

2019年08月11日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：外贸反弹持续性存疑，通胀或已达年内高点

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

中国相关企业暂停新的美国农产品采购。商务部新闻发言人就中国相关企业暂停新的美国农产品采购发表谈话表示，国务院关税税则委员会对8月3日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税，中国相关企业已暂停采购美国农产品。

IMF 发布报告显示：中国并未“操纵汇率”。据新华社消息，IMF 8月9日发布中国年度第四条磋商报告，重申2018年中国经常账户顺差下降，人民币汇率水平与经济基本面基本相符。多位美国专家接受新华社记者采访时表示，这份报告证实中国并未“操纵汇率”，美方相关指责毫无根据、站不住脚。

央行回应人民币汇率破“7”。8月5日，中国人民银行有关负责人就人民币汇率相关问题回答记者提问时提到，“7”更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。人民币汇率走势，长期取决于基本面，短期内市场供求和美元走势也会产生较大影响。人民银行有经验、有信心、有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

央行发布二季度货币政策执行报告。下半年货币政策总基调可能延续二季度，全面宽松的可能性较小，但收紧概率也不大，央行持续关注通胀，若通胀超预期上行，可能会对货币政策形成一定制约。

进出口反弹，但外部不确定性加强。以美元计，7月出口同比3.3%，前值-1.3%；进口同比-5.6%，前值-7.4%。贸易顺差450.5亿美元，前值509.7亿美元。7月贸易顺差略有收窄，进出口增速双双回升，政治局会议定调下半年经济工作，国内减税降费仍然是工作重点，稳增长措施可能主要体现在基建补短板以及以通信等为代表的新基建，稳内需可期，但全球经济增速下滑，贸易摩擦局势在反复中升级，外部不确定因素仍在加强，未来依然不能乐观。

CPI 可能为年内高点，PPI 落入负区间。2019年7月CPI同比2.8%，前值2.7%。猪肉价格上涨仍有空间，鲜果价格涨幅预计会缓慢回落，油价处于年内相对低位，同时随着进入三季度后CPI基数走高，2.8%可能为年内高点，但12月基数走低，CPI仍有反弹可能。7月，PPI同比-0.3%，前值0.0%。PPI基数开始升高，受内需不足影响，新涨价压力较大，同比如期回落，预计三季度PPI仍有下行压力，下半年的低点可能出现在9-10月。

商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比上升。猪肉价格环比继续上涨，农产品批发价格指数环比上涨。有色金属价格周环比上涨、螺纹钢、动力煤、水泥价格周环比下跌。

从流动性来看，公开市场净回笼，货币市场利率回落。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 中国相关企业暂停新的美国农产品采购	4
1.2. 华为回应美国进口禁令：将继续在美法院挑战该禁令的合宪性	4
1.3. 央行关于美国财政部将中国列为“汇率操纵国”的声明	4
1.4. IMF 发布报告显示：中国并未“操纵汇率”	5
1.5. 央行回应人民币汇率破“7”	5
1.6. 央行将于 8 月 14 日在香港发行 300 亿元人民币央行票据	6
1.7. 央行开展年内 第三期票据互换操作	6
1.8. 中证金融公司整体下调转融资费率 80BP	6
1.9. MSCI 如期提升 A 股纳入因子	6
1.10. 三部委：扩大银行参与交易所债券市场范围	6
1.11. 7 月外储环比回落	7
1.12. 日本正式发布政令将韩国剔除“白名单国家”	7
1.13. 一天内三央行宣布降息	7
1.14. 中日时隔 7 年重启战略对话	7
2. 宏观点评	9
2.1. 二季度货币政策执行报告点评	9
2.2. 进出口反弹，但外部不确定性加强	9
2.3. CPI 可能为年内高点，PPI 落入负区间	10
3. 经济增长	12
4. 通货膨胀	13
5. 流动性	15
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	10
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	10
图 3 (CPI 同比和环比增速, %)	11
图 4 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	11
图 5 (PPI 同比和环比增速, %)	11
图 6 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	11
图 7 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 8 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 9 (高炉开工率, %)	12
图 10 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 11 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 12 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 13 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 14 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 16 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 18 (水泥价格指数, 点)	14
图 19 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14
图 20 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	15

图 21 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	15
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 24 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

1. 最新资讯

1.1. 中国相关企业暂停新的美国农产品采购

商务部新闻发言人就中国相关企业暂停新的美国农产品采购发表谈话表示，据了解，由于日前美方宣称拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 关税，严重违背中美两国元首大阪会晤共识，国务院关税税则委员会对 8 月 3 日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税，中国相关企业已暂停采购美国农产品。中方有关部门表示，中国市场容量大，进口美国优质农产品前景光明，但希望美方认真落实中美两国元首大阪会晤达成的共识，言而有信，落实承诺，为两国农业领域合作创造必要条件。

1.2. 华为回应美国进口禁令：将继续在美法院挑战该禁令的合宪性

据新华社消息，美国当地时间 8 月 7 日，美国负责政府合同的机构发布了一项关于禁止联邦机构采购包括华为在内的五家中国公司电信设备的临时规定。华为 8 日发布媒体声明称，“《2019 财年国防授权法》及其实施条款在没有任何证据证明华为有不当行为的情况下对华为采取惩罚性行动，是基于原产国设立的贸易壁垒。”华为在《关于特朗普政府禁止联邦机构从华为采购设备或服务的媒体声明》中表示，“我们对今天的新闻并不感到意外，这只是美国《2019 财年国防授权法》的实施条例。华为将继续在联邦法院挑战该禁令的合宪性。”华为公司表示，《2019 财年国防授权法》及其实施条款在没有任何证据证明华为有不当行为的情况下对华为采取惩罚性行动，是基于原产国设立的贸易壁垒，对保护美国电信网络和系统的安全没有任何帮助，最终伤害的是美国农村地区依赖华为网络的广大用户。

1.3. 央行关于美国财政部将中国列为“汇率操纵国”的声明

北京时间 8 月 6 日，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。

中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的，不存在“汇率操纵”的问题。今年 8 月以来，人民币汇率出现一定幅度贬值，主要是全球经济形势变化和贸易摩擦加剧背景下市场供求和国际汇市波动的反映，是由市场力量推动和决定的。人民银行一直以来致力于维护人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，这一努力在国际社会众所周知。根据国际清算银行公布的数据，2005 年初至 2019 年 6 月，人民币名义有效汇率升值 38%，实际有效汇率升值 47%，是二十国集团经济体中最强势的货币，在全球范围内也是升值幅度最大的货币之一。在刚刚结束的国际货币基金组织对中国的第四条磋商中，国际货币基金组织指出人民币汇率大体符合基本面。在 1997 年亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机中，中国一直承诺人民币汇率保持稳定，有力地支持了国际金融市场稳定和全球经济复苏。2018 年以来，美国不断升级贸易争端，中国始终坚持不搞竞争性贬值，中国没有也不会将汇率作为工具来应对贸易争端。

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。

中国将继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

1.4.IMF 发布报告显示：中国并未“操纵汇率”

据新华社消息，IMF 8 月 9 日发布中国年度第四条磋商报告，重申 2018 年中国经常账户顺差下降，人民币汇率水平与经济基本面基本相符。多位美国专家接受新华社记者采访时表示，这份报告证实中国并未“操纵汇率”，美方相关指责毫无根据、站不住脚。

IMF 在报告中指出，2018 年中国经常账户顺差占国内生产总值（GDP）的比例下降约 1 个百分点至 0.4%，预计 2019 年该比例将保持在 0.5%。根据评估，2018 年中国外部头寸与中期基本面和可取政策对应的水平基本相符。

IMF 亚太部助理主任、中国事务主管詹姆斯·丹尼尔当天在面向媒体的电话会议上表示，2018 年人民币汇率水平与经济基本面基本相符，并不存在明显高估或低估。他指出，近年来中国经常账户顺差持续下降，IMF 支持中国增强人民币汇率灵活性，继续推动中国经济转型、扩大开放和推动结构性改革。

1.5.央行回应人民币汇率破“7”

8 月 5 日，中国人民银行有关负责人就人民币汇率相关问题回答记者提问时提到，受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响，今日人民币对美元汇率有所贬值，突破了 7 元，但人民币对一篮子货币继续保持稳定和强势，这是市场供求和国际汇市波动的反映。

中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。市场供求在汇率形成中发挥决定性作用，人民币汇率的波动是由这一机制决定的，这是浮动汇率制度的应有之义。从全球市场角度观察，作为货币之间的比价，汇率波动也是常态，有了波动，价格机制才能发挥资源配置和自动调节的作用。如果回顾过去 20 年人民币汇率的变化，会发现人民币对美元既有过 8 块多的时候，也有过 7 块多和 6 块多的时候，现在人民币汇率又回到 7 块钱以上。需要说明的是，人民币汇率“破 7”，这个“7”不是年龄，过去就回不来了，也不是堤坝，一旦被冲破大水就会一泻千里；“7”更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。

人民币汇率走势，长期取决于基本面，短期内市场供求和美元走势也会产生较大影响。市场化的汇率形成机制有利于发挥价格杠杆调节供求平衡的作用，在宏观上起到调节经济和国际收支“自动稳定器”的功能。中国作为一个大国，制造业门类齐全，产业体系较为完善，出口部门竞争力强，进口依存度适中，人民币汇率波动对中国国际收支有很强的调节作用，外汇市场自身会找到均衡。

近年来在应对汇率波动过程中，人民银行积累了丰富的经验和政策工具，并将继续创新和丰富调控工具箱，针对外汇市场可能出现的正反馈行为，要采取必要的、有针对性的措施，坚决打击短期投机炒作，维护外汇市场平稳运行，稳定市场预期。人民银行有经验、有信心、有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

1.6.央行将于8月14日在香港发行300亿元人民币央行票据

8月6日，央行公告称，为完善香港人民币债券收益率曲线，中国人民银行将于2019年8月14日在香港发行两期人民币央行票据，总发行量为300亿元，其中3个月期央行票据200亿元，1年期央行票据100亿元。

1.7.央行开展年内第三期票据互换操作

8月9日，央行发布消息，为提高银行永续债的流动性，支持银行发行永续债补充资本，8月9日（周五）开展了2019年第三期央行票据互换（CBS）操作。本期操作量为50亿元，期限3个月（91天），面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标，费率为0.10%，票面利率2.35%，首期结算日为2019年8月9日，到期日为2019年11月8日（遇节假日顺延）。央行公告显示，本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标，一级交易商可使用目前市场上流通的各只银行永续债参与操作。本次操作的中标机构既有国有大行、股份制银行、城商行、农商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。中国人民银行将综合考虑市场状况和一级交易商的合理需求，采用市场化方式稳健开展CBS操作。

1.8.中证金融公司整体下调转融资费率80BP

中国证券金融股份有限公司决定自2019年8月8日起，整体下调转融资费率80BP，其中：182天期费率由4.3%下调至3.5%，91天期费率由4.6%下调至3.8%，28天期费率由4.7%下调至3.9%，14天期和7天期费率由4.8%下调至4%。

1.9.MSCI如期提升A股纳入因子

根据MSCI官网消息，MSCI于8日凌晨5点公布MSCI A股第二步扩容安排：A股大盘股的纳入因子从10%提升到15%，这一决定将于8月27日生效。MSCI方面表示，这一决定未因近期外围扰动因素而改变。

1.10.三部委：扩大银行参与交易所债券市场范围

银保监会8月6日发布公告称，为进一步落实党中央、国务院关于增强金融服务实体经济能力的要求，近日，证监会与人民银行、银保监会联合发布通知，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围。允许更多银行机构根据自身需要在交易所市场参与债券投资，是“一行两会”落实党中央、国务院关于建设现代市场体系、促进要素自由流动改革要求的具体落实，有利于扩大银行投资债券范围，拓宽实体经济融资渠道，提升债券市场服务实体经济的能力；有利于畅通货币政策传导渠道，促进金融市场稳定；有利于进一步激发市场投资主体活力，促进实体经济与金融业良性发展。银行应当按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，在证券交易所参与债券交易。

《通知》指出，通知所指银行包括政策性银行和国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行、境内上市的其他银行。

1.11.7 月外储环比回落

截至 2019 年 7 月末，中国外汇储备规模为 31037 亿美元，环比减少 155.3 亿美元。

外管局回应到，7 月，中国外汇市场运行保持平稳。国际金融市场上，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策、英国脱欧前景、地缘政治因素等影响，主要货币相对美元汇率均有所下跌，全球债券指数有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合影响外汇储备规模。

今年以来，面对全球风险挑战明显增多的复杂局面，中国经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间。受此支撑，中国跨境资金流动保持稳定，境内外汇市场供求基本平衡，外汇储备规模月度变化属于正常波动，总体保持稳定。

往前看，国际政治经济环境依然复杂严峻，贸易保护主义和民粹主义升级，全球经济增长下行压力增强，金融市场波动性加大。但中国经济持续向好的基本面没有变，实体经济部门和金融市场韧性强、潜力大，有能力应对外部冲击，并继续推进全方位改革开放，这将为外汇储备规模保持总体稳定提供支撑。

1.12.日本正式发布政令将韩国剔除“白名单国家”

7 日，日本政府正式发布政令，将韩国剔除可享受优惠贸易政策的“白名单国家”，将从 28 日起正式实施。本月 2 日，日本内阁会议通过了修改该法令的决议，决定将韩国剔除“白名单国家”。

1.13.一天内三央行宣布降息

8 月 7 日，新西兰央行、印度央行、泰国央行同时宣布降息，澳大利亚央行此前也宣布维持低利率政策不变。7 日，新西兰央行宣布将现有基准利率下调 50 个基点至 1%，以实现就业和通胀的政策目标，降息幅度超出市场预期。同一天，印度央行也宣布将基准利率从 5.75% 下调 35 个基点至 5.40%，降息力度同样高出市场预期，这已是印度央行年内的第四次降息，今年以来，该央行累计降息 110 个基点，利率降至 2010 年以来的最低水平。泰国央行也在 7 日宣布降息 25 个基点至 1.5%。此次降息行动出乎市场预料。根据利率决议，泰国央行货币政策委员会成员认为，在全球贸易争端局势下，泰国商品出口较预期收缩较多，考虑到贸易紧张局势可能延续到其他国家，泰国经济或将以低于预期的速度增长，宽松的货币政策更有利于该国经济持续增长。

1.14.中日时隔 7 年重启战略对话

8月8日，外交部发言人华春莹宣布：经双方商定，外交部副部长乐玉成将于8月10日与日本外务事务次官秋叶刚男在日本举行新一轮中日战略对话。双方将就双边关系和共同关心的国际地区问题深入交换意见。中日战略对话是两国政府加强战略沟通的重要渠道。此次是双方时隔7年重启对话。中方希望通过对话增进双方政治互信，推动中日关系进一步改善发展。

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_10820

