

宏观研究/动态点评

2019年08月02日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：行为更鸽派，言论更鹰派》2019.08
- 2《宏观：PMI 维持低位，政策仍具定力》2019.07
- 3《宏观：供给侧仍是主线，政策维持稳定》2019.07

中美贸易摩擦对经济有负面冲击

——点评美国拟对 3000 亿商品加征关税

新增关税对经济增长将产生负面冲击

8月2日凌晨，美国总统特朗普通过社交媒体发文称，将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税，这不包括已对2500亿美元的中国商品征收的25%的关税。而在今年5月14日，USTR发布了针对中国301调查的第四批约3000亿美元的拟征税清单，该批商品占美国从中国进口的比重为49%。按照平均汇率为6.8，根据我们的测算，若9月加征关税得到实施，全年出口增速将因此下降1.2pct，并在2000亿基础上继续影响我国经济增长约0.2pct。考虑到制约全球经济增长间接影响我国经济增长，总影响可能在0.44pct。

未来不排除关税继续升级的可能性

如果按照平均汇率6.8来测算，若中美贸易关系继续恶化，美国可能对3000亿美元中国商品追加至25%关税，该部分商品对美出口损失为750亿美元，对美出口将下降15.7%，全年出口增速将因此下降1.62pct，影响我国经济增长约0.27pct。依照IMF对全球经济的判断，不考虑其他因素对冲，大致间接影响我国出口增速6.22pct，合计最大将影响GDP增速约1.15pct。在增加了10%关税的基础上，3000亿商品关税增加至25%，新增15%部分的影响为0.71个百分点。由于选用的基准汇率差异，不同汇率可能导致测算结果有一定差异，此外，汇率贬值能在一定程度上对冲负面影响。

人民币汇率升值预期被打破，没有必要守7

在我们提出的新供给价值重估理论下，人民币中长期是升值逻辑。但短期内，中美贸易摩擦的情绪因素主导了人民币汇率。我们认为在中美贸易关系再次紧张下，预计人民币会贬值。央行的关键目标是国际收支平衡，我们认为，汇率是实现此目标的中介目标，汇率事实上是服务于国际收支目标的，因此并不存在所谓保七的底线，关键是不出现大规模的资本流出。我们认为人民币汇率受预期影响较大，在资本流动不产生较大波动的前提下，人民币存在破7的可能。

财政资金支持旧城改造补短板，不排除央行PSL资金进入

在贸易摩擦下，经济下行压力对政策产生新的诉求。但是中央政治局会议对政策的定调是“以我为主”，政策重心是供给侧结构性改革，预计需求端仍是结构性拖底。将城镇老旧小区改造列入“补短板工程”，即属于供给侧改革内容，延续着2018年以来供给侧改革由破到立的转向思路。我们认为，老旧小区改造融资需通过专营单位、居民、市场、政府多方筹措，创新投融资机制，增加金融支持，除了稳投资外，我们认为该领域中央可能加大融资支持，财政将聚焦补短板。在扩大预算和扩大专项债这两个选项之外，不排除央行PSL资金注入的方式激活这一政策安排。

货币政策降息空间打开，存在利率市场化两轨合一轨降息、定向降准可能

美联储降息之后，客观上给了我们更大的降息空间。但我们仍然认为，利率市场化降息是政策的合意选项。即下调7天逆回购及MLF政策利率、引导LPR下行。我们认为，利率市场化两轨合一轨，通过取消贷款基准利率引入LPR，并通过降低政策利率引导LPR降低，实质是既降政策利率又降基准利率。此外，为解决中小企业融资问题，我们认为定向降准也存在可能。通过两步合一步的操作，既实现了降低企业融资成本，又将利率市场化的长期改革目标向前推进了一步。

风险提示：美联储货币政策宽松不及市场预期，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_11003

