

贸易新局

报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

- **1、本周公布两组宏观数据，显示经济增长下行趋势不改：**

1) 5月工业企业利润总额当月同比从上月-3.7%小幅回升至1.1%。利润增速好转与工业增加值和PPI所反映的量价信息背离，应主要受到企业主动去库存的驱动。但有两点积极迹象，一是利润改善拉动集中在装备制造业（包括电子、电气机械、通用设备、专用设备），二是四项费用下降的贡献超50%，减税降费有一定成效。2) 6月制造业PMI持平于49.4。其中新订单和生产指数均有所回落，从业人员指数再创新低，生产经营活动预期指数继续走弱，指向制造业景气度仍在下降。之所以指数持平，主要是原材料库存指数显著上升、供应商供货时间指数明显下降，显示企业备货、供货呈现积极变化，这是企业内生动力增强的迹象，还是与贸易争端下“抢出口”等行为有关，有待进一步验证。
- **2、贸易争端局面缓和。**周六“习特会”在大阪取得良好进展，两国元首同意重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税；在G20闭幕后的记者会上，特朗普表示美国企业可以继续向华为出售零部件，但须是“与国家紧急状况无关的设备”。中美重启谈判，对于提振市场风险偏好势必起到重要作用。但美方对中国输美2500亿美元商品加征的25%关税并未取消，谈判过程也仍然面临不确定性，其对中国出口的影响、对全球贸易链造成的摩擦、尤其对中国企业信心的冲击仍需时间加以调适和修复。**中美高层几经交手，目前中国的宏观政策已更显淡定。**6月28日，国家主席习近平宣布，中国将推出扩大开放5项重大举措。6月30日，发改委发布2019年版外商投资准入负面清单。推动经济长期的高质量发展是当前政策重心所在。
- **3、货币市场整体松、局部紧。**货币市场再度出现“水漫金山”式的宽松局面，6月26日，隔夜shibor报0.9910%，为近十年来首次跌破1%。在央行的呵护下，包商银行事件并未触发流动性危机，资金面平稳跨过半年末。本周同业存单发行已基本到达新常态：AAA主体评级的存单发行成功率超过90%，与事件之前以无明显差异；AA及以下主体评级的发行成功率仍在30%左右的低位，明显低于事件之前，同业信用出现明显分化。流动性在整体宽松中仍然存在着结构性紧张，7天质押式回购利率的最高价仍然在13%以上。结构性发债等风险问题的处置、消化仍然需要时间。
- **4、债券市场继续窄幅波动，主要在于对基本面的走向高度不确定。**一方面，周末的G20会议将影响中美谈判的方向，市场有观望情绪；另一方面，托基建的政策接连加码，而房地产调控趋紧、金融供给侧改革推进，对政策方向的认识存在分歧。“习特会”降低避险情绪，二季度央行货币政策例会延续了“总闸门”等审慎表述。因此，尽管PMI数据显示经济下行压力依然存在，但短期暂没有超预期恶化的成分，债券市场的制约因素依然存在。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

目录

| | |
|-------------------------|---|
| 一、实体经济：贸易争端局面缓和 | 3 |
| 1、工业生产不改疲态 | 3 |
| 2、限产利好钢材价格 | 3 |
| 3、土地市场局部热度不减 | 4 |
| 4、猪肉价格大幅上涨 | 5 |
| 二、金融市场：“习特会”前的观望 | 6 |
| 1、货币市场：整体松、局部紧 | 6 |
| 2、债券市场：制约因素依然存在 | 6 |
| 3、人民币汇率：再受“习特会”提振 | 7 |

图表目录

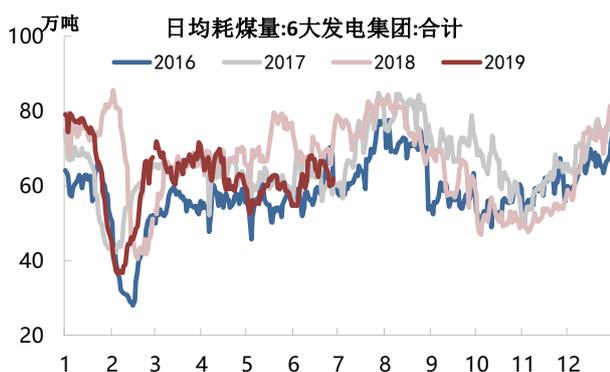
| | |
|--------------------------------|---|
| 图表 1：本周发电煤耗量小幅下降 | 3 |
| 图表 2：6 月制造业订单与生产指数皆继续向下 | 3 |
| 图表 3：本周原油价格延续反弹 | 4 |
| 图表 4：本周钢材库存回升并处高位 | 4 |
| 图表 5：上周 100 城土地供应面积大幅下挫 | 4 |
| 图表 6：上周 100 城土地溢价率明显回落 | 4 |
| 图表 7：本周农产品批发价格指数低位企稳 | 5 |
| 图表 8：本周蔬菜和猪肉价格显著上涨 | 5 |
| 图表 9：本周同业存单发行延续分化局面 | 6 |
| 图表 10：本周 R007 利率最高价依然高企 | 6 |
| 图表 11：本周收益率曲线略有增陡 | 7 |
| 图表 12：本周国债收益率窄幅波动 | 7 |
| 图表 13：本周离岸人民币汇率窄幅波动 | 7 |
| 图表 14：本周 CFETS 人民币指数继续走低 | 7 |

一、实体经济：贸易争端局面缓和

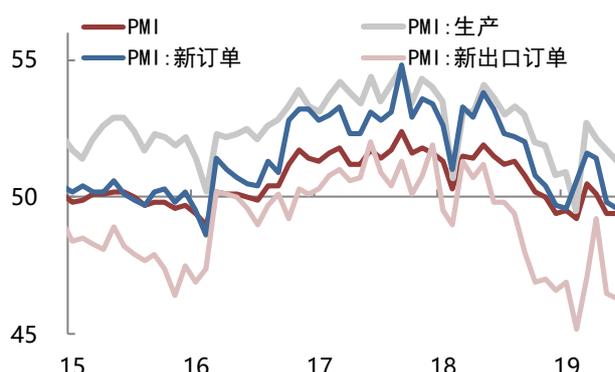
1、工业生产不改疲态

本周六大发电集团日均煤耗量小幅回落，工业生产边际修复的迹象未能延续（图表1）。本周公布两组宏观数据，经济下行趋势不改：1）5月工业企业利润总额当月同比从上月-3.7%小幅回升至1.1%。工业利润增速好转与工业增加值和PPI所反映的量价信息背离，应主要受到企业主动去库存的驱动。但有两点积极迹象：一是利润改善的拉动集中在装备制造业（包括电子、电气机械、通用设备、专用设备），二是四项费用下降的贡献超过50%，减税降费有一定成效。2）6月统计局制造业PMI持平于49.4，其中新订单和生产指数均有所回落，从业人员指数再创新低，生产经营活动预期指数继续走弱，指向制造业景气度仍在下降。之所以指数持平，主要是原材料库存指数显著上升、供应商供货时间指数明显下降，显示企业备货、供货呈现积极变化。这是企业内生动力增强的迹象，还是与中美贸易争端下“抢出口”等行为有关，还有待进一步验证。

图表 1：本周发电煤耗量小幅下降



图表 2：6月制造业订单与生产指数皆继续向下



来源：Wind，莫尼塔研究

2、限产利好钢材价格

原油价格继续反弹。全周WTI油价反弹1.8%，至58.47美元/桶，布伦特油价上涨2.07%，至66.55美元/桶（图表3）。本周俄罗斯总统普京称，OPEC石油减产协议可能延长多达9个月；EIA数据显示，至6月21日当周原油库存减少1278.8万桶，预期减少254万桶，库存减少远超预期，并创2016年9月9日当周以来最大降幅。

在限产利好刺激下，本周螺纹钢期货结算价大幅攀升6%（图表4）。本周主要钢材社会库存继续小幅回升，目前已进入钢材需求的传统淡季，但钢材库存相比往年同期显著偏高，对钢企利润形成压制，这可能是近期限产趋严的一个触发因素。本周全国高炉开工率显著回落至67.96%，6月23日唐山发布停限产方案，要求辖区内所有钢厂从6月27日起至8月1日，A类限产20%、其余限产50%。

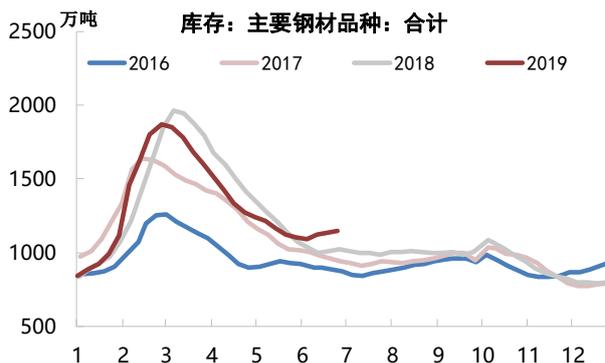
中美贸易争端局面缓和。周六“习特会”在大阪取得良好进展，两国元首同意推进以“协调、合作、稳定”为基调的中美关系，同意重启两国经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，而非市场之前预期的暂缓征收；在G20闭幕后的记者会上，特朗普表示美国企业可以继续向华为出售零部件。中美重启谈判，对于提振市场风险偏好势必起到重要作用。但美方对中国输美2500亿美元商品加征的25%关税并未取消，后续谈判过程也仍然面临不确定性，其对中国出口的影响、对全球贸易链造成的摩擦、尤其对中国企业信心的冲击仍需时间加以调适和修复。

中美高层几经交手，目前中国的宏观政策已更显淡定。6月28日，国家主席习近平宣布，中国将推出扩大开放5项重大举措，包括：进一步开放市场、主动扩大进口、持续改善营商环境、全面实施平等待遇、大力推动经贸谈判。6月30日，国家发改委宣布从7月30日起，外资进入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、增值电信业务、油气勘探开发等限制将进一步放宽或取消；《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》，清单条目由48条减至40条；《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》条目由45条减至37条。

图表 3：本周原油价格延续反弹



图表 4：本周钢材库存回升并处高位



来源：Wind，莫尼塔研究

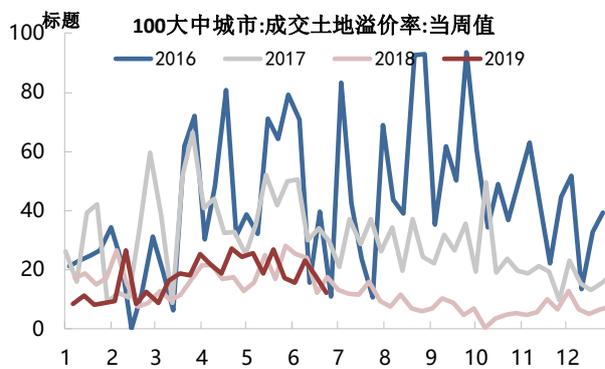
3、土地市场局部热度不减

本周全国30大中城市商品房日均成交面积小幅上扬，与去年同期情况相仿，30城房地产销售延续不温不火的局面；在房地产调控政策趋紧的情况下，上周100个大中城市土地供应面积大幅走低（图表5），土地溢价率也明显回落（图表6）。但部分地区土地市场热度依然不减，也展现出房地产投资的内在“韧性”。上周成都“地王”时隔一个月便易主，土拍价再创新高；深圳市5宗居住用地进入现场竞买环节，国内房地产巨头几乎悉数到场，5宗地块全部达到政府设置的最高限价；浙江杭州市区9宗地块发布挂牌公告，出让条件中首次设置了“限房价、限精装”。我们草根调研也了解到，目前各地房地产在限价方面管控非常严格，房地产销售以首套房和首改房为主。在城镇化下的刚需、房地产库存低位、房企集中度提升的支撑下，下半年房地产投资或将有序回落。

图表 5：上周 100 城土地供应面积大幅下挫



图表 6：上周 100 城土地溢价率明显回落



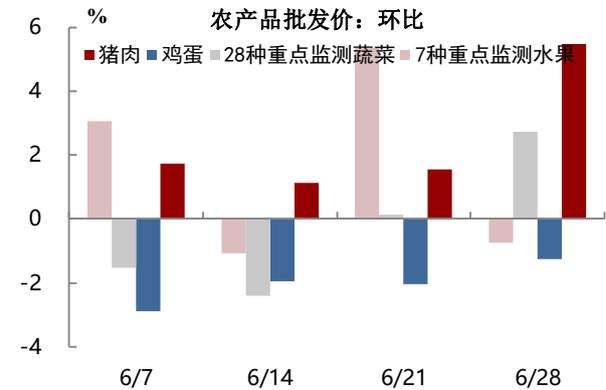
来源：Wind，莫尼塔研究

4、猪肉价格大幅上涨

本周农产品批发价格指数止跌略升，主要受到猪肉和蔬菜价格驱动（图表7）。本周猪肉价格环比涨幅显著扩大至5.5%（图表8），猪肉价格新一轮上涨是否由此开启仍有待观察。尽管上半年猪肉存栏量断崖式下滑，但非洲猪瘟疫情导致的生猪抛售可能仍对市场供应有一定支撑。本周农业农村部发布《关于切实加强非洲猪瘟防治新兽药研制活动监管工作的通知》，要求各地畜牧兽医主管部门要认真吸取某省农业农村厅在“今珠多糖注射液”事件中的教训，不得以复养、试用、临床试验等任何名义，组织生产使用未经注册、无生产许可证、无批准文号的兽药产品，干扰非洲猪瘟防控工作，严禁发布不实研究成果信息，避免恶性炒作。

图表 7：本周农产品批发价格指数低位企稳

图表 8：本周蔬菜和猪肉价格显著上涨



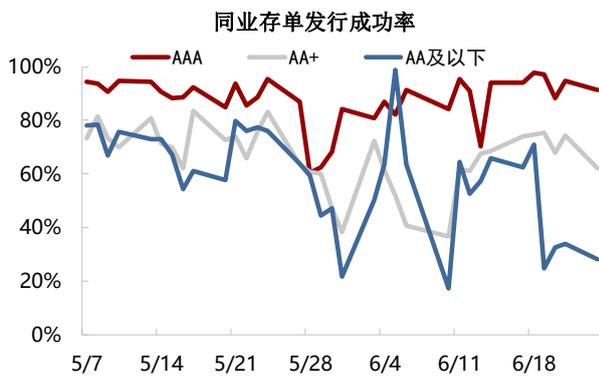
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：“习特会”前的观望

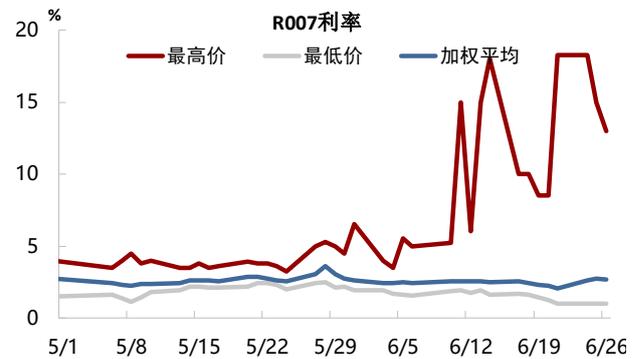
1、货币市场：整体松、局部紧

本周货币市场再度出现“水漫金山”式的宽松局面。6月26日，隔夜shibor报0.9910%，为近十年来首次跌破1%；DR001加权平均利率报0.9645%，续创近十年来的新低。央行连续五天暂停公开市场操作。在央行的呵护下，包商银行事件并未触发流动性危机，资金面平稳跨过半年末。本周同业存单发行已基本到达新常态：AAA主体评级的存单发行成功率超过90%，与事件之前已无明显差异；AA及以下主体评级的发行成功率仍在30%左右的低位，明显低于事件之前，同业信用出现明显分化（图表9）。但是，流动性依然在整体宽松中存在着结构性紧张，7天质押式回购利率的最高价仍然在13%以上，而平均价仅约为2.67%（图表10）。结构性发债等风险问题的处置、消化仍然需要时间。

图表 9：本周同业存单发行延续分化局面



图表 10：本周 R007 利率最高价依然高企



来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：制约因素依然存在

本周债券市场继续窄幅波动，主要受流动性宽松驱动，1年期国债收益率下行1.8bp，而3年和5年期国债收益率分别上行2.7bp和1.6bp，表现弱于同期限国开债，10年期国债收益率仅下行0.5bp（图表11、图表12）。债市缺乏行情，主要在于对基本面的走向高度不确定：一方面，周末的G20

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_11700



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn