

中美贸易摩擦的负向影响有所扩大

基本结论

- 结合海关总署、美国商务部、美国国际贸易委员会公布的商品贸易数据，我们对中美贸易摩擦的影响进行跟踪，初步可以得出以下结论：**一是中美贸易摩擦对中国和美国的负向影响有所扩大。**海关总署数据显示，2019年1月中国出口至美国的商品金额当月同比为-2.8%，连续两个月同比为负。中国从美国的进口商品金额当月同比为-41.1%，跌幅明显扩大。美国商务部数据显示，11月美国从中国进口商品金额同比为-3.3%，为2018年以来首次转负，11月美国出口至中国商品同比为-32.1%，已经连续四个月为负，且跌幅扩大。美国从中国进口商品金额同比下滑的重要原因在于被加征关税的商品受到较大影响。其中，11月美国从中国进口纳入“500亿清单”的商品当月同比-26.1%，连续四个月同比为负，且跌幅扩大；11月美国从中国进口纳入“2000亿清单”的商品当月同比2.2%，涨幅明显收窄。**二是，美国部分需求转向韩国、日本和台湾的迹象明显。**11月美国从韩国、日本和台湾进口纳入“500亿清单”和“2000亿清单”的商品当月同比分别为10.0%和19.1%，连续两个月上升，且两者均达到2018年以来最高值。**三是转口贸易应对美国加征关税的现象并不明显。**11月美国从加拿大和墨西哥进口纳入“500亿清单”和“2000亿清单”的商品当月同比分别为6.5%和-0.3%，均有所下滑。
- **中观层面，2月以来需求和供给均有所走弱。**从需求来看，2月以来30大中城市商品房日均销售面积同比跌幅扩大，100大中城市土地成交面积和土地成交总价同比跌幅扩大。乘联会数据显示，1月汽车零售同比跌幅收窄，对消费的拖累作用减弱；从供给来看，2月以来高炉开工率下降，六大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大；从价格的角度来看，2月以来原油、钢铁、有色金属价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计2月PPI环比为正，考虑到基数较低，PPI同比小幅回升。2月以来猪肉价格均值下降，蔬菜、鲜果价格均值上升，在季节性因素带动下CPI环比为正，不过，考虑到基数上升，预计CPI当月同比小幅下滑。
- **金融市场方面，资金价格下降，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市上涨，国内工业品价格下跌。**货币市场方面，上周央行净回笼资金10635亿，其中逆回购到期6800亿元，降准置换后MLF到期3835亿元。资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率分化，期限利差走扩，信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格上涨，原油价格大涨，国内工业品价格下跌。
- **风险提示：1.名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。**

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

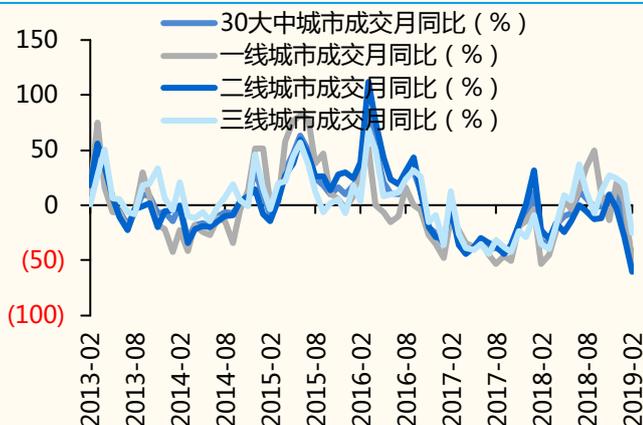
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，2月以来需求偏弱，供给有所改善

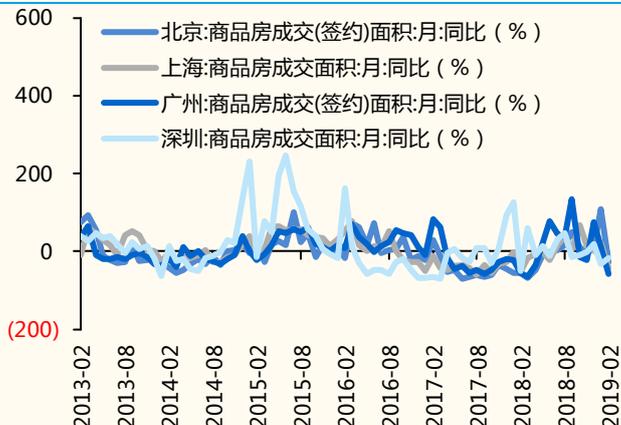
- 2月以来30大中城市商品房日均销售面积同比下降。内部结构上，一线、三线城市同比由涨转跌，且跌幅较大，二线城市同比跌幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-49.1%（前值-11.2%）。一线城市同比-53.3%（前值4.9%）、二线城市同比-60.3%（前值-29.0%），三线城市同比-25.5%（前值18.8%）。北上广地产销售表现均不佳，北京、上海、广州地产销售由涨转跌，且跌幅较大。深圳地产销售表现较好，地产销售由跌转涨。
- 2月以来土地成交面积和土地成交总价继续下跌。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积跌幅扩大，土地成交总价同比跌幅收窄。其中成交面积同比-41.8%（前值-22.7%），成交总价-34.1%（前值-24.0%）。
- 截止1月最后一周汽车零售跌幅收窄。1月1-31日，乘联会车市零售同比较12月跌幅大幅收窄（-2.0%，前值-35.0%），批发同比继续回落（-17.0%，前值-37.0%）。1月汽车零售跌幅收窄，其对消费的拖累作用减弱。前一周，电影票房收入、观影人次、电影放映场次上升。

图表 1：2月以来商品房日均销售面积同比下降



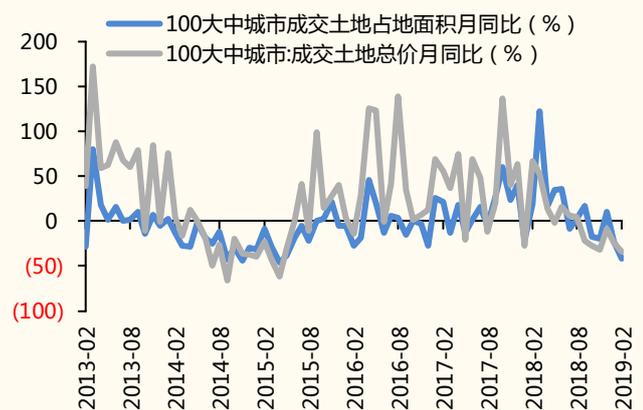
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 2：2月以来北上广地产销售表现均不佳



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：2月以来土地成交面积和总价同比下跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

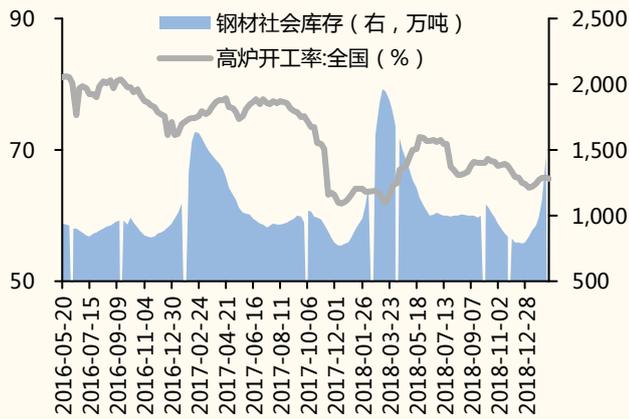
图表 4：1月最后一周汽车零售同比跌幅大幅收窄



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

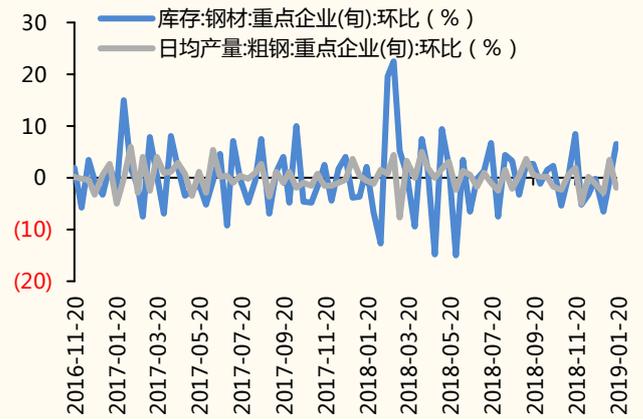
- 上周高炉开工率下降，钢铁社会库存上升。具体来看，上周高炉开工率下降0.1%，至65.6%。上周钢铁库存上升至1199.9万吨。
- 2月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大。具体来看，上周六大发电集团日均耗煤上升14.1%，至43.1万吨。2月以来六大发电集团日均耗煤同比跌幅扩大（-29.6%，前值-7.0%）。

图表 5: 上周高炉开工率下降, 钢铁社会库存上升



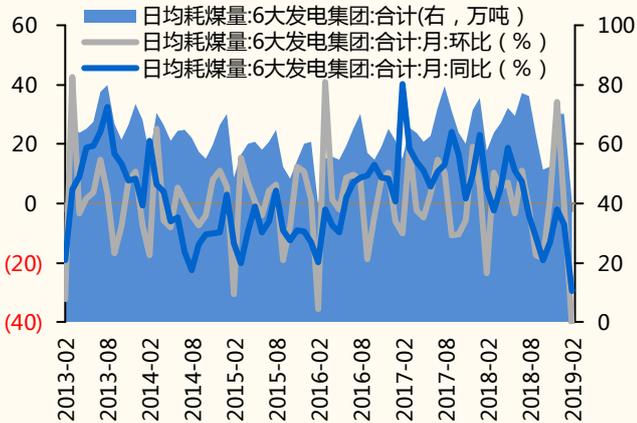
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表 6: 1月中旬重点钢铁企业生产下降, 库存上升



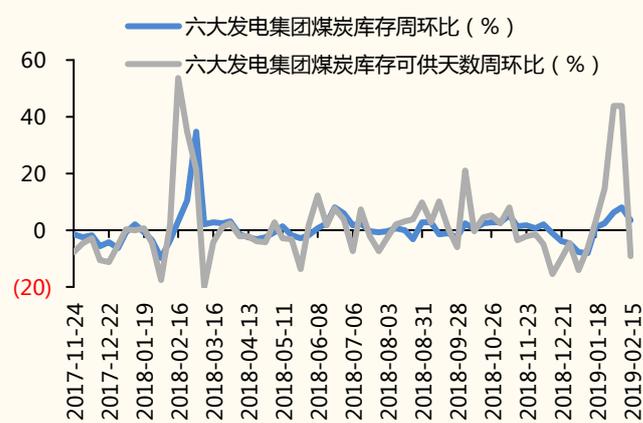
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表 7: 2月以来发电集团日均煤耗同比跌幅扩大



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 8: 上周发电集团煤炭库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

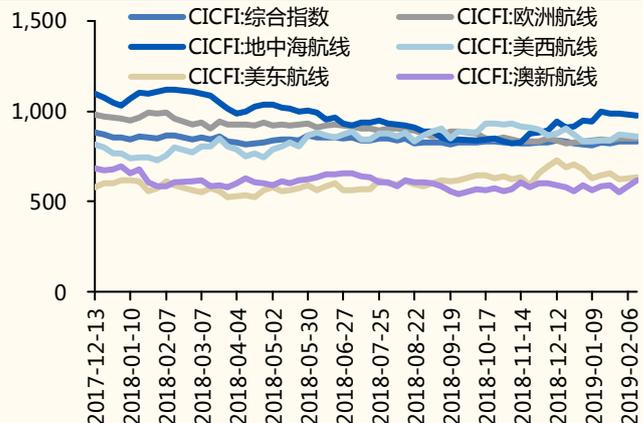
- 上周 BDI 下降, BDTI 下降; 上周 CICFI 上升, CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 14.9%, 至 266.8 万吨, 港口库存下降。上周焦炭港口库存上升 5.6%, 焦炭企业库存下降 0.1%。

图表 9: 上周 BDI 下降, BDTI 下降



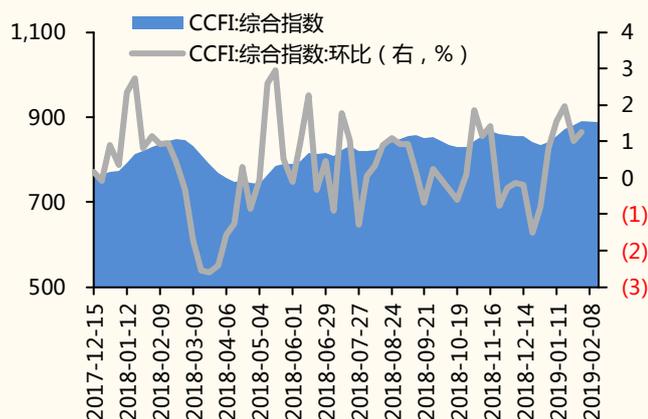
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 上升



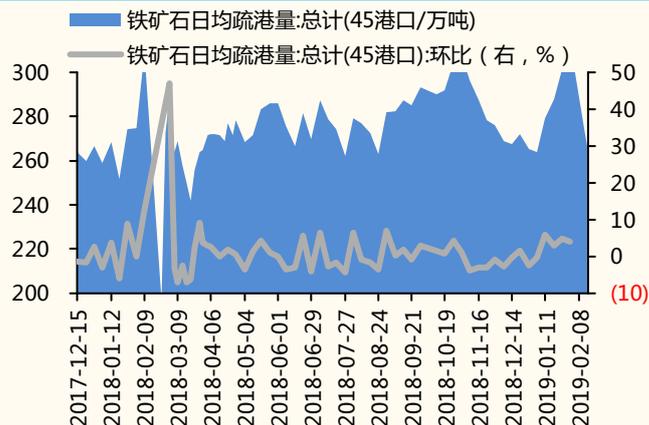
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 下降



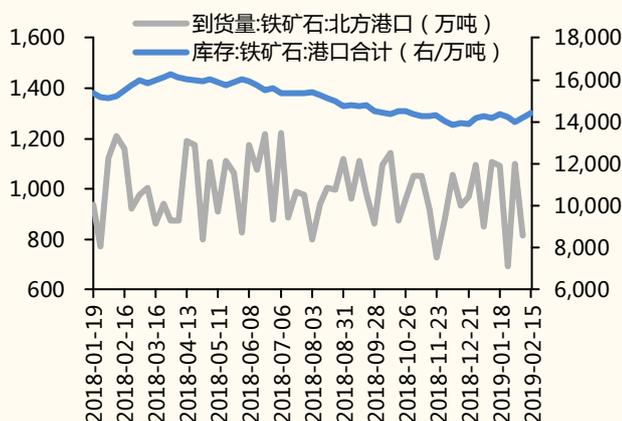
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量下降



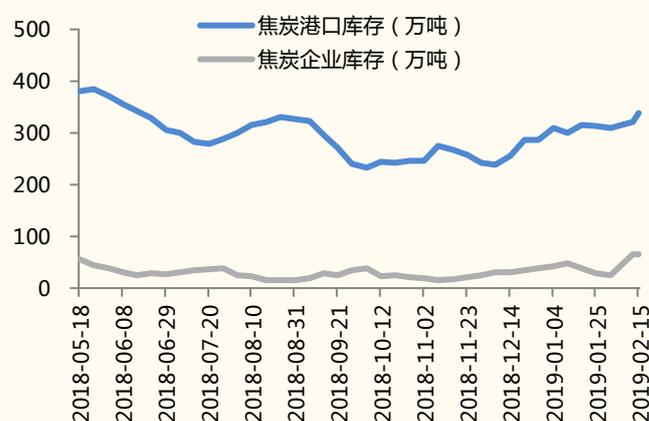
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

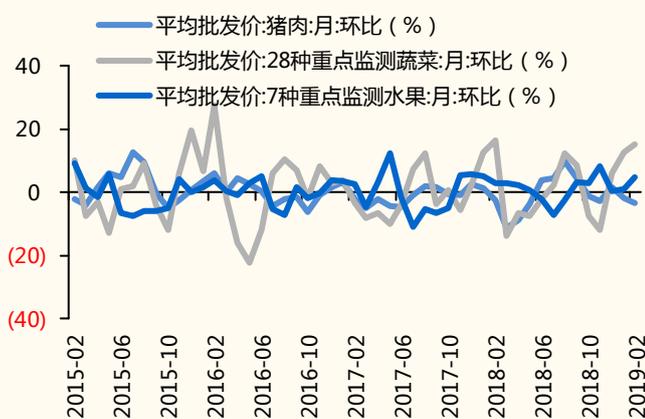
图表 14: 上周焦炭企业库存下降、港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

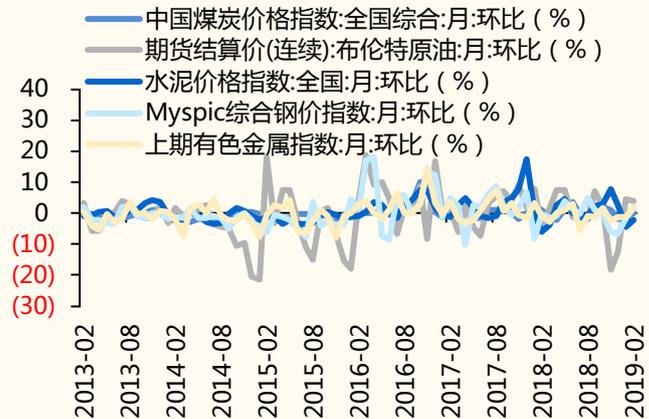
■ 2月以来农产品价格涨跌互现,工业品价格涨跌互现。农产品方面,2月以来猪肉价格均值下降(-3.4%,前值-1.8%),蔬菜价格均值上升(15.2%,前值12.64%),鲜果价格均值上升(4.7%,前值1.1%);工业品方面,煤炭价格均值保持不变(0.0%,前值-1.7%),原油价格均值继续上升(3.9%,前值4.5%),水泥价格均值继续下降(-2.1%,前值-4.4%),钢铁价格均值由跌转涨(1.5%,前值-1.5%),有色价格均值由跌转涨(1.8%,前值-1.3%)。

图表 15: 2月以来猪肉价格均值环比下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 2月以来水泥价格均值环比下降

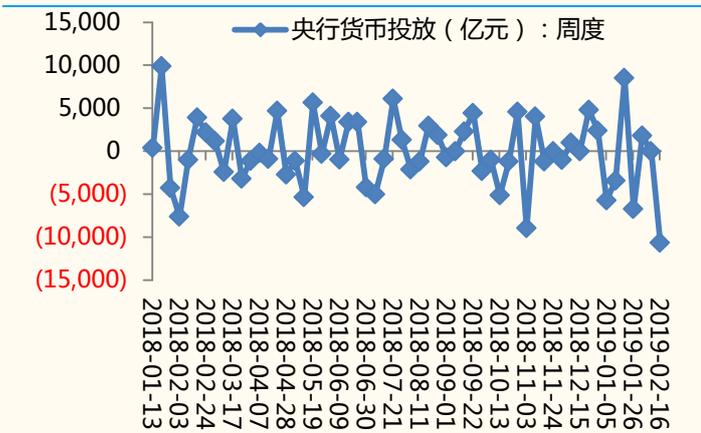


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格下降，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市上涨，国内工业品价格下跌。

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 10635 亿元，资金价格整体下降，资金面有所放松。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 10635 亿，其中逆回购到期 6800 亿元，降准置换后 MLF 到期 3835 亿元。资金价格整体下降，资金面有所放松。具体来看，上周 R001 下降 25bp，R007 上升 3bp；DR001 下降 30bp，DR007 下降 10bp。R001-DR001 上升 5bp，R007-DR007 上升 13bp，说明银行融出资金意愿下降，非银行金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率分化，期限利差走扩，信用利差分化。具体来看，1Y 国债到期收益率下降 4bp，1Y 国开债到期收益率上行 1bp；10Y 国债到期收益率下行 2bp，10Y 国开债到期收益率上行 1bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 12bp、1YAA 企业债到期收益率下行 12bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 2bp、10YAA 到期收益率上行 2bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，即期市场量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上行，美元兑日元、欧元、英镑均升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格上涨，原油价格大涨，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指上涨 2.5%；创业板指大涨 6.8%。国外股市方面，道琼斯工业指数大涨 3.1%，纳斯达克指数上涨 2.4%，德国 DAX 上涨 3.6%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 4.1%，铁矿石价格微涨 0.4%，焦炭价格下跌 3.3%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 0.5%；ICE 布油价格上涨 7.1%，LME 铜上涨 0.4%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：2月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：02/11-02/15 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	1.76	(25)	(54)	(76)
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.35	3	(57)	(79)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	1.71	(30)	(52)	(77)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.22	(10)	(48)	(82)
R001-DR001(bp)	5	5	(2)	0
R007-DR007 (bp)	13	13	(8)	3
SHIBOR:隔夜	1.71	(37)	(53)	(84)
SHIBOR:1周	2.35	2	(41)	(55)
7日年化收益率:余额宝	2.59	7	(5)	(2)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.16	(19)	(19)	(22)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.78	(44)	(19)	6
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.87	0	0	72

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：02/11-02/15 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.34	2.31	2.31	(4)	(8)	(29)
中债国债到期收益率:10年	3.08	3.07	3.08	(2)	(2)	(15)
中债国开债到期收益率:1年	2.54	2.52	2.53	1	(1)	(22)
中债国开债到期收益率:10年	3.58	3.53	3.57	1	2	(7)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.15	3.08	3.08	(12)	(12)	(51)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.24	4.20	4.24	2	0	(9)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.62	3.55	3.55	(12)	(10)	(58)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.37	5.33	5.37	2	0	(5)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	77	73	77	2	5	14
中债国开债期限利差	105	99	104	0	2	15
中债企业债期限利差(AAA)	117	105	117	14	13	43
中债企业债期限利差率(AA)	183	171	183	14	11	54
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	83	77	77	(8)	(5)	(22)
中债企业债信用利差(AAA):10年	116	113	116	4	3	6
中债企业债信用利差(AA):1年	130	124	124	(8)	(3)	(29)
中债企业债信用利差(AA):10年	229	226	229	4	3	10
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.1%	0.0%	0.5%
CFETS 10年期国债期货	98	98	98	0.1%	-0.1%	0.2%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 21: 02/11-02/15 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.80	6.75	6.78	0.6%	1.1%	-1.2%
美元兑离岸人民币	6.81	6.76	6.77	-0.2%	0.9%	-1.5%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	237	-99	-99	-562	-138	-143
即期询价成交量: 美元兑人民币			289.9	289.9	-70.7	9.5
USDCNY: NDF 1年			6.81	0.1%	1.0%	-1.3%
CFETS人民币汇率指数			94.21	0.0%	-0.1%	1.0%
巨潮人民币实际有效汇率指数	122.14	121.46	121.96	0.3%	0.0%	2.7%
巨潮人民币名义有效汇率指数	116.15	115.51	115.98	0.3%	0.0%	1.4%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.68	7.62	7.64	-0.9%	-1.0%	-2.8%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.17	6.09	6.15	-0.6%	-0.4%	-1.1%
英镑兑人民币 (CFETS)	8.77	8.67	8.69	-1.6%	-1.5%	0.0%
美元指数	97.38	96.62	96.92	0.3%	1.4%	0.9%
美元兑日元	111.14	109.77	110.46	0.7%	1.5%	0.8%
欧元兑美元	1.13	1.12	1.13	-0.3%	-1.4%	-1.5%
英镑兑美元	1.30	1.28	1.29	-0.4%	-1.7%	1.0%

来源: 中国货币网, 美联储, ICAP, 深圳证券信息公司, 倚天财经, 国金证券研究所

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_14204



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>