

# 人民币汇率渐具升值动能

## 报告摘要

● **9月经济数据集中出炉。引人担忧的一面是**，三季度GDP单季增速降至6%，降幅超出市场预期；9月进出口表现依然疲软，衰退式贸易顺差再扩大；PPI同比进一步下降至-1.2%，佐证经济疲软；CPI同比超预期达到3%，猪价上涨有向其它肉类价格扩散的趋势，或将限制货币政策空间。**相对积极的一面是**，9月财政、货币政策均积极发力，经济增长呈现边际好转。9月工业增加值增速超预期反弹、社会消费品零售总额增速有所回升、固定资产投资增速小幅下降；新增信贷、社融均明显强于季节性规律，且中长期贷款占比处于高位；公共财政支出显著提速、财政收入（尤其地方财政收入）也有进一步回升。**我们判断明年GDP单季“破6”的可能性不小，12月公布的经济普查结果可能上调过去几年GDP增速，从而助力于完成收入翻番目标。**

● **工业生产的高频数据表现依然较好。**本周六大发电集团日均煤耗量同比进一步上行至20.2%，玻璃和水泥价格延续涨势，钢材社会库存显著下降。油价窄幅波动、有所下跌。**本周农产品批发价格指数继续上升，与去年同期走势明显背离。**猪肉价格环比涨幅达到10%，22省市平均猪价已涨至45.51元/公斤。9月生猪和能繁母猪存栏量降幅有所收窄，农业农村部表示，年底前生猪产能有望探底回升，明年有望基本恢复到正常水平。这有助于缓和明年春节后的猪价涨幅，但在四季度这个消费旺季中，猪价继续快速上涨难以避免。

● **9月全国房地产数据显示，房地产销售面积增速连续第三个月回升，本年购置土地面积增速连续第四个月回升，房地产融资政策收紧之后，至少到目前为止，并没有对房地产投资的前景形成严重威胁。**9月全国首套房贷款平均利率为5.51%，已连续4个月小幅上升，相当于5年期LPR加点66BP。**6月以来，中汽协、乘联会及统计局零售口径的汽车销售数据，持续呈现同比意义的改善，汽车产业链对经济的拖累有所减轻。**

● **流动性保持平稳。**周三央行意外开展2000亿元1年期MLF操作，中标利率维持3.3%不变。央行可能考虑在月中左右布局MLF操作，以此指导每月20日的LPR报价。**债券市场小幅下跌。**目前通胀“破3”从名义GDP的角度、从货币政策空间的角度，对债券市场都是个极大的压制因素，且进入四季度，经济阶段性缓和的预期增强（年初社融企稳且至今并未下滑，房地产市场也未呈现加速下滑的征兆）。

● **本周美元指数大幅下跌，原因主要有二：一是，英国与欧盟达成新的脱欧协议，刺激欧元跳涨；二是，美国工业产出、新屋开工、零售销售等多项数据不佳，拖累美元表现。然而，人民币对美元汇率升值幅度仍然较小，中间价只有小幅升值，依然未有明确方向。我们认为，当前以下因素对人民币汇率形成利好：中美利差持续处于较高水平（目前为143bp），政府鼓励外资流入资本市场，中国经济失速下行担忧减弱，美元处于磨顶状态。倘若11月中美谈判进展顺利，人民币汇率有小幅升值的动能。**

## 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

[lzhang@cebm.com.cn](mailto: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：猪价继续快速上涨 .....    | 3 |
| 1、9 月经济数据集中出炉 .....      | 3 |
| 2、工业生产高频数据依然较好 .....     | 3 |
| 3、汽车销售继续呈现同比改善 .....     | 4 |
| 4、猪价继续快速上涨 .....         | 5 |
| 二、金融市场：人民币汇率渐具升值动能 ..... | 6 |
| 1、流动性保持平稳，债券市场仍承压 .....  | 6 |
| 2、人民币汇率渐具升值动能 .....      | 7 |

## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比继续回升 ..... | 4 |
| 图表 2：本周工业品价格出现较明显下跌 .....      | 4 |
| 图表 3：近期玻璃和水泥价格持续上涨 .....       | 4 |
| 图表 4：本周钢材库存显著下降 .....          | 4 |
| 图表 5：本周 30 大中城市商品房成交水平较高 ..... | 5 |
| 图表 6：6 月以来汽车消费呈同比意义的改善 .....   | 5 |
| 图表 7：本周农产品批发价格指数进一步上升 .....    | 5 |
| 图表 8：本周猪肉价格环比涨幅达到 10% .....    | 5 |
| 图表 9：本周央行公开市场净回笼 .....         | 6 |
| 图表 10：本周货币市场利率显著下滑 .....       | 6 |
| 图表 11：本周国债收益率普遍有所上行 .....      | 7 |
| 图表 12：本周国债收益率延续上行趋势 .....      | 7 |
| 图表 13：本周人民币汇率小幅升值 .....        | 7 |
| 图表 14：本周人民币中间价继续保持平稳 .....     | 7 |

## 一、实体经济：猪价继续快速上涨

### 1、9月经济数据集中出炉

本周牵动市场的主要宏观事件包括：

1) 9月经济数据集中出炉。引人担忧的一面是，三季度GDP单季增速降至6%，降幅超出市场预期；9月进出口表现依然疲软，衰退式贸易顺差再扩大；PPI同比进一步下降至-1.2%，佐证经济疲软；CPI同比超预期达到3%，猪价上涨有向其它肉类价格扩散的趋势，或将限制货币政策空间。相对积极的一面是，9月财政、货币政策均积极发力，经济增长呈现边际好转。9月工业增加值增速超预期反弹、社会消费品零售总额增速有所回升、固定资产投资增速小幅下降；新增信贷、社融均明显强于季节性规律，且中长期贷款占比处于高位；公共财政支出显著提速、财政收入（尤其地方财政收入）也有进一步回升。

经济数据发布后，主要领导和部门发表了以下言论：1、刘鹤称，中国有充满活力的微观基础、具有韧性的巨大回旋空间、充足宏观政策工具，不担心短期经济波动，完全有信心、有能力确保实现宏观经济既定目标。2、李克强表示，中国能够实现全年经济社会发展主要目标任务；中国政府把推进先进制造业发展作为一项战略举措，为先进制造业发展创造良好环境。3、统计局表示，四季度基础设施投资有比较好的回升势头，今年四季度中国经济保持平稳增长趋势是有保障的。政府对经济下行“处之泰然”，我们判断明年GDP单季“破6”的可能性不小，12月公布的经济普查结果可能上调过去几年GDP增速，从而助力于完成收入翻番目标。

2、国务院常务会议要求落实落细减税降费政策。确保制造业等主要行业税负明显降低、建筑业和交通运输业等行业税负有所降低、其他行业税负只减不增；研究对制造业重点行业加大研发费用加计扣除比例。财政部税政司官员指出，在当前经济环境和减税降费大背景下，消费税改革将坚持总体税负基本稳定的原则有序推进。

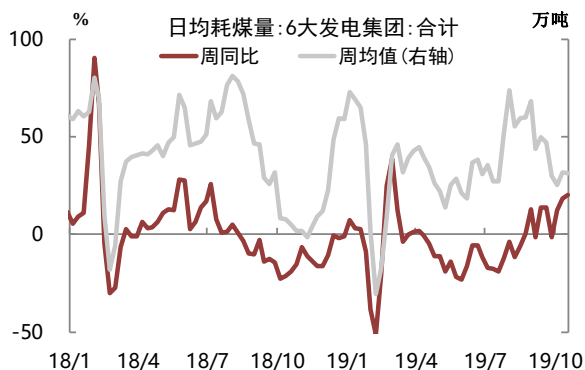
3、据经参，推进贸易高质量发展的指导意见有望于近期发布，将进一步支持企业技术改造、技术创新，打造品牌、提高质量。针对企业在技术升级中遇到的研发资金压力和风险，更多信贷财税支持政策正在酝酿，有望陆续落地。

### 2、工业生产高频数据依然较好

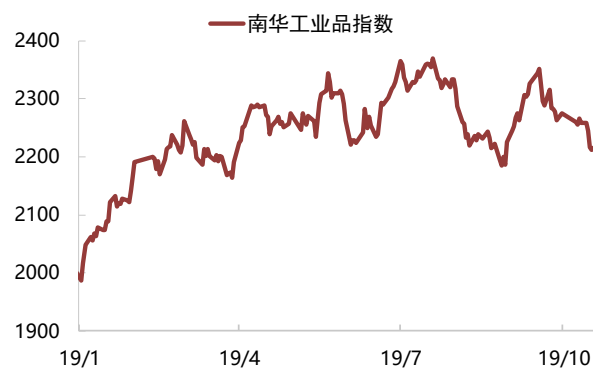
本周六大发电集团日均煤耗量同比进一步上行至20.2%，工业生产延续良好表现（图表1）。南华工业品指数呈较明显下跌（图表2），铁矿石、焦炭、螺纹钢等黑色系商品价格全线下跌，但玻璃和水泥价格延续涨势（图表3）。钢材社会库存显著下降，体现工业品需求依然较好（图表4）。本周生态环境部印发《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，目标秋冬季期间PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。

本周WTI油价下跌1.7%至53.8美元/桶；布伦特油价下的1.8%至59.4美元/桶，油价延续窄幅波动。当前原油基本面指向供大于需，油价上台阶难度较大。本周据新浪报道，OPEC+技术委员会发现9月石油减产执行度达236%。IEA指出，原油需求前景可能减弱，美国产量可能继续快速增长；OPEC+在2020年拉升油价面临严峻挑战；存在新的原油供应预期。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比继续回升

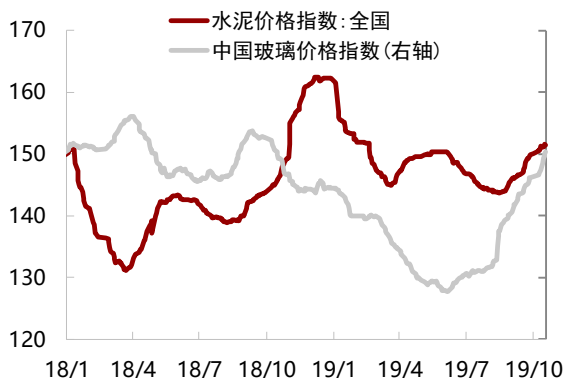


图表 2：本周工业品价格出现较明显下跌

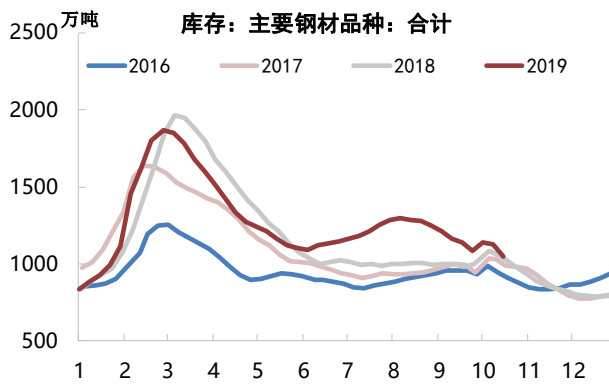


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：近期玻璃和水泥价格持续上涨



图表 4：本周钢材库存显著下降



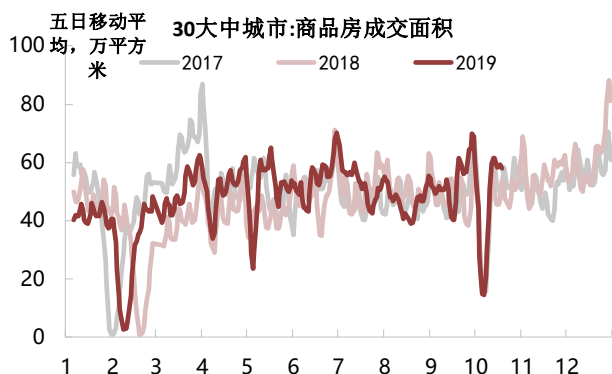
来源：Wind，莫尼塔研究

### 3、汽车销售继续呈现同比改善

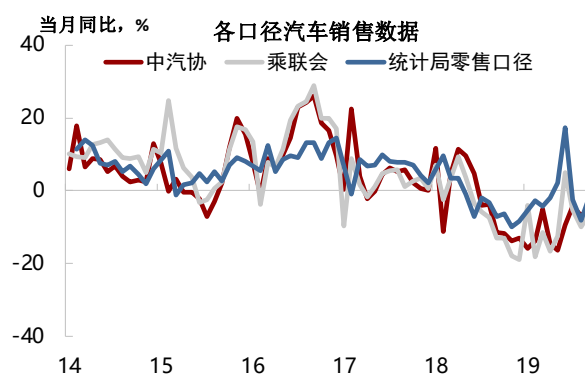
本周全国30大中城市商品房成交面积保持再较高水平，“银十”仍具成色（图表5）。10月13日当周（国庆节后第一周），100个大中城市土地供应面积继续走低，土地成交面积显著反弹，土地溢价率从低位小幅回升，土地市场活跃度有所回升（图表6）。9月全国房地产数据显示，房地产销售面积增速连续第三个月回升，本年购置土地面积增速连续第四个月回升，房地产融资政策收紧之后，至少到目前为止，并没有对房地产投资的前景形成严重威胁。9月全国首套房贷款平均利率为5.51%，已连续4个月小幅上升，相当于5年期LPR加点66BP。1-9月全国棚户区改造开工274万套，已完成年度目标任务的94.8%，完成投资9400多亿元，约为房地产投资的9.6%。

6月以来，汽车销售持续呈现同比意义的改善，对经济的拖累有所减轻。9月统计局限额以上零售口径的汽车消费同比增速有所回升，并带动社会消费品零售数据出现回升，中汽协和乘联会的汽车消费数据同比也均呈现小幅改善，但皆仍为负增长。

图表 5：本周 30 大中城市商品房成交水平较高



图表 6：6 月以来汽车消费呈同比意义的改善

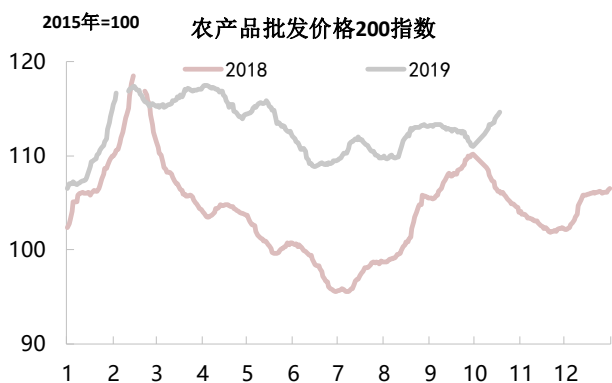


来源：Wind，莫尼塔研究

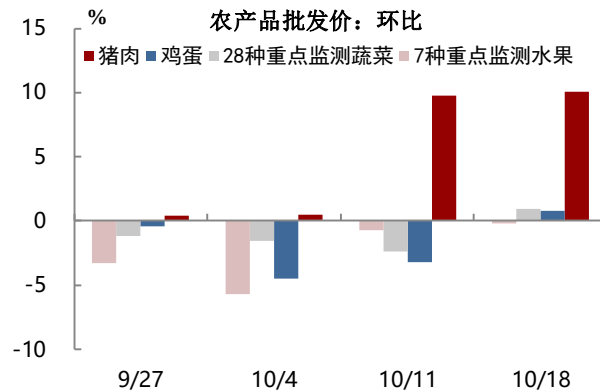
#### 4、猪价继续快速上涨

本周农产品批发价格指数继续上升，与去年同期走势显著相反（图表7）。猪肉价格仍是主要推手，本周猪价环比涨幅达到10%，22省市平均猪价已涨至45.51元/公斤。蔬菜和鸡蛋价格有小幅上涨，水果价格继续小幅下跌（图表8）。9月生猪和能繁母猪存栏量降幅有所收窄，农业农村部表示，年底前生猪产能有望探底回升，明年有望基本恢复到正常水平；海关总署表示，为支持国内生猪产业恢复生产，正积极开拓相关进口来源。这有助于缓和明年春节后的猪价涨幅，但在四季度这个消费旺季中，猪价继续快速上涨难以避免。

图表 7：本周农产品批发价格指数进一步上升



图表 8：本周猪肉价格环比涨幅达到 10%



来源：Wind，莫尼塔研究

