由化、便利化制度体系，经济实力和经济总量大幅跃升；到2035年建成具有较强国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区，形成更加成熟定型的制度成果，打造全球高端资源要素配置的核心功能，成为我国深度融入经济全球化的重要载体。临港新片区首先有了明确的、更高的定位。上海自贸区其他片区是明确打造“国际高标准自由贸易园区”，而临港新片区是在上海自贸区其他片区投资贸易自由化便利化等试点政策的基础上，强调要打造“更具国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区”。其次，临港新片区在上海自贸区其他片区主动服务“一带一路”建设和长江经济带发展国家战略基础上，进一步强调服务和融入长三角一体化发展战略，增加了“加强与长三角协同创新发展”“带动长三角新一轮改革开放”等内容。在监管方式方面，上海自贸试验区，包括上海外高桥保税区等四个海关特殊监管区域。临港新片区则将建设洋山特殊综合保税区，作为海关特殊监管区域的一种新的类型，探索实施以安全监管为主、更高水平贸易自由化便利化监管政策。从制度设计来看，临港新片区从围绕产业发展和贸易便利化出发，对接国家战略，希望在上海南部打造对接全球经济和贸易的最高平台，金融相关制度设计虽然在某些领域的力度上也有相当突破，但很多措施还处于研究和推进阶段，实际运行过程中制度性障碍也需要更大力度推进。

（信息来源：万得）

国际：美国将中国列为“汇率操纵国”

北京时间8月5日上午9点16分左右，离岸美元兑人民币跌破7关口，最高报7.0392。到了9点32分左右，在岸人民币兑美元汇率也跌破7关口，最高报7.0262。同时，8月5日人民币兑美元中间价跌破6.9关口，为2018年12月以来首次。随后不久，美国财政部将中国列为“汇率操纵国”。8月6日下午，在美国财政部将中国列为“汇率操纵国”后，中国人民银行发表声明称，美国财政部将中国列为“汇率操纵国”，中方对此深表遗憾。这一标签不符合美财政部自己制订的所谓“汇率操纵国”的量化标准，是任性的单边主义和保护主义行为，严重破坏国际规则，将对全球经济金融产生重大影响。美方不顾事实，无理给中国贴上“汇率操纵国”的标签，是损人又害己的行为，中方对此坚决反对。这不仅会严重破坏国际金融秩序，引发金融市场动荡，还将大大阻碍国际贸易和全球经济复苏，最终会自食其果。美国这一单边主义行为还破坏了全球关于汇率问题的多边共识，会对国际货币体系的稳定运行产生严重的负面影响。中方奉劝美方悬崖勒马、迷途知返，回到理性和客观的正确轨道上来。

人民币继续大幅贬值可能性较小。汇率破7后，近几日人民币走势已经相对稳定。同时，央行日前也强调保持汇率将在合理水平区间，对人民币继续作为强势货币充满信心。而在8月5日汇率破7后，央行次日便宣布再度启动离岸人民币央票发行，拉升离岸人民币；近日，央行亦召集在华出口外企举行座谈会，向外企保证人民币不会继续大幅走弱，均说明短期内大幅贬值不太可能出现。

中美是否会以此开始在金融领域对抗升级？我们认为可能性较小。汇率矛盾目前总体还是中美贸易矛盾的延伸，不能看成中美确认将进行全面战略对抗并开辟了新的战场。另外，从实际操作和一贯做法看，中国并无意操纵汇率应对贸易摩擦。因此，此次汇率引起的双方对抗措施，我们认为并不会在金融领域继续扩散，双方大概率还会回到贸易相关的关税、不可靠实体名单、产品禁运等领域继续博弈。

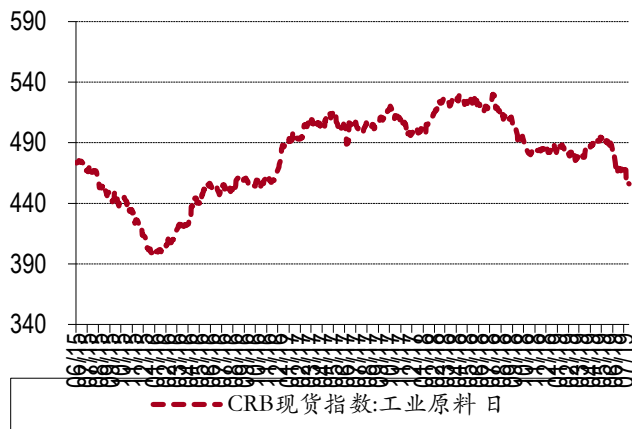
（信息来源：万得）

8月5日至8月11日重点行业跟踪

上游：原油小幅下跌，铁矿石大幅下跌，煤炭价格小幅下跌

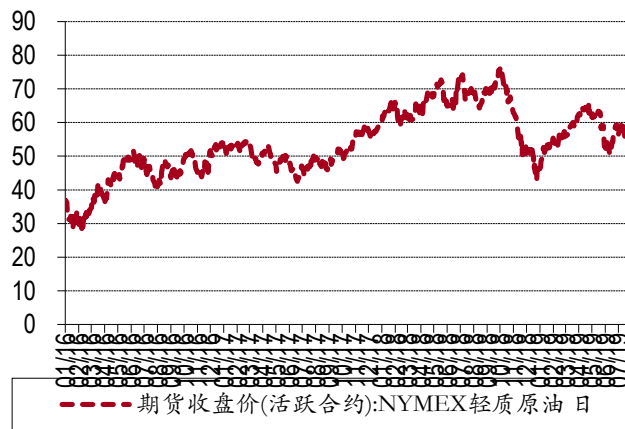
本周，CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨，由8月2日的442.11点上涨至8月8日448.72点。

图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. NYMEX 原油小幅下跌

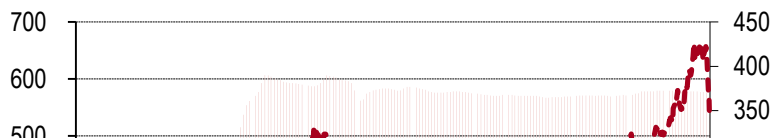


资料来源：万得，中银国际证券

本周，国际原油小回落。全球最大的石油出口国沙特曾致电其它产油国，讨论原油价格下滑的问题，这在一定程度上支撑了油市。沙特阿拉伯一名石油官员表示，尽管客户需求强劲，但该国计划在8月和9月将原油日出口量控制在700万桶以下，以帮助消化全球石油库存，使市场恢复平衡。同时，9月12日，OPEC和非OPEC产油国部长级观察委员会开会，评估油市情况。这些都为油价提供了一定支撑。原油价格本周全周小幅下跌0.92美元，收至54.278美元。

本周，铁矿石价格大幅下跌，煤炭价格小幅下跌。中国铁矿石价格指数（CIOPI）大幅下跌，全周下跌55.67元。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数本周为576元/吨，相对较为稳定。

图表 6. 铁矿石价格大幅下跌，煤炭价格小幅下跌



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_10804

