

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

相关研究

经济下行，LPR 能否发挥作用

——宏观周报（08.12~08.18）

摘要：

- **主题评论：经济下行，LPR 能否发挥作用**
- **经济下行有压力。**国家统计局 8 月 15 日公布的数据显示，2019 年 7 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.8%，低于市场预期，较上月回落 1.5 个百分点。社会消费品零售总额 33073 亿元，同比增长 7.6%，较上月大幅回落 2.2 个百分点。2019 年 1—7 月份，全国固定资产投资同比增长 5.7%，增速比 1—6 月份回落 0.1 个百分点。2019 年 1—7 月份，全国房地产开发投资 72843 亿元，同比增长 10.6%，增速比 1—6 月份回落 0.3 个百分点。数据全面下滑；
- **经济缓步下行，制造业投资成为亮点。**整体来看，7 月经济数据再次回到疲软状态。此前我们在 6 月的数据分析中也提到，6 月数据的反弹不可延续，经济下行才是常态。不过在本月的数据中，我们也看到一些亮点，制造业投资增速持续回升，这表明减税降费的作用正在逐渐发挥。下半年我们认为经济可能还是会缓步下行，但是没有失速的风险；
- **LPR 正式推出，利率市场化再进一步。**8 月 17 日，人民银行决定改革完善 LPR 形成机制，要求报价行按公开市场操作利率（主要指 MLF 利率）加点形成的方式进行报价。从长期来看，LPR 有利于政策利率对市场贷款利率的传导。但是从短期来看，暂时不会对现有利率市场造成太大冲击。LPR 能够发挥多大的作用还需要时间印证。
- **本周大类资产走势回顾：**全球股市下跌，利率下行。股市：本周受中美贸易摩擦反复和美债收益率倒挂的影响，全球股市继续暴跌，美国道琼斯指数下跌 1.5%。但 A 股走出了自身独立行情，上涨 1.8%；利率：美债倒挂收益率继续下行（19BP）中国十年期国债收益率小幅上行（0.01BP）；汇率：美元指数上涨（0.65%）；人民币本周略有回升（0.31%）；商品：原油价格下跌 1.23%，最新报价 57.7 美元/桶；黄金价格最新报价 1523.6 美元/盎司，继续上涨 1.0%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内：**国常会指出，要部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题；7 月社融受到房地产收紧和制造业景气度持续下行的影响，较上月大幅缩水。新增人民币贷款也大幅放缓。
- **海外：**美国 8 月密歇根大学消费者信心指数为 92.1，预期为 97.2，前值为 98.4，降至年初以来最低水平；阿根廷爆发金融危机，一天上演股债汇三杀。
- **下周重点关注。**8 月美联储会议纪要。
- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：经济下行，LPR 能否发挥作用	4
2. 大类资产走势回顾	5
2.1 股债：全球股市下跌，利率下行	5
2.2 汇率：人民币小幅微涨	5
2.3 商品：避险情绪上升，黄金飙升	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾	6
3.1 国内跟踪	6
3.1.1 国常会：部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题	6
3.1.2 7 月社融大幅缩减，新增贷款大幅减少	6
3.2 海外跟踪	7
3.2.1 美国 8 月密歇根大学消费者信心指数差于预期	7
3.2.2 阿根廷爆发金融危机，上演股债汇三杀	7
4. 下周重要财经数据和事件	7
下周重点关注 8 月美联储会议纪要。	7

图表目录

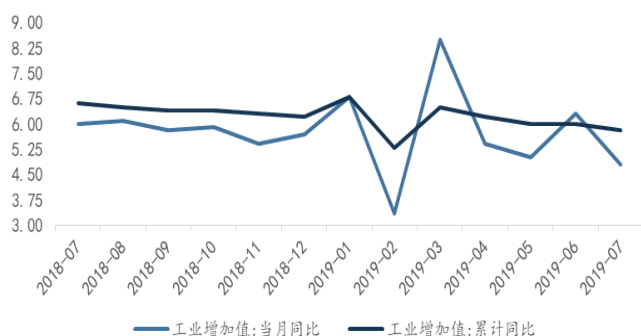
图 1 工业增加值：当月同比（%）	4
图 2 社会消费品零售总额：当月同比（%）	4
图 3 固定资产投资完成额：累计同比（%）	4
图 4 基建投资完成额：累计同比（%）	4
图 5 房地产开发投资完成额：累计同比（%）	4
图 6 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比（%）	4
图 7 全球主要指数涨跌幅	5
图 8 中美日欧国债收益率变动	5
图 9 汇率变动	6
图 10 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 11 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	7

1. 主题评论：经济下行，LPR 能否发挥作用

国家统计局 8 月 15 日公布的数据显示，2019 年 7 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.8%，低于市场预期，较上月回落 1.5 个百分点。本月工业增加值的回落，说明了上个月的工业增加值超预期增长不可延续，经济下行还在继续。

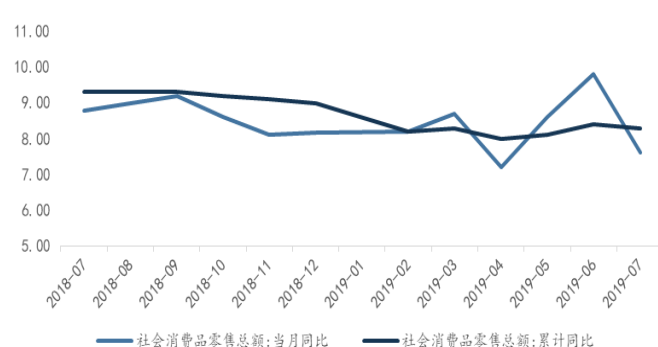
2019 年 7 月份，社会消费品零售总额 33073 亿元，同比增长 7.6%，较上月大幅回落 2.2 个百分点。统计局表示，本月的回落主要是汽车销量扰动造成的，扣除汽车之后的消费品零售额 30017 亿元，增长 8.8%，增长相对稳定。

图 1 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究所

2019 年 1—7 月份，全国固定资产投资同比增长 5.7%，增速比 1—6 月份回落 0.1 个百分点。本月固定资产投资增速中第一和第三产业增速继续回落，但第二产业投资增速回升。第一产业投资同比下降 1.2%，降幅比 1—6 月份扩大 0.6 个百分点。第三产业投资同比增长 7.0%，增速回落 0.4 个百分点。第二产业增长 3.4%，增速提高 0.5 个百分点。其中，制造业投资累计同比增速连续 4 个月回升，成为投资中唯一亮点。

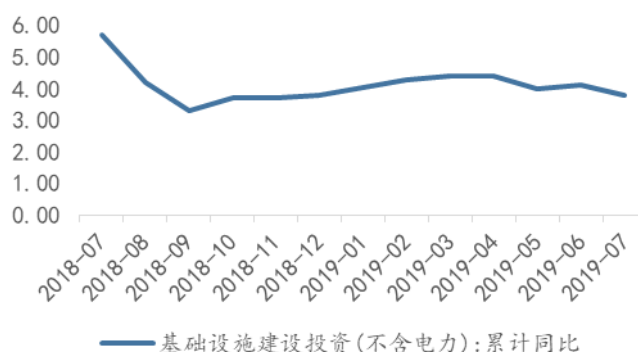
在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长 3.8%，增速比 1—6 月份回落 0.3 个百分点。从去年 9 月以来，基建投资增速一直在低位徘徊，尽管有大量的专项债投入，但是基建投资并未见明显起色，高增长成为过去式。

图 3 固定资产投资完成额：累计同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 4 基建投资完成额：累计同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究所

2019 年 1—7 月份，全国房地产开发投资 72843 亿元，同比增长 10.6%，增速比 1—6 月份回落 0.3 个百分点。房地产信托融资、信贷融资等渠道都开始收紧，政治局会议和央行二季度货币政策执行报告都明确表示要收紧房地产，随着房地产调控政策的收紧，房地产投资增速回落将成为常态。

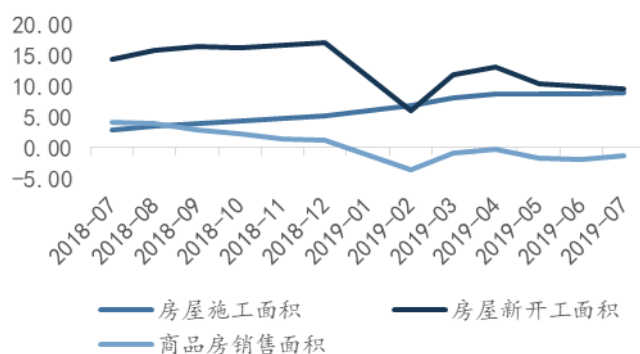
1—7 月份，商品房销售面积 88783 万平方米，同比下降 1.3%，降幅比 1—6 月份收窄 0.5 个百分点。这与房地产企业加大销售促销力度，加快房屋出售有关。

图 5 房地产开发投资完成额：累计同比 (%)

图 6 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

整体来看, 7月经济数据再次回到疲软状态。此前我们在6月的数据分析中也提到, 6月数据的反弹不可延续, 经济下行才是常态。不过在本月的数据中, 我们也看到一些亮点, 制造业投资增速持续回升, 这表明减税降费的作用正在逐渐发挥。下半年我们认为经济可能还是会缓步下行, 但是没有失速的风险。

8月17日, 人民银行决定改革完善LPR形成机制, 要求报价行按公开市场操作利率(主要指MLF利率)加点形成的方式进行报价; 将报价的频率由每日降低至每月(于每月20日报价, 遇节假日顺延); 将报价行由10家扩大至18家, 涵盖全国性银行、城商行、农商行、外资银行和民营银行; 将报价的品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。

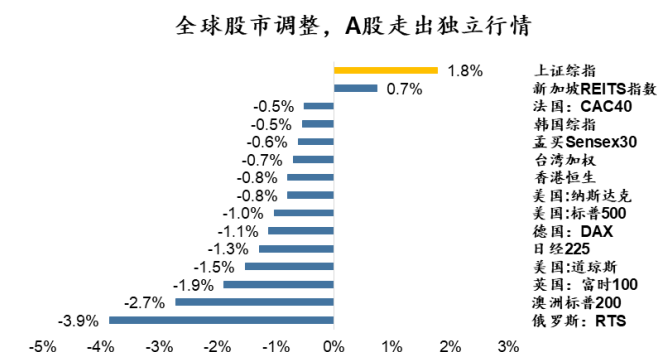
LPR的推出, 表明中国利率市场化再进一步。从长期来看, LPR有利于政策利率对市场贷款利率的传导。但是从短期来看, 暂时不会对现有利率市场造成太大冲击。一方面, 短期内银行综合成本很难明显变化。另一方面, LPR利率直接作用于银行贷款利率, 与债券利率之间的关联较小, 因此引导债券收益率曲线下行的作用也并不明显。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债: 全球股市下跌, 利率下行

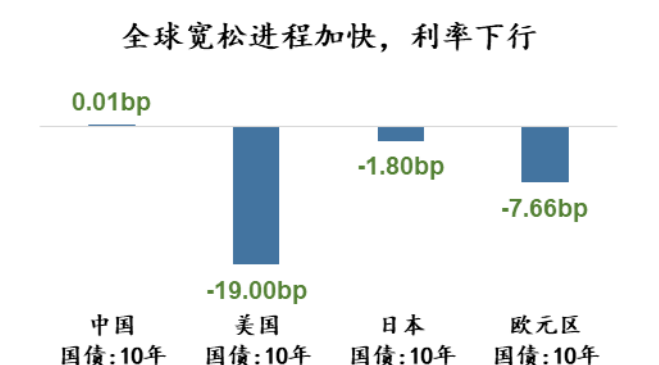
- 1) **股市:** 本周受中美贸易摩擦反复和美债收益率倒挂的影响, 全球股市继续暴跌, 美国道琼斯指数下跌1.5%。但A股走出了自身独立行情, 上涨1.8%。
- 2) **利率:** 美债倒挂收益率继续下行(19BP) 中国十年期国债收益率小幅上行(0.01BP)。

图7 全球主要指数涨跌幅



资料来源: WIND, 德邦研究所

图8 中美日欧国债收益率变动

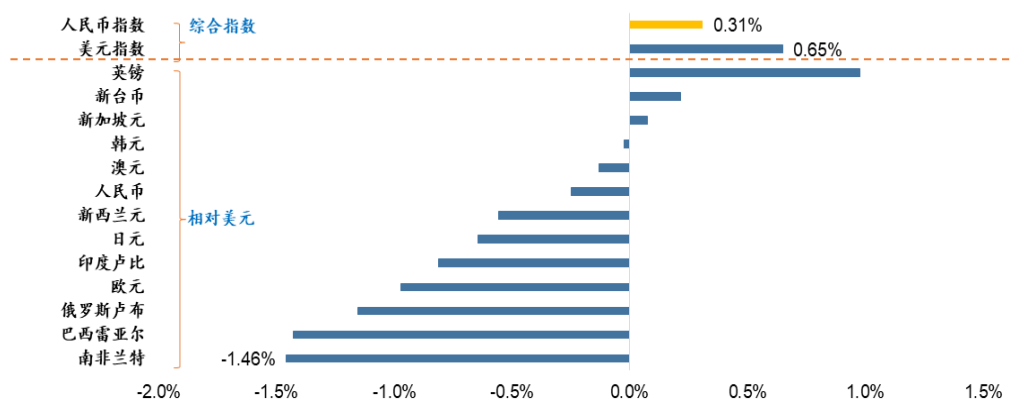


资料来源: WIND, 德邦研究所

2.2 汇率: 人民币小幅微涨

- 1) **汇率:** 美元指数上涨(0.65%); 人民币本周略有回升(0.31%)。

图 9 汇率变动



资料来源：WIND,德邦研究所

2.3 商品：避险情绪上升，黄金飙升

2) 大宗商品：原油价格下跌 1.23%，最新报价 57.7 美元/桶；黄金价格最新报价 1523.6 美元/盎司，继续上涨 1.0%。

图 10 布伦特原油活跃期货收盘价



资料来源：WIND,德邦研究所

图 11 黄金价格



资料来源：WIND,德邦研究所

3. 国内外重点事件跟踪回顾

3.1 国内跟踪

3.1.1 国常会：部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题

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_10654

