

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

相关研究

不惧挑战，立足自身

——宏观周报（08.05~08.11）

摘要：

- **主题评论：不惧挑战，立足自身**
- **进出口增长大超预期，经济凸显韧性。**根据 8 月 8 日海关发布的数据显示，按美元计价，中国 7 月出口同比增长 3.3%，7 月进口金额同比下降 5.6%。进出口数据都出现超预期反弹。7 月出口数据的超预期，我们认为一方面是 6 月末中美两国领导人大阪峰会见面后，中美贸易局势出现阶段性缓和，企业出口意愿增加，体现在对美出口同比降幅有所收窄。另一方面是中国加强了出口转移，本月对东盟、欧盟、一带一路国家的出口增速均有所上升；
- **不惧压力，强势表态。**不过，我们预计 8 月出口将承压。特朗普政府宣布将从 9 月 1 日起对中国输美 3000 亿商品加征 10% 关税，中美贸易摩擦再升温。为了应对特朗普政府加征关税的压力，8 月 5 日，人民币离岸和在岸汇率双双“破 7”。随后，美国财政部宣布将中国列为汇率操纵国。对此，中国强硬回应，中国作为一个负责任的大国，坚持市场决定的汇率制度，不搞竞争性贬值，不将汇率用于竞争性目的，也不会将汇率作为工具来应对贸易争端等外部扰动。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。也是承认中国并不是汇率操纵国；
- **面对压力，立足自身。**面对反复和不断升级的中美贸易摩擦，和今年以来全球开启的降息潮。我们认为国家定调都是以国内自身发展为主。合理选择调控政策。根据央行发布的《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》，我们认为下一阶段稳健的货币政策总基调不变。央行表示将会继续通过深化利率市场化改革，引导市场利率整体下行。同时，央行再次强调，近期食品价格上涨较快，拉动消费品价格涨幅有所扩大，要对未来物价水平的动态变化进行持续监控。综合以上两方面的原因，我们认为央行短期不会选择降息。
- **本周大类资产走势回顾：**全球股市下跌，利率下行。股市：本周受人民币汇率下跌和中美贸易摩擦升级的影响，全球股市继续暴跌，上证综指下跌 3.2%，美国道琼斯指数下跌 0.7%；利率：中美摩擦升级，美债收益率继续下行（12BP）中国十年期国债收益率小幅下行（6.98BP）；汇率：美元指数下跌（0.52%）；人民币跌破 7，本周大幅下跌（1.49%）；商品：原油价格下跌 4.5%，最新报价 58.42 美元/桶；黄金价格最新报价 1508.5 美元/盎司，继续上涨 3.5%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内：**发改委网站 7 月 29 日显示，发改委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，要点涉及债转股、定向降准、降杠杆、股权融资、债务风险防控等内容；MSCI 如期将中国大盘 A 股的纳入因子从 10% 提升至 15%，该调整将在 8 月 27 日收盘后生效，此次调增将会给中国股市带来 1600 亿资金。
- **海外：**今年以来全球经济放缓，各国央行纷纷选择降息，本周三全球又有三个国家选择降息；美国将中国列为汇率操纵国，中美摩擦升级。
- **下周重点关注。**中国 7 月社融与宏观经济数据。
- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：不惧挑战，立足自身	4
2. 大类资产走势回顾	5
2.1 股债：全球股市下跌，利率下行	5
2.2 汇率：人民币急跌破 7	5
2.3 商品：避险情绪上升，黄金飙升	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾	6
3.1 国内跟踪	6
3.1.1 证金公司整体下调转融资费率 80 个基点	6
3.1.2 MSCI 扩容生效	6
3.2 海外跟踪	7
3.2.1 全球迎来降息潮	7
3.2.2 美国将中国列为汇率操纵国	7
4. 下周重要财经数据和事件	7
下周重点关注中国 7 月社融与宏观经济数据。	7

图表目录

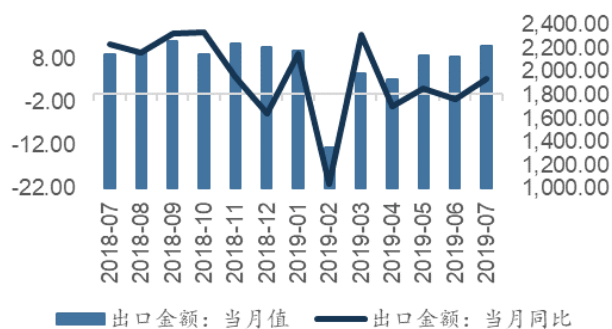
图 1 出口金额当月值（亿美元）与当月同比（%）	4
图 2 我国对主要贸易国家出口增速（%）	4
图 2 人民币离岸汇率	4
图 3 全球主要指数涨跌幅	5
图 4 中美日欧国债收益率变动	5
图 5 汇率变动	5
图 6 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 7 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	7

1. 主题评论：不惧挑战，立足自身

根据8月8日海关发布的数据显示，按美元计价，中国7月出口同比增长3.3%，7月进口金额同比下降5.6%。进出口数据都出现超预期反弹。

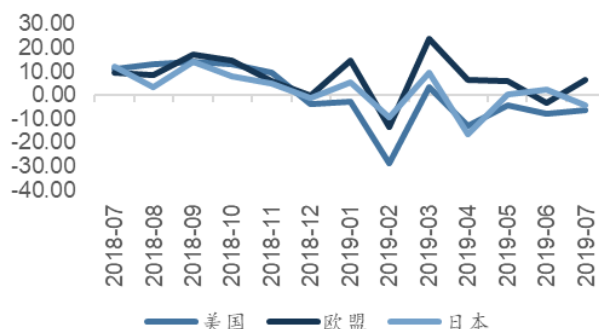
7月出口数据的超预期，我们认为一方面是6月末中美两国领导人大阪峰会见面后，中美贸易局势出现阶段性缓和，企业出口意愿增加，体现在对美出口同比降幅有所收窄，由上月的-7.75%小幅缩窄至-6.46%。另一方面是中国加强了出口转移，本月对东盟、欧盟、一带一路国家的出口增速均有所上升，对东盟出口金额同比上涨15.64%，对欧盟同比上涨6.53%。

图1 出口金额当月值（亿美元）与当月同比（%）



资料来源：WIND, 德邦研究

图2 我国对主要贸易国家出口增速（%）

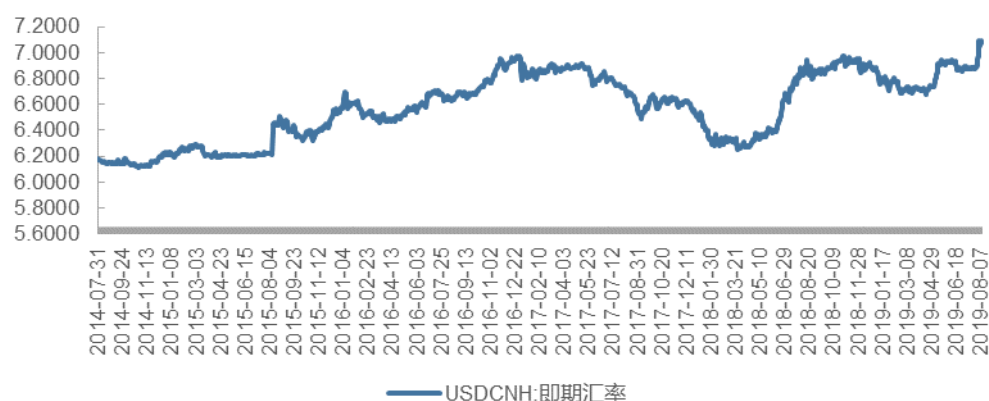


资料来源：WIND, 德邦研究

不过，我们预计8月出口将承压。特朗普政府宣布将从9月1日起对中国输美3000亿商品加征10%关税，中美贸易摩擦再升温。同时，在全球经济下行外需放缓的背景下，出口压力将进一步显现。尽管有一定的抢出口效应，但综合来看我们预计8月出口将承压。

为了应对特朗普政府加征关税的压力，8月5日，人民币离岸和在岸汇率双双“破7”。8月6日，离岸人民币兑美元汇率止跌反弹，并带动在岸人民币兑美元汇率跌幅收窄，在岸与离岸汇差已从8月5日的超500点缩小至300点左右。截至17:30左右，在岸人民币兑美元汇率基本与昨日收盘价持平至7.03附近，离岸人民币汇率则止跌反弹超300点至7.06附近。人民币快速顺势贬值，有助于减弱国际资本外流的压力。

图3 人民币离岸汇率



资料来源：WIND, 德邦研究

随后，美国财政部宣布将中国列为汇率操纵国。目前美国对“汇率操纵国”定义为第一，有大量对美贸易顺差（200亿美元）。第二，巨额经常账户盈余（占GDP3%）。第三，对外汇市场持续单向干预。目前中国仅满足高于200亿美元对美贸易盈余这一项要求。因此我们认为，美国将中国定义为汇率操纵国也是贸易战升级的一大重要表现。

对此，中国强硬回应，中国作为一个负责任的大国，会恪守历次二十国集团领导人峰会关于汇率问题的承诺精神，坚持市场决定的汇率制度，不搞竞争性贬值，不将汇率用于竞争性目的，也不会将汇率作为工具来应对贸易争端等外部扰动。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。也是承认中国并不是汇率操纵国。

面对这样恶化的外部环境，和今年以来全球开启的降息潮。我们认为国家定调都是以国内自身发展为主。合理选择调控政策。根据央行发布的《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》，我们认为下一阶段稳健的货币政策总基调不变。央行表示将会继续通过深化利率市场化改革，引导市场利率整体下行。同时，央行再次强调，近期食品价格上涨较快，拉动消费品价格涨幅有所扩大，此外，减税措施、贸易摩擦还可能对不同部门的物价指数产生不同影响。因此，要对未来物价水平的动态变化进行持续监控。

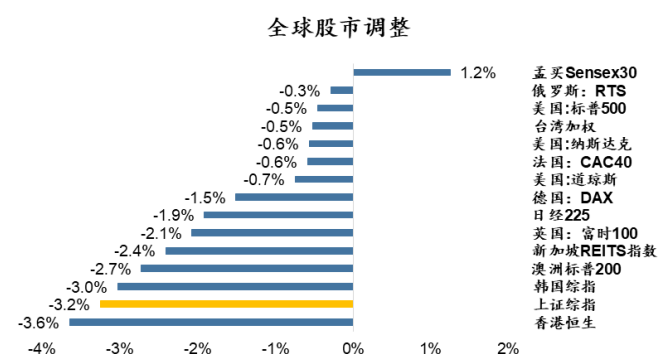
综合以上两方面的原因，我们认为央行短期不会选择降息。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：全球股市下跌，利率下行

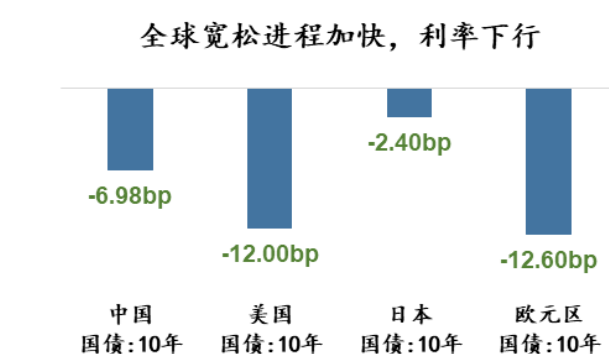
- 1) **股市**：本周受人民币汇率下跌和中美贸易摩擦升级的影响，全球股市继续暴跌，上证综指下跌 3.2%，美国道琼斯指数下跌 0.7%。
- 2) **利率**：中美摩擦升级，美债收益率继续下行（12BP）中国十年期国债收益率小幅下行（6.98BP）。

图 4 全球主要指数涨跌幅



资料来源：WIND，德邦研究

图 5 中美日欧国债收益率变动

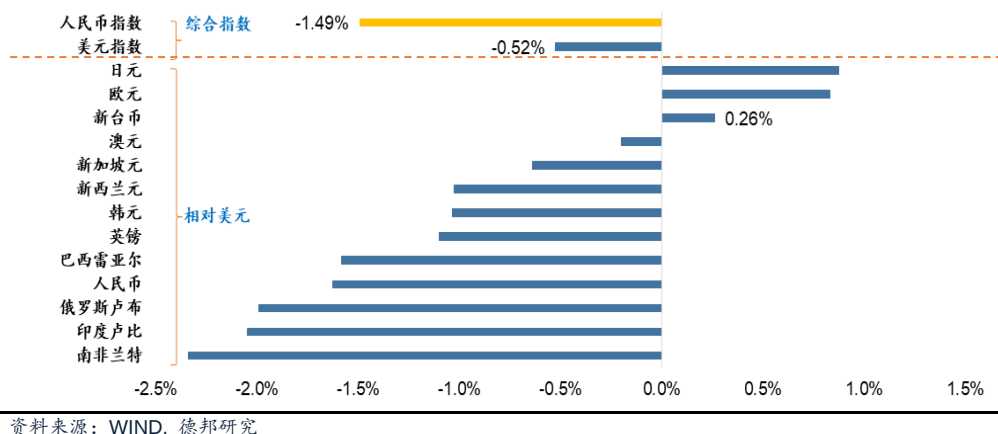


资料来源：WIND，德邦研究

2.2 汇率：人民币急跌破 7

- 1) **汇率**：美元指数下跌（0.52%）；人民币跌破 7，本周大幅下跌（1.49%）。

图 6 汇率变动



2.3 商品：避险情绪上升，黄金飙升

2) 大宗商品：原油价格下跌 4.5%，最新报价 58.42 美元/桶；黄金价格最新报价 1508.5 美元/盎司，继续上涨 3.5%。

图 7 布伦特原油期货收盘价

图 8 黄金价格



3. 国内外重点事件跟踪回顾

3.1 国内跟踪

3.1.1 证金公司整体下调转融资费率 80 个基点

事件：8 月 7 日，中国证券金融股份有限公司发布公告称，证金公司决定自 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

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_10833

