

## 宏观周报：“六稳”预期加强，降准靴子落地

### ◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳  
执业证书编号： S0630516080002  
电话： 021-20333778  
邮箱： liusj@longone.com.cn

#### 相关研究报告

**央行全面降准+定向降准释放 9000 亿资金。**央行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元

**中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。**9 月 5 日上午，国务院副总理刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通。

**国常会：部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施。**会议指出，当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，用好逆周期调节政策工具。今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具。为加快发行使用地方政府专项债券，提前下达明年专项债部分新增额度，并扩大使用范围

**进出口增速双双下滑。**以美元计，8 月出口同比-1.0%，前值 3.3%；进口同比-5.6%，前值-5.3%。贸易顺差 348.3 亿美元，前值 445.8 亿美元。8 月贸易顺差继续收窄，进出口增速双双回落，但出口回落速度略大于进口，主要还是受全球经济增速下滑及贸易摩擦升级影响。虽然谈判窗口重启，但不确定性仍比较大，年内出口预计仍有压力。内需方面受政策影响可能有所回升，但未必能立即见效，进口增速目前来看仍然缺乏触底回升的基础。

**美国 8 月 ISM 制造业 PMI 低于市场预期。**8 月美国制造业 PMI 跌至 49.1，为 2016 年 1 月以来最低水平。今年上半年，美国制造业产出连续两个季度下滑，已陷入“技术性衰退”。

商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比上升。猪肉价格环比继续上涨，农产品批发价格指数环比上涨。螺纹钢、水泥、有色金属价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平。

从流动性来看，公开市场净回笼，货币市场利率相对稳定。

## 正文目录

1. 最新资讯 .....	3
1.1. 国常会：部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施.....	3
1.2. 央行全面降准+定向降准释放 9000 亿资金.....	3
1.3. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话.....	4
1.4. 商务部新闻发言人就中国在世贸组织起诉美国对 3000 亿美元中国输美产品征税措施发表谈话.....	4
1.5. 国务院金融稳定发展委员会：研究金融支持实体经济、深化金融体制改革等问题.....	4
1.6. 8 月财新中国制造业 PMI 录得 50.4.....	4
1.7. 8 月外储上升.....	4
1.8. 国务院开展第六次大督查 赴 16 省督查稳就业等工作.....	5
1.9. 英国议会上院通过阻止“无协议脱欧”法案.....	5
1.10. 美联储警示经济风险 降息预期增强.....	5
1.11. 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 低于市场预期.....	5
1.12. 美国 8 月非农部门新增就业岗位数量不及市场预期.....	6
2. 宏观点评 .....	7
2.1. 进出口增速双双下滑 .....	7
3. 经济增长 .....	7
4. 通货膨胀 .....	8
5. 流动性.....	10
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	12

## 图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%).....	7
图 2 (出口和进口金额同比增速, %).....	7
图 3 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	8
图 4 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨).....	8
图 5 (高炉开工率, %).....	8
图 6 (中国公路物流运价指数, 点).....	8
图 7 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	8
图 8 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	8
图 9 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	9
图 10 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	9
图 11 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	9
图 12 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	10
图 13 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	10
图 14 (水泥价格指数, 点).....	10
图 15 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	10
图 16 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	11
图 17 (公开市场货币净投放, 亿元).....	11
图 18 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	11
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	11
图 20 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	11
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	12

## 1. 最新资讯

### 1.1. 国常会：部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施

国务院总理李克强9月4日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。

会议指出，上半年我国经济延续总体平稳、稳中有进态势。当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，各地区各部门要按照党中央、国务院部署，增强紧迫感，主动作为，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，围绕办好自己的事，用好逆周期调节政策工具，在落实好已出台政策基础上，梳理重点领域关键问题精准施策。保持物价总体稳定，落实猪肉保供稳价措施，适时启动对困难群众的社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。要切实落实简政减税降费措施，优化营商环境，激发市场主体活力。要着眼补短板、惠民生、增后劲，进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量。坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。要压实责任，增强做好“六稳”工作的合力，确保经济运行在合理区间。

为加快发行使用地方政府专项债券，会议确定，一是根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。二是将专项债可用作项目资本金范围明确为符合上述重点投向的重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右。三是加强项目管理，防止出现“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”的要求，专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。

### 1.2. 央行全面降准+定向降准释放 9000 亿资金

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，央行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。此次降准释放资金约9000亿元，有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还降低银行资金成本每年约150亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措，有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这些都有利于支持实体经济发展。

### 1.3.中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

9月5日上午，国务院副总理刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通。工作层将于9月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。

### 1.4.商务部新闻发言人就中国在世贸组织起诉美国对3000亿美元中国输美产品征税措施发表谈话

商务部新闻发言人9月2日表示，9月1日，美国对华3000亿美元输美产品中第一批加征15%关税措施正式实施，中方就此在世贸组织争端解决机制下提起诉讼。美方的征税措施严重违背中美两国元首大阪会晤共识，中方强烈不满和坚决反对。中方将根据世贸组织相关规则，坚定维护自身合法权益，坚决捍卫多边贸易体系和国际贸易秩序。

### 1.5.国务院金融稳定发展委员会：研究金融支持实体经济、深化金融体制改革等问题

8月31日，国务院金融稳定发展委员会召开会议，研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题，部署有关工作。

会议指出，当前我国经济形势总体稳定，金融体系运行平稳健康，各类风险总体可控。要按照党中央、国务院决策部署，加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展。鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，真正落实尽职免责条款，有效调动金融机构业务人员积极性，大力支持小微企业，全面加大对实体经济的支持力度。

### 1.6.8月财新中国制造业PMI录得50.4

9月2日公布的8月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得50.4，较7月上升0.5个百分点，重返荣枯分界线以上，为4月以来最高，显示制造业景气度小幅改善。这一走势与国家统计局制造业PMI并不一致，国家统计局公布的8月制造业PMI录得49.5，回落0.2个百分点，但统计局小型企业PMI8月上升。

### 1.7.8月外储上升

截至 2019 年 8 月末,我国外汇储备规模为 31072 亿美元,较 7 月末上升 35 亿美元,升幅 0.1%;较年初上升 345 亿美元,升幅 1.1%。据外管局称,8 月,我国外汇市场秩序良好,外汇供求保持基本平衡。受全球经济增长、贸易局势、地缘政治等多重因素影响,美元指数小幅上升,主要国家债券价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用,外汇储备规模有所上升。人民币汇率破 7 之后,8 月外汇没有下降,反而有所上升。

## 1.8. 国务院开展第六次大督查 赴 16 省督查稳就业等工作

据新华社消息,为推动党中央、国务院重大决策部署落地生效,国务院决定开展第六次大督查。按照统一安排,从 9 月 2 日起,16 个国务院督查组分赴 16 个省(区、市)进行实地督查。根据中央经济工作会议部署和《政府工作报告》提出的目标任务,围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定政策措施贯彻落实,国务院第六次大督查重点就减税降费、稳定和扩大就业、深化“放管服”改革优化营商环境、推进创新驱动发展、合理扩大有效投资等 5 个方面工作情况开展督促检查。

## 1.9. 英国议会上院通过阻止“无协议脱欧”法案

新华社伦敦消息,英国议会上院 9 月 6 日通过一项旨在阻止“无协议脱欧”的法案,该法案将在呈交女王伊丽莎白二世签署后成为法律。这一法案的通过,意味着在法律层面,英国首相约翰逊将不能实行“无协议脱欧”。此间观察人士认为,除非英国在 10 月 19 日欧盟峰会结束之前与欧盟达成新的“脱欧”协议,否则约翰逊将不得不寻求欧盟同意推迟“脱欧”。4 日晚,英国议会下院以 327 票支持、299 票反对的结果通过一项旨在阻止“无协议脱欧”的法案,法案要求如果英国和欧盟在“脱欧”截止日期 10 月 31 日前没有达成协议,英国首相必须向欧盟致信请求延期“脱欧”。随后,这一法案被送交议会上院进行辩论表决。议会上院 6 日通过这一法案,使约翰逊的“脱欧”方案再次遭到挫败。约翰逊此前曾多次表示,无论是否达成协议,英国都将在 10 月 31 日脱离欧盟。为使议员们无法阻止英国 10 月底“脱欧”,约翰逊 8 月末提出议会休会请求并得到伊丽莎白二世批准。因此,9 月 3 日才结束夏季休会期的英国议会将于 9 月第二周再次休会至 10 月 14 日。

## 1.10. 美联储警示经济风险 降息预期增强

据新华社消息,美联储主席鲍威尔 9 月 6 日强调美国经济前景面临“显著风险”,并重申美联储将采取适当行动维持美国经济扩张,而各界对美联储 9 月降息的预期也得到进一步巩固。鲍威尔称,全球经济放缓、经贸政策不确定性和低通胀给美国经济前景带来了“显著风险”,但目前不认为美国和全球经济会陷入衰退。他认为,美国的就业和消费形势较好,通胀率也有所回升,但美国企业希望需求、收益和供应链保持稳定,经贸政策不确定性让企业在投资上有所退缩。鲍威尔还表示,自年初至今,美联储认为将利率预期走势调低一些是合适的,这不仅支撑了美国经济,也是经济前景尚好的原因之一。美联储将继续关注各种风险因素和地缘政治因素,并采取适当行动维持美国经济扩张。

## 1.11. 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 低于市场预期

美国供应管理学会 9 月 3 日发布的数据显示, 8 月美国制造业采购经理人指数(PMI) 跌至 49.1, 为 2016 年 1 月以来最低水平, 大幅低于市场预期。PMI 低于 50 意味着制造业活动处于收缩状态。今年上半年, 美国制造业产出连续两个季度下滑, 已陷入“技术性衰退”。分析人士普遍认为, 美国制造业陷入衰退主要是美方的错误经贸政策造成的。美国供应管理学会制造业调查委员会主席蒂莫西·菲奥尔表示, 美国企业信心显著下滑。美国企业对经贸摩擦加剧的担忧上升, 新出口订单大幅收缩, 说明贸易仍然是“最严重的问题”。

## 1.12. 美国 8 月非农部门新增就业岗位数量不及市场预期

据新华社社消息, 美国劳工部 9 月 6 日公布的数据显示, 8 月美国非农部门新增就业岗位 13 万个, 低于市场预期; 当月失业率为 3.7%, 环比持平。具体来看, 8 月美国专业和商业服务行业新增就业岗位 3.7 万个, 医疗卫生行业新增岗位 2.4 万个。不过, 零售行业就业人口减少 1.1 万人, 采矿业失去 5000 个就业岗位。8 月, 备受关注的平均时薪环比上涨 11 美分, 增幅为 0.4%。截至 8 月的 12 个月里, 平均时薪增幅为 3.2%, 好于市场预期。近期, 美联储主要官员对美国经济增长前景表达担忧。有鉴于此, 市场对美联储在 9 月货币政策会议上再次降息的预期继续增强。

## 2. 宏观点评

### 2.1. 进出口增速双双下滑

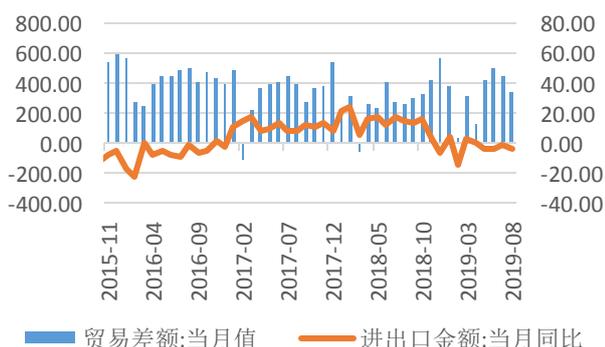
以美元计，8月出口同比-1.0%，前值3.3%；进口同比-5.6%，前值-5.3%。贸易顺差348.3亿美元，前值445.8亿美元。

从出口来看，增速重新回落，低于市场预期。分国别来看，主要受对美出口增速出现较大幅度回落，由-6.46%回落至-15.95%，对欧盟及东盟出口小幅回落，对日本出口增速有所上升。从各发达经济体8月PMI数据来看，美国8月ISM制造业PMI49.1，2016年8月以来首次低于荣枯线，美国制造业景气度乏力；欧元区7月PMI47.0，单月回升，但仍然连续8个月位于荣枯线下方；日本制造业PMI回落0.1个百分点至49.3，但近7个月中6个月低于荣枯线。全球经济增速放缓，叠加中美贸易摩擦升级，预计中国出口仍将不乐观，但人民币较前期有所贬值破7，对出口可形成一定对冲。中美即将10月在美国进行新一轮磋商，未来仍存不确定性。

从进口来看，进口增速小幅回落0.3个百分点，仍然维持负增长。8月中国制造业PMI回落仍位于荣枯线下方，内需仍然偏弱。但近期逆周期调节措施不断出台，“六稳”预期有所加强，关于加强消费文件不断出台，地方政府专项债今年额度9月底前发行完毕，并且明年额度要提前安排，央行9月全面降准+定向降准释放9000亿资金，内需未来可能受政策影响略有回暖，进口增速降幅可能收窄。8月原油进口增速略有回落，由13.94%回落至9.89%；铁矿砂进口增速上升4.98个百分点至6.15%；未锻造铜及铜材由上月的-6.67%收窄至-3.81%；汽车及汽车底盘增速由-50.01%收窄至-21.00%。

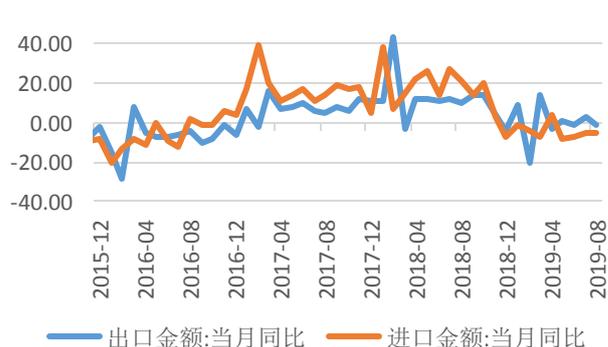
8月贸易顺差继续收窄，进出口增速双双回落，但出口回落速度略大于进口，主要还是受全球经济增速下滑及贸易摩擦升级影响。虽然谈判窗口重启，但不确定性仍比较大，年内出口预计仍有压力。内需方面受政策影响可能有所回升，但未必能立即见效，进口增速目前来看仍然缺乏触底回升的基础。

图1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 (出口和进口金额同比增速, %)



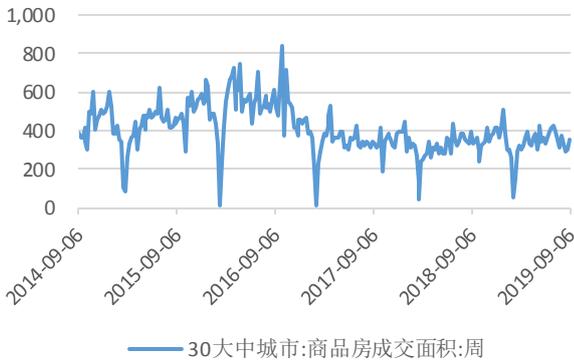
资料来源：海关总署，东海证券研究所

## 3. 经济增长

商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比上升。2019年9月6日，30个大中城市商品房7天成交354.86万平方米，同比5.17%，环比0.38%。六大发电集团日均耗煤67.64万吨，同比增长-1.27%，环比-12.65%。高炉开工率68.23%，

同比 0.69 个百分点, 环比 0.27 个百分点。中国公路物流运价指数 979.61 点, 同比 2.91%, 环比 -0.05%。天津航运指数 748.54, 同比 9.03%, 环比 2.05%。波罗的海干散货指数 BDI2462, 同比 65.23%, 环比 3.53%。中国出口集装箱运价指数 CCFI823.75, 环比 -1.14。

图 3 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



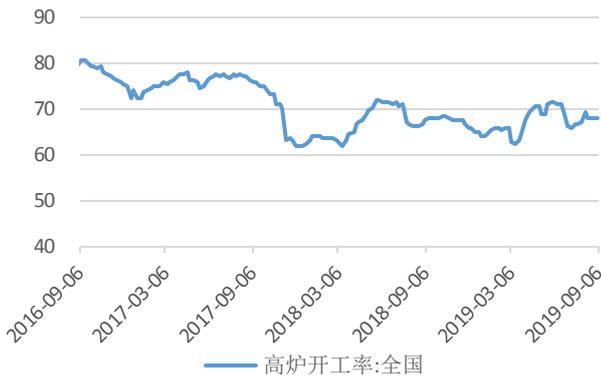
资料来源: Winds、东海证券研究所

图 4 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图 5 (高炉开工率, %)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图 6 (中国公路物流运价指数, 点)



资料来源: 中国物流与采购联合会、东海证券研究所

图 7 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)



图 8 (中国出口集装箱运价指数, 点)



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\\_10243](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10243)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>