

中美经贸谈判取得阶段进展

报告摘要

● **本周牵动市场的主要宏观事件包括：**1) 新一轮中美经贸高级别磋商取得阶段进展。美国总统特朗普表示，可能需要五周时间来将达成的一致内容形成文字，并称双方非常接近结束贸易战。特朗普同意不实施原定于下周二生效的上调2500亿美元中国输美商品关税的计划，但尚未就原定于12月生效的关税措施做出决定。2) 国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，具有减轻地方财政压力的方向性意义。3) 央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见。被誉为“最严格”的执行口径，银登中心、北金所、保交所、中证报价系统、理财直融等原来认为是非标的，均明确为非标。但政策要求尽量避免由于标债资产认定造成市场大幅波动。考虑到当前原来被认定为非标的资产总规模有限，其对经济的影响应比较有限。4) 国务院常务会议审议通过《优化营商环境条例（草案）》。5) 第一批交通强国建设试点地区公布。

● **近期工业生产的高频数据总体表现不错。**本周六大发电集团日均煤耗量同比进一步上行至3月中旬以来最高。后半周国际油价有所上扬。据伊朗报道，伊朗一艘油轮在沙特港口吉达附近发生爆炸，船只受损严重，大量原油流入红海；技术专家认为此次事故或许和恐怖袭击有关。**猪肉价格再度蹿升**，环比涨幅接近10%，22省市平均猪价已涨至42.3元/公斤。猪肉存栏量持续下挫，四季度为消费旺季，猪价上行压力依然较大。

● **9月房企融资呈现一定修复，但融资压力依然较大。**克尔瑞数据显示，9月95家典型房企的境内债权融资565亿元，环比上升17.1%；而境外债权融资额399亿元，环比上升49.1%；同时，境外融资成本超10%的已不再是行业个例。**个人住房贷款利率调整新规周二开始执行。**根据易居研究院对全国14个典型城市的测算，这些城市在执行LPR贷款利率后，利率稍有增加。**汽车消费依然低迷。**乘联会数据显示，9月全国乘用车市场零售同比下降6.5%，已连续3个月下跌；环比增幅为历年新低。

● **本周流动性保持宽松，债券市场进一步走弱。**央行调统司原司长盛松成撰文指出，观察当前社会融资规模增速的趋势，有助于预判未来两至三个季度名义GDP增速情况。今年年初社融增速企稳，按照2-3个季度的滞后关系来看，叠加猪肉价格上涨的因素，四季度名义GDP趋于上升较为明确。中美贸易谈判进展偏积极的情况下，债券市场仍将承压。

● **美元走弱和中美谈判驱使人民币对美元汇率出现较明显升值。**人民币中间价经过连续一个多月来的毫无波动后，目前成为对人民币汇率具有重要指向的指标，一旦偏离这个水平将带来人民币汇率下一步的信号。中美经贸谈判所达成的汇率方面协议，大框架或与《美国-墨西哥-加拿大协定》的汇率部分相似。美国此轮与各国的经贸谈判可能更加注重汇率规则的“公平”，而不是以促成美元大幅贬值为目的。

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：工业生产高频数据较佳.....	3
1、新一轮中美经贸谈判取得实质进展.....	3
2、工业生产高频数据较佳.....	3
3、9月房企融资有所修复.....	4
4、猪价新一波快速上涨.....	5
二、金融市场：人民币汇率小幅升值.....	6
1、流动性保持宽松，债市依然承压.....	6
2、人民币汇率等待来自中间价的信号.....	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：本周工业品价格略有回落.....	4
图表 3：本周钢材库存仅有小幅回落.....	4
图表 4：本周原油价格小幅上扬.....	4
图表 5：本周 30 大中城市商品房成交季节性上扬.....	5
图表 6：上周 100 城土地供应面积季节性下挫.....	5
图表 7：本周农产品批发价格指数再度反弹.....	5
图表 8：本周猪肉价格环比涨幅近 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.....	6
图表 12：本周国债收益率延续上行趋势.....	6
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：工业生产高频数据较佳

1、新一轮中美经贸谈判取得阶段进展

本周牵动市场的主要宏观事件包括：

1) 新一轮中美经贸高级别磋商取得阶段进展。双方进行了“坦诚、高效、建设性”的讨论。在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得“实质性”进展。美国总统特朗普表示，可能需要五周时间来将达成的一致内容形成文字，并称双方非常接近结束贸易战。特朗普同意不实施原定于下周二生效的上调2500亿美元中国输美商品关税的计划，但莱特希泽表示，特朗普尚未就原定于12月生效的关税措施做出决定。

2) 国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，具有减轻地方财政压力的方向性意义。一是，保持增值税“五五分享”比例稳定。意在稳定预期，打消过渡期后中央提高比重的担忧。二是，调整完善增值税留抵退税分担机制。含有地区之间“均贫富”的意味。三是，后移消费税征收环节并稳步下划地方（“改革调整的存量部分核定基数，由地方上缴中央，增量部分原则上将归属地方”），将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收（仅包括“高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等”一项）。这有利于引导地方改善消费环境，但所涉品目规模较小，短期实质意义有限。

3) 央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见。被誉为“最严格”的执行口径，除上交所、深交所、CFETS和票交所的标准化票据外，几乎所有平台都被纳入非标范畴，譬如银登中心、北金所、保交所、中证报价系统、理财直融等原来认为是非非标的，均明确为非标。但政策要求尽量避免由于标债资产认定造成市场大幅波动，有效防范处置风险的风险。考虑到当前原来被认定为非非标的资产总规模有限，其对经济的影响也比较有限，将促使后续理财收益率进一步下降。

4) 国务院常务会议审议通过《优化营商环境条例（草案）》，以政府立法为各类市场主体投资兴业提供制度保障。会议指出，要更大力度放权，实行全国统一的市场准入负面清单制度，进一步精简行政许可和审批；推行“互联网+监管”，对新兴产业实行包容审慎监管；加强市场主体保护，建立健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度和维权援助等机制。

5) 第一批交通强国建设试点地区公布。包括：河北雄安新区、辽宁省、江苏省、浙江省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广西壮族自治区、重庆市、贵州省、新疆维吾尔自治区、深圳市。交通部表示将加快推进《国家综合立体交通网规划纲要（2021—2050年）》编制工作。

2、工业生产高频数据较佳

本周六大发电集团日均煤耗量同比进一步上行至18.5%，为今年3月中旬以来最高，近期工业生产的高频数据总体表现不错（图表1）。南华工业品指数相较节前略有回落，商品价格普遍波动不大，螺纹钢和沪铝跌幅相对明显，超过1.5个百分点（图表2）。高炉开工率从上月低点反弹，螺纹钢库存继上月季节性上升后小幅回落，体现钢材需求一般（图表3）。唐山市政府要求自10月10日起至10月31日，29家绩效评级C级的钢铁企业限产50%以上，完成烧结机烟气热风循环改造，限产力度空前，对钢价有一定利好。

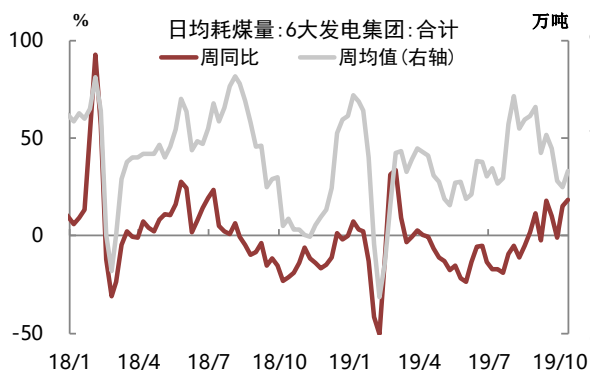
本周WTI油价回升3.6%至54.7美元/桶；布伦特油价上涨3.7%至60.5美元/桶，主要涨幅发生在后半周，幅度不大（图表4）。据伊朗半官方伊朗学生通讯社（ISNA），伊朗一艘油轮在沙特港口吉达附近发生爆炸，船只受损严重，大量原油流入红海；伊朗法尔斯通讯社（Fars）称，技术专家认为此次事故或许和恐怖袭击有关。沙特阿美CEO表示，10月产量处于990万桶/日附近的水平，有

望在11月底前恢复1200万桶/日的最大石油产能，袭击事件并未造成公司收入减少，公司已经准备好IPO事宜。本周中国国家能源委员会会议提出，加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。

世界黄金协会披露各国中央银行8月购金的最新数据时称，全球各国央行黄金需求势不可挡。8月份，全球各国央行购金总量为62.1吨，而售金总量仅为4.8吨，从而净购金量达到57.3吨。这相比7月较为保守的12.8吨净购金量，有了明显提升。这对黄金价格上涨也是个重要支撑。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比继续回升

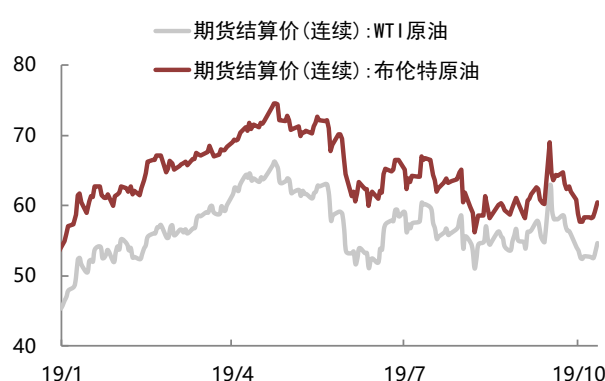
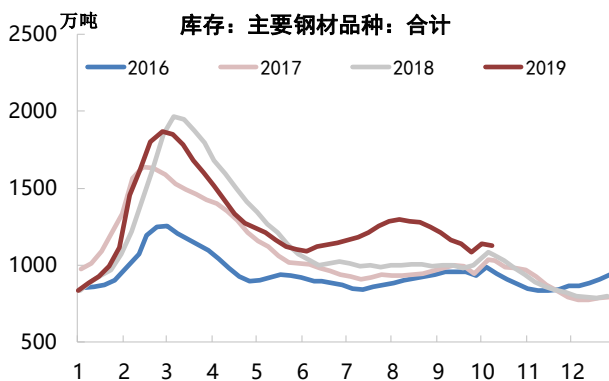
图表 2：本周工业品价格略有回落



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：本周钢材库存仅有小幅回落

图表 4：本周原油价格小幅上扬



来源：Wind，莫尼塔研究

3、9月房企融资有所修复

本周全国30大中城市商品房成交面积先下挫后回升，符合十一前后的季节性规律，今年“金九”销售表现好于去年（图表5），10月6日当周，100个大中城市土地供应面积季节性下挫，土地成交面积继续降至0附近，土地溢价率也几乎将为0，土地市场依然较清淡（图表6）。

房地产融资政策仍趋紧，9月房企融资呈现一定修复，但融资压力依然较大。据每日经济新闻报道，某中部地区省联社在近日一次会议上要求，房地产贷款占比高于20%的农商行，不得以任何方式新增房地产贷款；房地产贷款占比低于20%的农商行，严禁违规为“四证”不齐的房地产项目提供融资，严禁向资本金不足的房地产项目发放贷款。同策研究院的报告显示，继8月房企融资创下低点后，9月40家典型上市房企完成融资金额折合人民币共计689.56亿元，环比大幅上涨87.25%，处于中等水平。各大房企采取多元化的创新型融资方式，包括：发行定向融资工具、债券/收益权转让、发行资产支持专项计划、向金融机构借款、股东增资+投资等。克而瑞数据显示，9月95家典型

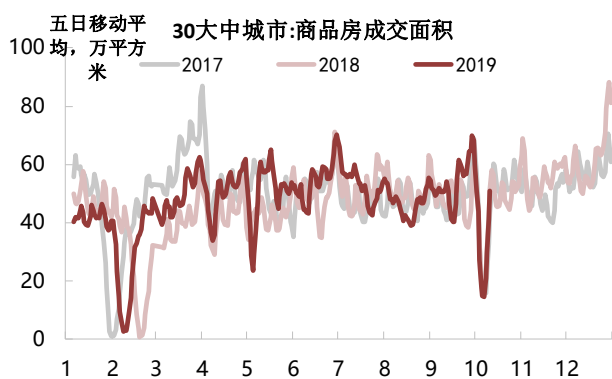
房企的境内债权融资565亿元，环比上升17.1%；而境外债权融资额399亿元，环比上升49.1%，较为活跃；此外，境外融资成本超10%的已不再是行业个例。

个人住房贷款利率调整新规周二开始执行。根据易居研究院对全国14个典型城市的测算，这些城市在执行LPR贷款利率后，利率稍有增加。引起关注的是，上海当前执行房贷利率为首套个人住房贷款利率不低于相应期限LPR减20基点，二套个人住房贷款利率不低于相应期限LPR加60基点。这与北京、深圳的首套房LPR加点55bp和30bp有明显区别。不过，诸多上海银行业人士表示，减点只是暂时的，未来会逐步调整到相应期限LPR之上。

汽车消费依然低迷。全国乘用车市场信息联席会披露，9月全国乘用车市场零售同比下降6.5%，已连续3个月下跌；环比增长14.0%，增幅为历年新低。

图表 5：本周 30 大中城市商品房成交季节性上扬

图表 6：上周 100 城土地供应面积季节性下挫



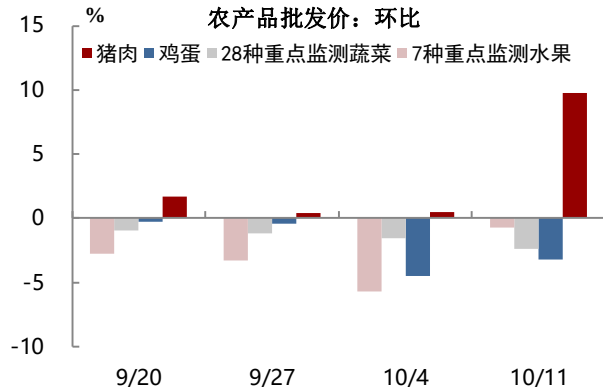
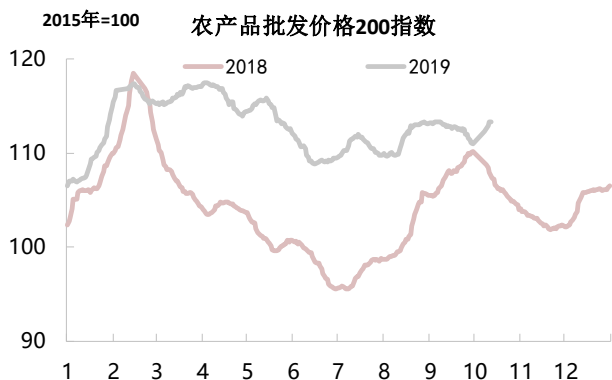
来源：Wind，莫尼塔研究

4、猪价新一波快速上涨

本周农产品批发价格指数显著上升，与去年同期走势相反（图表7）。这主要由猪肉价格的新一波快速上涨引起，本周猪价环比涨幅接近10%，22省市平均猪价已涨至42.3元/公斤。而水果、蔬菜、鸡蛋价格环比皆进一步下跌（图表8）。**四季度猪价上行压力依然较大。**目前生猪存栏仍在持续下挫过程中，四季度由于天气转凉加上节假日较多，猪肉需求量会升高（通常四季度猪肉消费量约占全年的30%左右），因此猪肉供给存在较大缺口，储备猪肉和进口猪肉的量级远远不能弥补这个缺口。

图表 7：本周农产品批发价格指数再度反弹

图表 8：本周猪肉价格环比涨幅近 10%



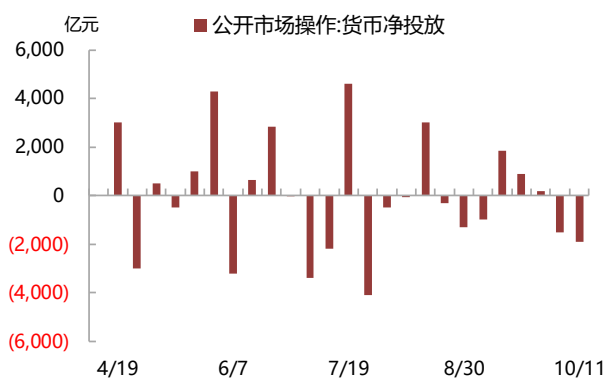
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率小幅升值

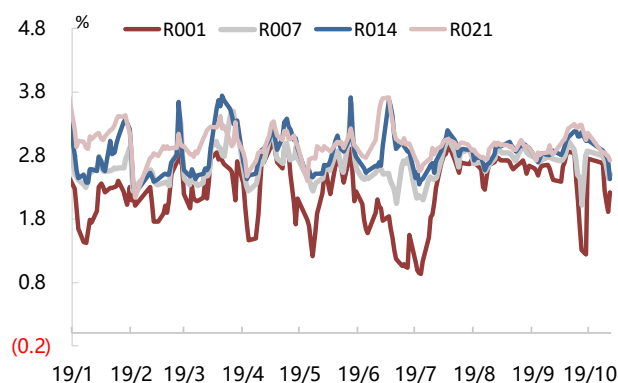
1、流动性保持宽松，债市依然承压

本周流动性保持宽松。全周央行公开市场共有3200亿元逆回购到期，央行未开展逆回购操作，净回笼资金3200亿元（图表9）。但银行体系储备金较为充裕，资金面松弛，各期限质押回购利率显著走低（图表10）。本周经参头版发表文章：积极发挥金融机构逆周期调节作用。称当前我国“金融风险趋于收敛”，市场预期基本稳定，因此当务之急是通过加大逆周期调节来稳增长。进入四季度之后，金融机构需要优化信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，以促进国民经济整体良性循环和持续健康发展。近期市场对货币政策边际收紧的担忧增加，从目前风向来看，中性偏宽松的基调并未发生变化。

图表 9：本周央行公开市场净回笼



图表 10：本周货币市场利率显著下滑



来源：Wind，莫尼塔研究

本周债券市场进一步走弱。1年和3年期国债收益率略有下行外，5年及以上期限收益率皆有一定上行（图表11、图表12）。国债期货仅在周二受国庆期间全球经济下行压力增大利好，周三便开始回落，尤其周五受到中美谈判进展信号积极影响而显著下跌。本周央行调统司原司长盛松成撰文指出，社会融资规模不仅与实体经济密切相关，还具有一定的领先性，观察当前社会融资规模增速的趋势，有助于预判未来两至三个季度名义GDP增速情况。今年年初社融增速企稳，按照2-3个季度的滞后关系来看，叠加猪肉价格上涨的因素，四季度名义GDP趋于上升较为明确。中美贸易谈判进

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_9704

