



宏观经济周报 (9.9—9.15)

外汇局取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

8月国内CPI上涨2.8%，增速超预期。美国CPI上升，但无法阻止美联储继续降息。外汇局取消QFII和RQFII投资额度限制。欧洲央行如期降息，QE有望更鸽派。

经济数据：

- 国内经济：
8月国内CPI上涨2.8%，增速超预期
- 国际经济：
美国CPI上升，但无法阻止美联储继续降息

事件与政策：

- 国内。外汇局取消QFII和RQFII投资额度限制。
- 国际：欧洲央行如期降息，QE有望更鸽派

重点行业跟踪：

- 上游：原油价格低位波动，铁矿石价格呈下降趋势，煤炭价格保持稳定。
- 中游：电厂耗煤量持续上升，高炉开工率平稳。
- 下游：房产成交量有所回落。

相关研究报告

《宏观经济周报：中国央行降准》20190908
《宏观经济周报：房地产开发贷有所收紧》
20190901
《宏观经济周报：美联储会议纪要强调灵活性》20190825

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

9月9日至9月15日重要经济数据	4
国内：8月中国CPI同比2.8%，增速超预期	4
国外：美国CPI上升，但无法阻止美联储继续降息	4
9月9日至9月15日重要事件与政策	6
国内：外汇局取消QFII和RQFII投资额度限制	6
国际：欧洲央行如期降息，QE有望更鸽派	6
9月9日至9月15日重点行业跟踪	8
上游：原油价格先升后降，铁矿石价格不断飙升，煤炭价格略有上升	8
中游：电厂耗煤量明显上升，高炉开工率略有下降	8
下游：房产成交量略有下降	9
9月16日至9月22日重点关注	10
国际	10
国内	10

图表目录

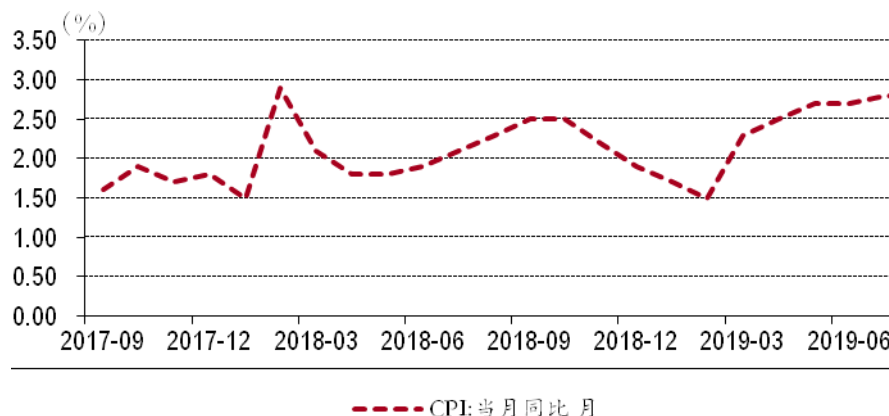
图表 1. 中国 CPI.....	4
图表 2. 美国 CPI.....	5
图表 3. 欧元区制造业 PMI	6
图表 4. 欧元区 CPI.....	6
图表 5. CRB 现货指数（工业原料）	8
图表 6. NYMEX 原油价格.....	8
图表 7. 铁矿石价格不断飙升，煤炭价格略有上升	8
图表 8. 电厂耗煤量明显上升.....	9
图表 9. 高炉开工率略有下降.....	9
图表 10. 房地产成交量略有下降	9

9月9日至9月15日重要经济数据

国内：8月中国CPI同比2.8%，增速超预期

2019年8月份，全国居民消费价格同比上涨2.8%，增速超预期。其中，城市上涨2.8%，农村上涨3.1%；食品价格上涨10.0%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨3.6%，服务价格上涨1.6%。1—8月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.4%。

图表 1. 中国 CPI



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

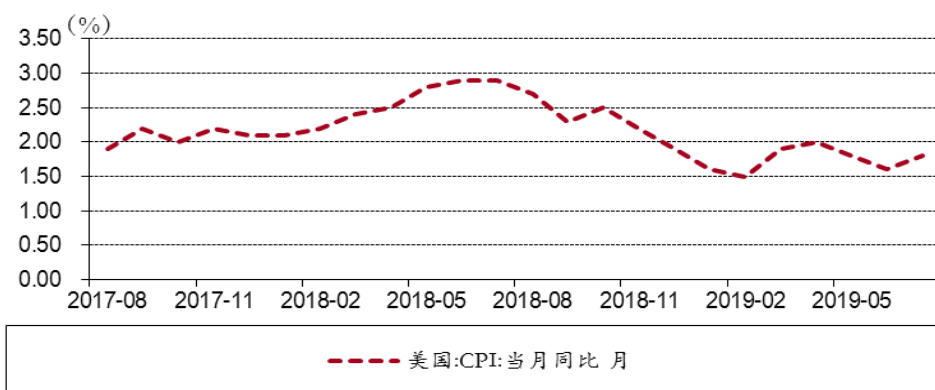
- 其中，8月猪肉价格上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08个百分点，为所有涨幅中最大的一项。中国今年饱受非洲猪瘟疫情影响，导致猪肉供应紧张，影响了猪价上涨。鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉因中秋节临近和消费替代影响，价格上涨2.0%至5.9%，而鲜菜价格则受台风和高温天气影响，也有所上涨。因此，食品类上涨10%导致了CPI的涨幅较大，本月维持较高水平。
- 去除食品和能源后的核心CPI下行，PPI连续2个月为负，实际利率上升。因此，去掉食品后的是通缩而非高通胀，因此给降息留下了必要性和空间。上周降准后实际释放了9000亿流动性很难使得通胀再大涨，而是刺激通胀的其他分项逐步上升，逐步实现温和增长的目标。

(信息来源：新浪网)

国外：美国CPI上升，但无法阻止美联储继续降息

加拿大帝国商业银行(CIBC)研究部周四(9月12日)讨论了当日公布的8月份美国CPI数据。美国通胀小幅上涨，但在此阶段还不足以阻止美联储的下次决议。基本物价0.1%的增幅符合预期，主要受到汽油价格走低和食品价格持平的拖累，通胀年率为1.7%，也符合我们的预期。但核心物价上涨了0.3%，这已经是连续第三个月，年率达到2.4%。除去能源的服务价格以及医疗价格是本月通胀同比上升的主要动力。依此预期PCE价格指数增幅将在1.8%或1.9%，低于美联储2%的目标。对于经济增长的担忧足以让美联储降息0.25%。在我们看来，今年会再降息一次。

图表 2.美国 CPI



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 由于石油价格稳定在 62 美元/桶附近，难以造成 CPI 大幅度上涨，因此 CPI 涨幅较小，不会从根本上阻止美联储降息的决策。
2. 根据预期，美国 PCE 价格指数涨幅在 1.8%-1.9%，低于美联储 2% 的目标，因此美联储 9 月仍有较大的降息可能性。

(信息来源：万得)

9月9日至9月15日重要事件与政策

国内：外汇局取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

9月10日，外汇局发布消息，为贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的重大决策部署，进一步扩大我国金融市场对外开放，经国务院批准，外汇局决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制。外汇局表示，下一步将继续深化外汇管理改革，不断采取有力措施扩大对外开放，支持境外投资者投资境内金融市场，提升跨境投融资便利化程度。

我们认为，

1. 中国取消 RQFII 试点国家和地区限制，是扩大改革开放的又一大举措，有助于进一步便利境外投资者投资境内证券市场，提升我国金融市场开放的深度和广度。
2. 此次取消限制表明了中国进一步扩大资本项目开放的决心，境外投资者配置我国证券，有利于金融市场持续散发活力。后续继续深化外汇管理改革，有助于我国的开放化程度越来越高。

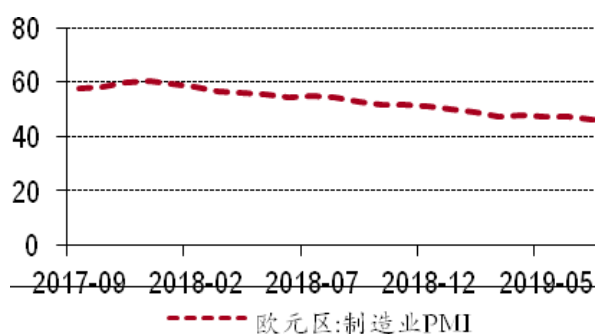
(信息来源：新浪网)

国际：欧洲央行如期降息，QE 有望更鸽派

欧洲央行宣布，下调存款利率 10 个基点至 -0.5%，预期 -0.5%，前值 -0.4%，此为欧洲央行自 2016 年以来的首次降息。欧洲央行维持主要再融资利率在 0.00% 不变，维持边际借贷利率在 0.25% 不变。欧洲央行还宣布重启 QE，并将开始实施利率分级制度。欧洲央行表示，将购买债券并维持购买行动必要长的时间；欧洲央行将从 11 月 1 日开始重启量化宽松，每月购买 200 亿欧元债券。

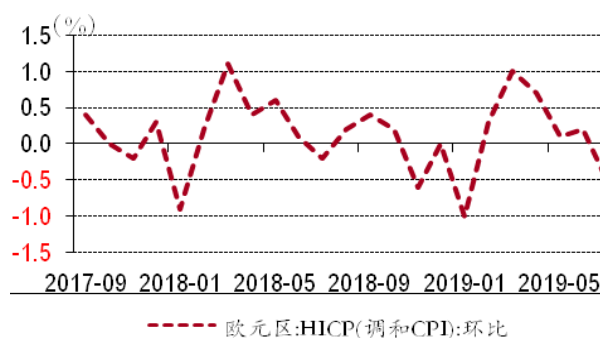
当时的政策声明显示，欧央行将前瞻指引调整为“计划将基准利率保持在目前或更低水平（原为目前水平）至少到 2020 年上半年”，以保证通胀在中期内趋近 2% 的目标。如有必要，将继续维持有利的流动性环境及足够的货币宽松度，并计划评估政策选项，包括利率分层制度和新一轮资产购买计划。

图表 3. 欧元区制造业 PMI



资料来源：万得数据及中银证券

图表 4. 欧元区 CPI



资料来源：万得数据及中银证券

我们认为，

1. 欧元区此次下调利率在预期之内，主要因欧元区经济持续下行，PMI 低于荣枯线已久，显示欧元区前景不佳，急需降息来刺激经济。德拉吉在新闻发布会上说，由于地缘政治的不确定性、保护主义的威胁加剧以及新兴市场的脆弱性，欧元区经济面临的风险仍偏向于下行。因此，英国脱欧会对欧洲经济造成的影响趋于负面，欧元区经济基本面难以向好发展，未来还是有赖于宽松的货币政策。

2.根据欧洲央行的前瞻指引，基准利率有望调至更低。因目前欧洲央行下调了对经济增速的预期，且国际油价在 62 附近震荡走弱，因此难以推动 CPI 大涨，低迷的通胀使得央行更有了降息的动力。

3. 欧元在降息消息后先涨后跌，体现了市场对于欧洲经济前景看淡的预期，并且预计欧洲经济有可能会进一步下滑，因此欧洲央行的各项货币工具有望被继续拿出来使用，包括利率分层制度和新一轮资产购买计划。而购债规模目前维持在 200 亿，未来一旦经济恶化有望达到更高规模。

4. 全球经济环境持续恶化，各国央行纷纷降息，金价虽此前因美国数据良好而回调，但大逻辑不变的情况下未来中长期还是看好，可以逢低买入，未来仍有配置价值。

风险提示：黄金上周不及预期。

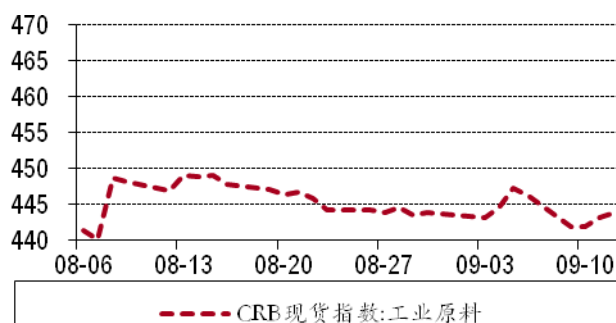
（信息来源：万得）

9月9日至9月15日重点行业跟踪

上游：原油价格先升后降，铁矿石价格不断飙升，煤炭价格略有上升

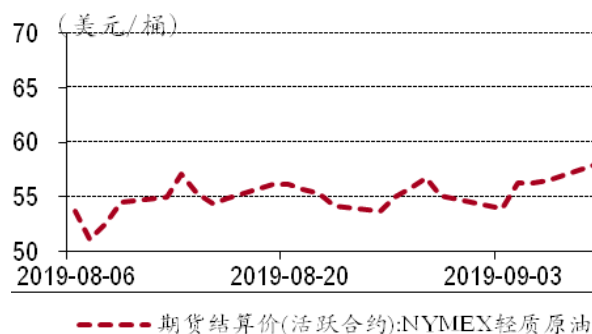
本周，CRB 现货指数（工业原料）略有下降，9月12日下降至443.90点。本周，原油价格在波动中先升后降，9月13日最新价格为54.80美元/桶，比上周五低了1.72美元/桶。

图表 5.CRB 现货指数（工业原料）



资料来源：万得，中银国际证券

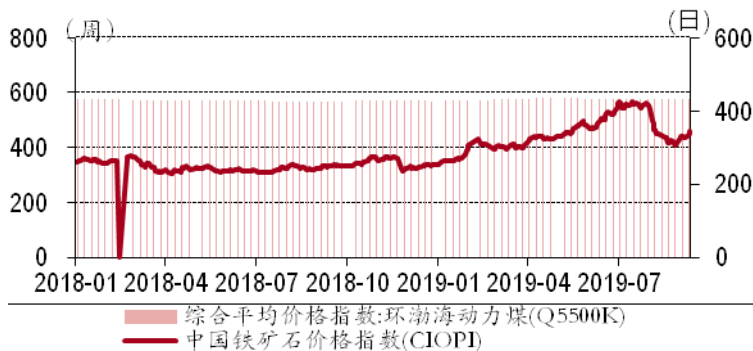
图表 6.NYMEX 原油价格



资料来源：万得，中银国际证券

本周，铁矿石价格与上周相比不断飙升，煤炭价格略有上升。中国铁矿石价格指数（CIOPI）由9月6日的326.32升至9月12日的344.91，有明显上涨。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数截至9月12日为578元/吨，比上一周上升1元/吨。

图表 7.铁矿石价格不断飙升，煤炭价格略有上升



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_10132

