中美局势有限缓和

报告摘要

- **本周中美谈判释放积极信号。**1）美方决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施推迟到10月15日；2）中方支持相关企业自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除；3）国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单，自9月17日起实施。**然而，中美之间的核心分歧仍然悬而未决，使得对中美谈判的前景需保持谨慎。这些根本分歧包括：**1）如何取消现有加征关税？2）中国如何落实加强知识产权保护和减少对美国企业的投资限制？3）如何弥合双方对于国有企业的根本分歧？将中美谈判聚焦在贸易领域，而将更棘手的国家安全等问题放在另一谈判轨道上，可能是个更加现实的选择。

- **本周工业生产同比有修复迹象。**周末沙特石油设施遭遇无人机袭击，大火致沙特的石油生产中断，这给未来一段时间的**油价**走势增添了变数。**黑色系**商品价格继续回升，钢材库存连续第5周下降，体现工业原材料需求良好。随着中美谈判形势缓和，**黄金**价格进一步下跌。**房地产市场冷淡，**全国30大中城市商品房成交出现较明显走低，上周100个大中城市土地成交也再度回落。**本周银保监会表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，**过去有银行通过表外资金违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产。据21世纪经济报道，监管正在严查信用卡资金流入楼市情况。**上海易居研究院数据显示，全国100城新建商品住宅库存基本面已出现实质转变，对此需高度关注，这影响到房地产投资增长的持续性。**

- **本周央行公开市场操作谨慎，使得市场对货币宽松的期待降低。**上周五央行降准令市场情绪颇为高涨，但周一央行并未续作到期的1765亿MLF，而是缩量投放了1200亿7天逆回购，导致市场对下周到期的2650亿MLF会否续作、以及会否跟随美联储降低MLF利率，产生了更多怀疑，从而影响到上周的股债走势。本周债券市场受货币政策不及预期、CPI和金融数据超预期、中美谈判积极信号、专项债提前发行传闻等，若干利空因素冲击，接连下跌。

- **本周外汇市场的重要事件有二：**一是，中美谈判呈现的积极信号，同时支持了美元和人民币汇率。但鉴于中美谈判的进程仍充满不确定性，预计在10月中美高层谈判之前人民币升值空间有限。二是，周四欧央行扩大负利率并重启QE，欧元兑美元汇率一度跌至1.0925的低点，但很快便反弹收涨。**其主要原因可能在于，重启QE计划在欧央行内部存在反对声音。**包括：1）如果不放宽资产购买上限，欧央行的资产购买还能持续多久？有估算认为只能继续购买9-12个月。2）北欧国家担心这会鼓励部分南欧国家政府的过度赤字行为，事实上，德国即便已处于经济衰退的边缘，也仍然在财政刺激上迈不开步子。3）欧央行重启QE又刺激了特朗普，可能影响到欧美之间的贸易关系。4）欧央行进一步的宽松刺激是否对经济还有效果，也饱受质疑。

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：中美谈判释放积极信号 3

1、中美谈判释放积极信号 3

2、油价走势面临变数 3

3、房贷利率换锚倒计时 4

4、国务院关切猪价 5

二、金融市场：货币宽松预期降低 5

1、货币市场：央行未续作到期 MLF 5

2、债券市场：利空不断 6

3、人民币汇率：受中美关系提振 6

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比反弹 3

图表 2：本周工业品价格继续上扬 3

图表 3：本周黑色系商品价格继续上涨 4

图表 4：本周钢材库存加速回落 4

图表 5：本周 30 大中城市商品房成交走低 4

图表 6：上周 100 城土地供应面积下挫 4

图表 7：本周农产品批发价格指数有所回落 5

图表 8：7 月猪肉存栏量已较去年底减少近 50% 5

图表 9：本周货币市场利率平稳 6

图表 10：本周同业存单发行利率小幅向下 6

图表 11：本周国债到期收益率普遍上行 6

图表 12：国开债回调更明显 6

图表 13：本周人民币汇率明显升值 7

图表 14：本周人民币中间价保持平稳 7

一、实体经济：中美谈判释放积极信号

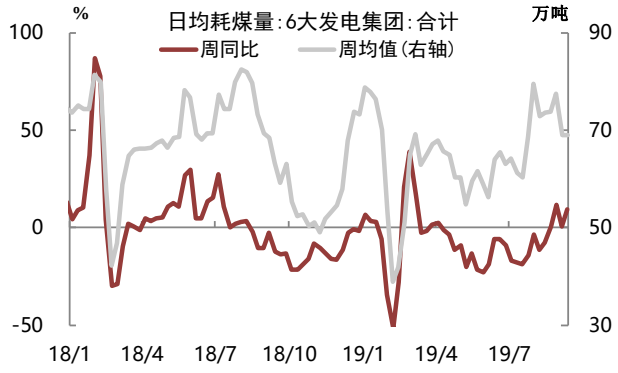
1、中美谈判释放积极信号

本周六大发电集团日均煤耗量仅较上周略有回落，同比增速反弹，显示工业生产有修复迹象（图表1）。受9月项目施工加快驱动，南华工业品指数继续显著回升（图表2）。

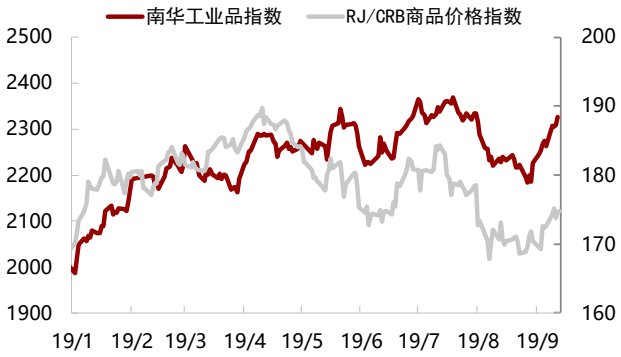
本周中美谈判释放积极信号。1）美方决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施推迟到10月15日；2）中方支持相关企业自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除；3）国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单，自9月17日起实施。**然而，中美之间的核心分歧仍然悬而未决，使得对中美谈判的前景需保持谨慎。这些根本分歧包括：**1）如何取消现有加征关税？2）中国如何落实加强知识产权保护和减少对美国企业的投资限制？3）如何弥合双方对于国有企业的根本分歧？**将中美谈判聚焦在贸易领域，而将更棘手的国家安全等问题放在另一谈判轨道上，可能是个更加现实的选择。**在此同时，本周东盟重申将进一步加强和中国的经贸联系，赞赏中国对东盟互联互通和一体化进程的支持，鼓励东盟互联互通规划与“一带一路”倡议对接。

本周，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议，改革进程继续推进。会议审议通过了《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》、《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》、《关于推进贸易高质量发展的指导意见》、《关于实施重要农产品保障战略的指导意见》、《统筹监管金融基础设施工作方案》、《关于加强科技创新支撑平安中国建设的意见》、《绿色生活创建行动总体方案》、《国有金融资本出资人职责暂行规定》等11份文件。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比反弹



图表 2：本周工业品价格继续上扬



来源：Wind，莫尼塔研究

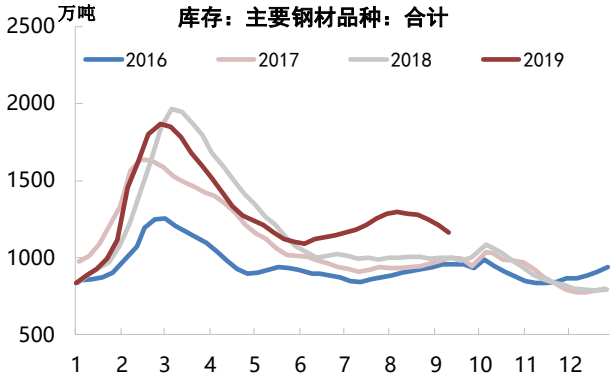
2、油价走势面临变数

沙特石油设施遭袭击，给油价增添变数。全周WTI油价下跌3%至54.85美元/桶，布伦特油价下跌2.1%至60.22美元/桶。本周OPEC与非OPEC产油国部长级会议决定，到今年12月下次会议召开之前，各产油国将继续执行此前达成的原油减产协议，而为讨论扩大减产。然而，周末沙特石油设施遭遇无人机袭击，大火致沙特的石油生产中断，沙特阿美公司正召开紧急会议。这给未来一段时间的油价走势增添了巨大的不确定性。

黑色系商品价格继续回升，体现工业原材料需求良好。本周南华焦炭指数上涨4.5%，螺纹钢指数上涨3.2%，铁矿石指数上涨5.1%（图表3）。玻璃价格指数进一步上涨3.1%。钢材库存连续第5周下降，降幅显著（图表4）。**随着中美谈判形势缓和，南华黄金价格进一步下跌4.1%。**

图表 3：本周黑色系商品价格继续上涨

图表 4：本周钢材库存加速回落

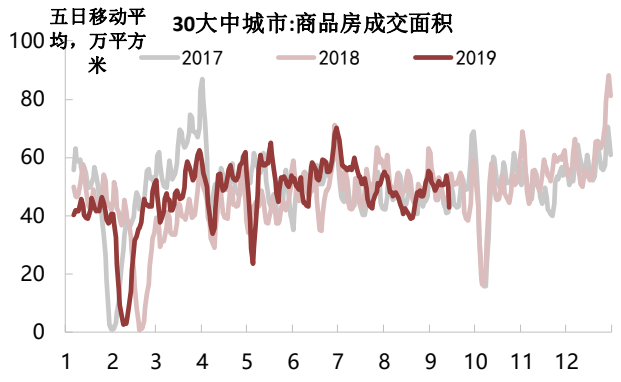


来源：Wind，莫尼塔研究

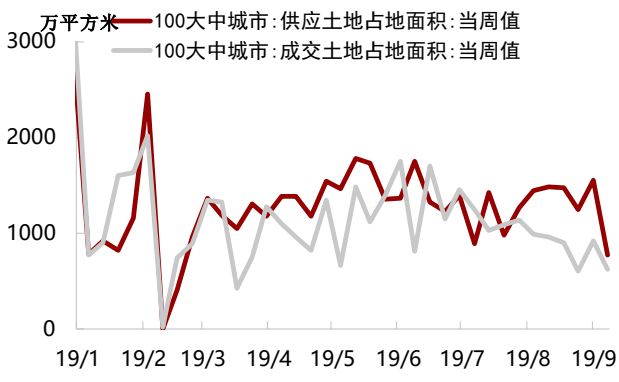
3、房贷利率换锚倒计时

土地市场冷淡。本周全国30大中城市商品房成交出现较明显走低（图表5）；上周100个大中城市土地供应面积大幅走低，土地成交也再度回落（图表6）。**据新华社，目前房贷利率“换锚”工作平稳有序。**已经有13个省区市的市场利率定价自律组织确定当地LPR加点下限，其余地区将于月底前陆续公布。新的房贷利率定价政策执行后，实际利率水平将较此前基本保持稳定。目前北京已经明确，首套房利率在LPR的基础上上浮不低于55个基点，二套房不低于105个基点。**银保监会表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，**过去有银行通过表外资金违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产。此外，据21世纪经济报道，监管正在严查信用卡资金流入楼市情况。**上海易居研究院数据显示，全国100城新建商品住宅库存基本面已出现实质转变，对此问题需高度关注，这影响到房地产投资增长的持续性。**截至7月底，全国100个城市新建商品住宅库存总量为44927万平米，环比下降0.6%，同比增长6%，保持连续8个月的同比增长态势；其中一线城市新建商品住宅库存总量同比增长19.7%。

图表 5：本周 30 大中城市商品房成交走低



图表 6：上周 100 城土地供应面积下挫

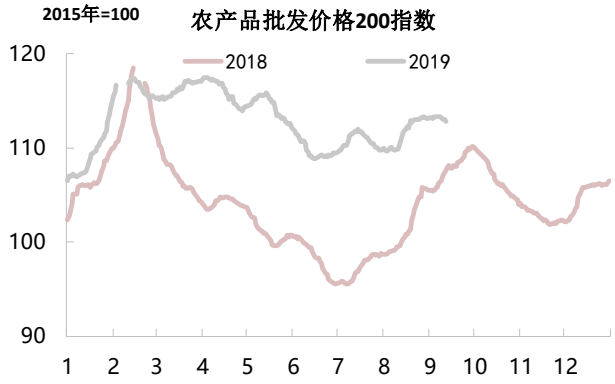


来源：Wind ，莫尼塔研究

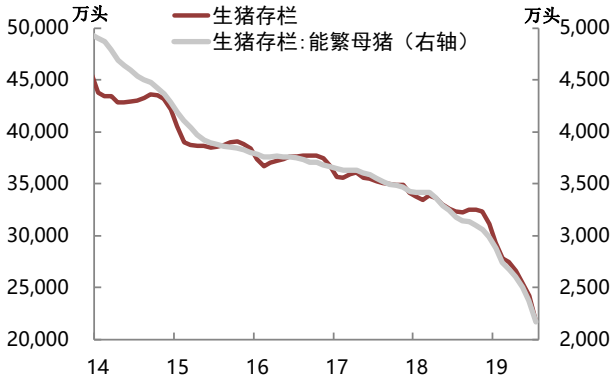
4、国务院关切猪价

本周农产品批发价格指数出现小幅回落，猪肉价格上涨可能暂时得到了缓和（图表7）。截至7月，农业部口径的生猪存栏量已较去年11月下降了近50%（图表8）。**中央继续突出增加猪肉供给的政策。**本周国务院办公厅发布《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》，提出将种猪场和规模养猪场（户）贷款贴息政策期限延长至2020年12月31日，并将建设资金贷款纳入贴息范围，银行业金融机构不得盲目限贷、抽贷、断贷。发改委、农业农村部发布通知，中央预算内投资将进一步加大支持力度，对2020年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场（户），禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，最低不少于50万元，最高不超过500万元。发改委已牵头制定重要时间节点的冻猪肉投放计划，对于缓和重要节假日时点的猪价上涨将发挥一定作用。**中国农科院发布消息称，我国非洲猪瘟疫苗即将进入临床试验阶段，给抗击猪瘟注入希望。**

图表 7：本周农产品批发价格指数有所回落



图表 8：7 月猪肉存栏量已较去年底减少近 50%



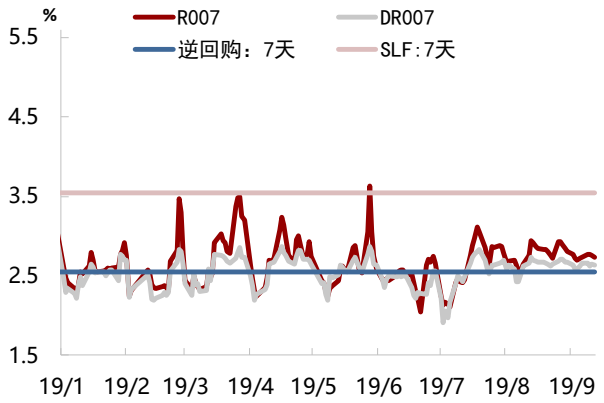
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：货币宽松预期降低

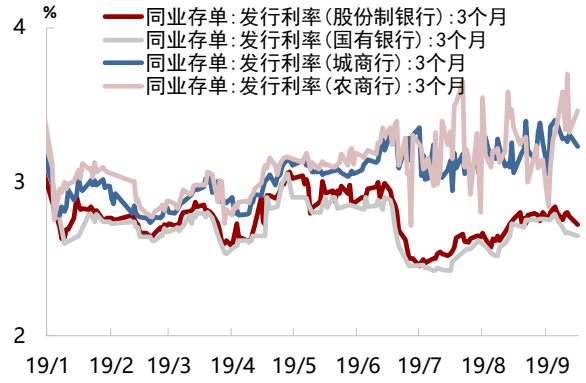
1、货币市场：央行未续作到期 MLF

本周央行公开市场操作谨慎，使得市场对货币宽松的期待降低。上周五央行降准令市场情绪颇为高涨，但周一央行并未续作到期的1765亿MLF，而是缩量投放了1200亿7天逆回购，导致市场对下周到期的2650亿MLF会否续作、以及会否跟随美联储降低MLF利率，产生了更多怀疑，从而影响到上周的股债走势。全周央行公开市场净投放资金535亿，使得货币市场利率保持平稳（图表9），同业存单发行利率也有所回落（图表10）。**下周央行对于到期MLF的操作，对于美联储降息的反应，是影响市场的重要事件。**

图表 9：本周货币市场利率平稳



图表 10：本周同业存单发行利率小幅向下

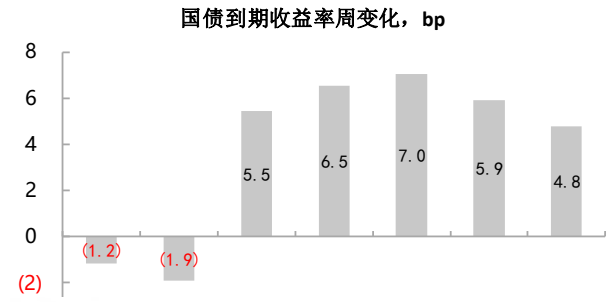


来源：Wind，莫尼塔研究

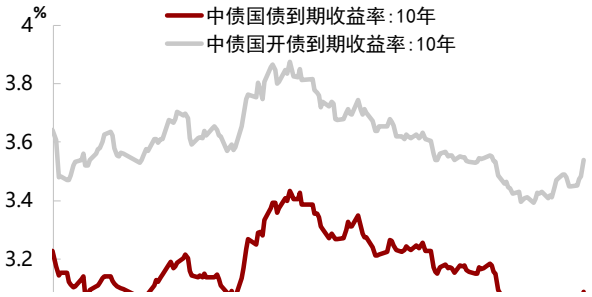
2、债券市场：利空不断

本周债券市场受若干利空因素冲击，接连下跌。5-30年期国债收益率有4.8bp到7bp的上行，1年和3年期收益率略有下降，国债期货收跌0.7%（图表11、图表12）。周一，市场受MLF到期未续作以及股市情绪高涨打压；周二，8月CPI在猪价带动下超预期，继续施压债市；周三，尾盘公布的社融数据较上月修复，市场多持不悲不喜的态度；周四，美国宣布推迟拟于10月1日加征的关税，风险偏好修复继续压制债市。此外，专项债年内提前发行的预期也对市场形成扰动。**受中美谈判积极信号的影响，本周美债收益率呈现大幅反弹，导致中美利差还有所收窄。**10年期美债收益率周涨33.1bp报1.9%；30年期美债收益率周涨34.8bp报2.373%，均创有数据以来最大单周涨幅。

图表 11：本周国债到期收益率普遍上行



图表 12：国开债回调更明显



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_9915