



东兴证券
DONGXING SECURITIES

财政货币协同发力 经济企稳回升可期

——宏观经济周报(20190415)

2019年4月15日

宏观经济

动态周报

核心观点:

货币与财政政策趋于宽松,保持经济稳健增速将成为新常态

- ◆ 2019年我国GDP总体量为90.03万亿元,增长率为6.6%。进入“经济新常态”的宏观阶段,经济增速趋势性小幅下行是中长期基本趋势,预判19年经济增速将维持在6.5%左右。
- ◆ 3月份我国CPI同比增速超2%,但CPI的短期上行较难成为央行选择加息的观测指标。短期而言,货币政策结构性宽松仍是大的方向。降准的概率要大于降息的概率。
- ◆ 个税专项附加扣除巧妙兼顾效率公平原则,增值税率下调或将成为消费税收入增加的推手;2018年全国一般公共预算再创新高。财政体制的绩效评价体系将成为重点改革方向,构建银行与财政合作的风险缓释担保基金有利于精准调控。

中美贸易战倒逼国企改革加速落地

- ◆ 近年来,随着我国改革开放进程的推进,中国经济在总体量和国际影响力方面不断上升,对美国在国际金融经济方面的霸主地位产生了极大挑战;在全球消费市场和商业模式的争夺中也具备了强有力的竞争力。
- ◆ 中美贸易战倒逼我国加速垄断行业、金融行业等领域的开放力度,若我国的国有企业在激励机制和市场化运营机制方面无法跟进,很容易在与外资的竞争中失去市场。
- ◆ 在全面深化改革开放的进程中,国企、民企、外企三足鼎立的局面逐渐形成,三类企业体制各有不同。其中,民营企业规模较小,机制体制更为灵活,决策流程的相对简单也决定了办事的高效率与对市场变化做出调整的高速度。

风险提示:国际政经环境存不确定性 国企改革落地进程或受阻

一周要闻:

- ◆ 中国-欧盟领导人举行会晤同意发表联合声明:中国和欧盟承诺在双边贸易和投资中确保平等、互利合作;欧盟支持中国加快加入世贸组织《政府采购协定》进展,中方愿以富有雄心的方式改进其出价。
- ◆ 中国3月CPI同比增2.3%,前值1.5%。3月PPI同比增0.4%,前值0.1%;一季度PPI同比上涨0.2%。CPI环比由涨转降,同比涨幅有所扩大,食品价格由上月涨3.2%转为降0.9%;PPI环比由降转涨,汽车制造业价格由上月下降转为持平。

谭松

宏观经济分析师

执业证书编号: S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

汤黎明

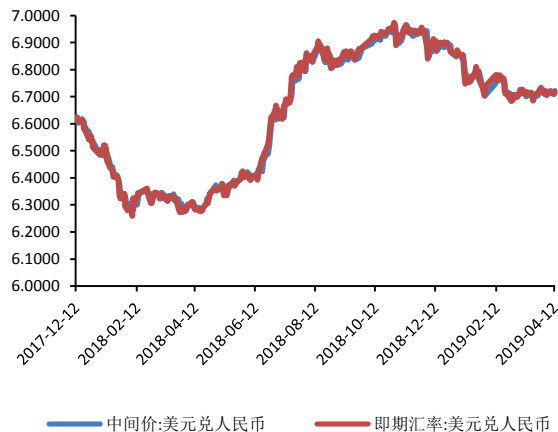
宏观经济分析师

执业证书编号: S1480519010003

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

本周美元兑人民币中间价上升(美元/人民币)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观经济周报: 减税政策利好频现 财政或有赤字风险
2018.11.19
2. 宏观事件点评: 中美经贸关系缓和 外贸复苏前景可期
2019.02.14

目录

1. 核心观点	4
1.1 我国宏观经济形势的总体研判	4
1.2 中美贸易战对我国宏观政经的影响	4
1.3 国企、民企、外企三方博弈展望	4
2. 宏观政策与经济数据	6
2.1 国内外宏观经济与政策：金融产业集体回暖，减税降费平稳推进	6
2.2 关键数据：中国一至四季度 GDP 同比今值 6.6%，预期 6.6%	6
3. 宏观全景数据概览	8
3.1 流动性：本周利率上涨；票据贴现利率下降；美元兑人民币中间价下跌	8
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存减少	9
3.3 有色金属：本周有色金属价格分化	10
3.4 本周原油、天然气期货价格下降；CCBFI 综合指数下降	10
3.5 化工：本周乙烯价格平稳，石脑油价格上升；沥青期货价格平稳	11
3.6 钢铁：本周螺纹钢、热轧卷、铁矿石价格上涨	13
3.7 建材：本周水泥（除乌鲁木齐价格上升）价格不变	13
3.8 房地产业：本周上海、广州商品房成交面积上升	14
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数下跌	14
3.10 食品价格：本周猪肉、仔猪、生猪、豆粕、玉米、猪粮价格平稳	16
3.11 本周电影票房收入	16

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.04.08-2019.04.14）	6
表 2：经济数据整理（2019.04.08-2019.04.14）	6
表 3：海外经济数据整理（2019.04.08-2019.04.14）	6

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上涨	8
图 2：本周 3 个月收益率下降，1 年期国债、10 年期国债收益率上涨（%）	8
图 3：本周票据贴现利率降低（‰）	8
图 4：本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）	8
图 6：秦皇岛港煤库存增加	9
图 7：本周铝价、黄金、现货铜（美元/吨）	10
图 8：本周碳酸锂现货结算价格（元/公斤）	10
图 9：本周原油、天然气期货价格下降（美元/桶）	10
图 10：本周 CCBFI 综合指数下降	10

图 11: 本周乙烯价格平稳, 石脑油价格上升(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶)	11
图 12: 本周沥青期货价格平稳 (元/吨)	11
图 15: 本周轻质纯碱价格上升, 烧碱价格下跌 (元/吨)	12
图 16: 本周粘胶短纤、涤纶短纤、PTA 价格波动 (元/吨)	12
图 17: 本周 MDI 不变, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格下跌 (美元/吨)	12
图 18: 本周尿素价格不变 (元/吨)	12
图 20: 线材、冷轧库存下降、热卷板库存上升 (万吨)	13
图 21: 本周水泥 (除乌鲁木齐价格上升) 价格不变 (元/吨)	13
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数下跌 (%)	13
图 23: 本周主要城市商品房成交面积 (万平方米)	14
图 24: 本周上海、广州商品房成交面积上升, 北京商品房成交面积下降 (平方米)	14
图 25: 本周波罗的海干散货指数、好望角型运费指数上升	14
图 26: CCBFI 综合指数下跌	14
图 27: 中国 CCFI 综合指数下降	15
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛铁矿石运费下跌、印度-青岛/日照铁矿石、西澳-青岛铁矿石运费上升 (美元/吨)	15
图 29: 蔬菜价格指数(%)	16
图 30: 22 个省市猪肉、仔猪、生猪价格基本下降 (元/千克)	16
图 31: 本周 CRB 现货指数	16
图 32: 豆粕价格上升, 玉米、猪粮价格下降 (元/千克)	16
图 33: 本周电影票房收入 (万美元)	16

1. 核心观点

1.1 我国宏观经济形势的总体研判

根据统计局数据显示，2019 年我国 GDP 总体量为 90.03 万亿元，增长率为 6.6%。进入“经济新常态”的宏观阶段，经济增速趋势性小幅下行是中长期基本趋势，可以预判 19 年经济增速将维持在 6.5% 左右。在货币政策方面，三月份数据显示，我国 CPI 同比增速超 2%。尽管如此，在去年国内去杠杆和大部分企业面临现金流紧张的情况下，目前 CPI 的短期上行依旧较难成为央行选择加息的观测指标。货币政策的松紧仍取决于我国实体企业和社会各阶层所处的财务现状，短期而言，货币政策结构性宽松仍是大的方向。降准的概率要大于降息的概率。财政政策方面，国家统计局二月份数据显示，2019 年 1-2 月累计，全国一般公共预算收入 39104 亿元，同比增长 7%。其中，中央一般公共预算收入 19415 亿元，同比增长 6.6%。个税专项附加扣除巧妙兼顾效率公平原则，增值税率下调或将成为消费税收入增加的推手；而 2018 年全国一般公共预算支出 220906 亿元，同比增长 8.7%，再创新高。其中，中央一般公共预算本级支出 32708 亿元，同比增长 8.8%。财政体制的绩效评价体系将成为重点改革方向，构建银行与财政合作的风险缓释担保基金有利于精准调控。

1.2 中美贸易战对我国宏观政经的影响

2018 年 3 月 23 日，特朗普指令对从中国进口的约 600 亿美元高端制造商品征收 25% 的关税（“301 调查”）揭开了特朗普政府任期中中美贸易战的序幕。中国政府随即做出反应，2018 年 4 月 4 日中国决定对原产于美国的 106 项商品，包括大豆、飞机等加征 25% 的关税，中美贸易战正式打响。在贸易战一周年之际，连续展开的贸易谈判与中美经贸高级别磋商在技术转让、非关税措施、农业、贸易平衡等协议文本，取得新的进展。近年来，美中之间的贸易逆差不断扩大，从贸易总值来看，差额已达将近 4000 亿美元。对于这种贸易不平衡，美方认为是由于中美双方市场开放程度不对等造成的。并且早在“301 调查”之前，美国就已经就中国入世后的履约情况进行了持续的关注。近年来，随着中国保持改革开放进程，人口红利的持续推动，中国经济在总体量和国际影响力方面不断上升，对美国在国际金融经济方面的霸主地位产生了极大挑战；在全球消费市场和商业模式的争夺中也具备了强有力的竞争力。

1.3 国企、民企、外企三方博弈展望

在全面深化改革开放的进程中，国企、民企、外企三足鼎立的局面逐渐形成，三种企业体制各有优劣。其中，民营企业规模较小，机制体制更为灵活，决策流程的相对简单也决定了办事的高效率与对市场变化做出调整的高速度。然而，缺乏足够的人脉带来的融资困难也导致了财力的局限性，企业规模扩大困难重重；而国企背靠政府，人脉，财力与企业号召力具有先天的绝对优势，进入一些领域突破障碍方面相对来讲更为容易。但却长期受到流程繁琐，人员构成冗杂带来的效率低下的困扰；外资企业具有完善的工作流程与人力理念，较为先进的技术与较强的研发能力。近年，我国在大数据与区块链技术的研究处于世界领先地位，两项技术支持下，以 BAT 巨头地位的确立宣示新型商业模式的崛起，为民营企业摆脱规模限制提供了可能性：截至 2017

年底，我国民营企业已达 2726.3 万家。民营经济对国家的税收贡献超过 50%，国内生产总值、固定资产投资占比超过 60%，技术创新和新产品占比超过 70%，提供就业岗位超过 80%，企业数量占比和新增就业贡献率超过 90%。民营经济撑起了中国经济“半壁江山”。新型商业理念如平台经济、共享经济的提出与应用也为民营企业的发展提供了新的方向。

风险提示：国际政经环境存不确定性 国企改革落地进程或受阻

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：金融产业集体回暖，减税降费平稳推进

表 1：政策动向整理（2019.04.08-2019.04.14）

日期	来源	主要内容
2019-4-08	国务院	国务院关税税则委员会：将进境物品进口税税目 1、2 的税率分别调降为 13%、20%，4 月 9 日起实施。
2019-4-08	发改委	发改委印发 2019 年新型城镇化建设重点任务：城区常住人口 100 万-300 万的 II 型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万-500 万的 I 型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。
2019-4-09	外交部	中国-欧盟领导人举行会晤同意发表联合声明：中国和欧盟承诺在双边贸易和投资中确保平等、互利合作；欧盟支持中国加快加入世贸组织《政府采购协定》进展，中方愿以富有雄心的方式改进其出价。
2019-4-11	财政部	上海国际能源交易中心按其向会员收取手续费收入的 20%计提的风险准备金，在风险准备金余额达到有关规定的额度内，准予在企业所得税税前扣除；按其向期货公司会员收取交易手续费的 2%缴纳的期货投资者保障基金，在基金总额达到有关规定额度内，准予在企业所得税税前扣除。
2019-4-11	统计局	中国 3 月 CPI 同比增 2.3%，前值 1.5%。3 月 PPI 同比增 0.4%，前值 0.1%；一季度 PPI 同比上涨 0.2%。CPI 环比由涨转降，同比涨幅有所扩大，食品价格由上月涨 3.2% 转为降 0.9%；PPI 环比由降转涨，同比涨幅略有扩大，汽车制造业价格由上月下降转为持平。
2019-4-12	海关总署	一季度欧盟继续保持我国第一大贸易伙伴地位，我国对欧盟进出口总值 1.11 万亿元人民币，同比增 11.5%，占我外贸总值 15.8%；预计二季度外贸进出口有望实现温和增长，正在开展新一轮跨境贸易便利化专项行动，促进进出口稳中提质。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

2.2 关键数据：中国一至四季度 GDP 同比今值 6.6%，预期 6.6%

表 2：经济数据整理（2019.04.08-2019.04.14）

日期	来源	主要内容
2019-4-10	国家统计局	中国 2 月 M0 货币供应同比今值-2.4%，预期 10%，前值 17.2%。 中国 2 月 M1 货币供应同比今值 2%，预期 2%，前值 0.4%。 中国 3 月 M2 货币供应同比今值 8.6%，预期 8.2%，前值 8.0%。
2019-4-10	国家统计局	中国 3 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 16900，预期 12500，前值 8858。 中国 3 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 28600，预期 18500，前值 7030。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

表 3：海外经济数据整理（2019.04.08-2019.04.14）

日期	来源	主要内容
2019-4-8	欧元区	德国 2 月季调后进口环比今值-1.6%，预期-0.6%，前值 1.5%。

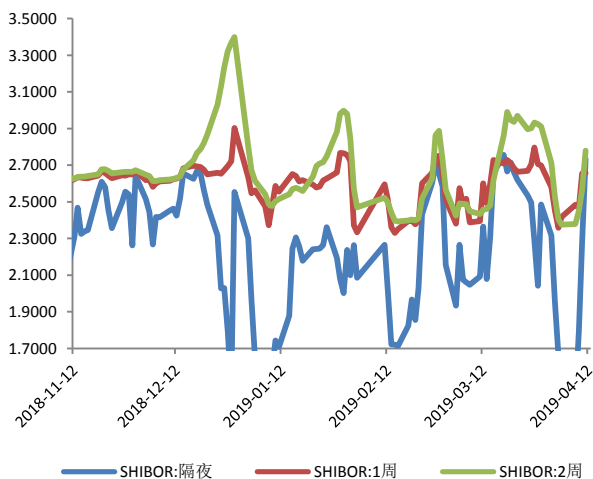
		德国2月季调后出口环比今值-1.3%，预期-0.5%，前值0%。 德国2月末季调贸易帐(亿欧元)今值179，预期160，前值145。 欧元区欧洲央行存款便利利率今值-0.4%，预期-0.4%，前值-0.4%。
2019-4-10	日本	日本2月核心机械订单同比今值-5.5%，预期-4.6%，前值-2.9%。 日本3月国内企业商品物价指数环比今值0.3%，预期0.2%，前值0.3%。 日本3月国内企业商品物价指数同比今值1.3%，预期1%，前值0.9%。
2019-4-10	英国	英国2月GDP环比今值0.2%，预期0.0%，前值0.5%。 英国2月制造业产出同比今值0.6%，预期-0.6%，前值-0.7%。 英国2月工业产出同比今值0.1%，预期-0.9%，前值-0.3%。 英国2月整体商品和服务贸易帐(亿英镑)今值-48.6，预期-37.89，前值-53.45。
2019-4-11	美国	美国4月6日当周首次申请失业救济人数(万人)今值19.6，预期21，前值20.4。 美国3月核心PPI同比今值2.4%，预期2.4%，前值2.5%。 美国3月核心PPI环比今值0.3%，预期0.2%，前值0.1%。

资料来源: wind 资讯, 东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

3.1 流动性：本周利率上涨；票据贴现利率下降；美元兑人民币中间价下跌

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上涨



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月收益率下降，1 年期国债、10 年期国债收益率上涨（%）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率降低（%）

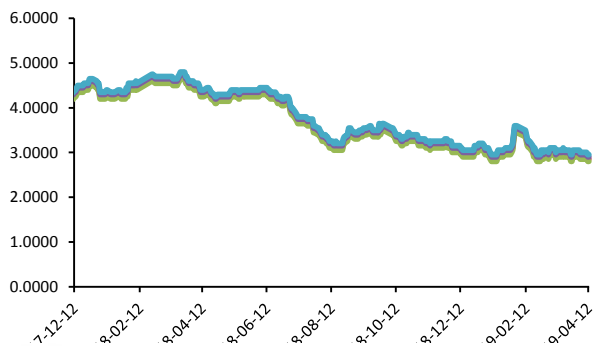
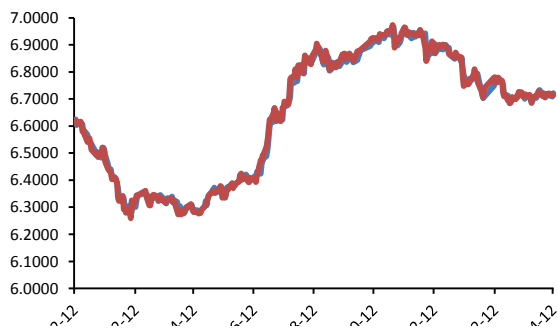


图 4：本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）



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_13137

