

宏观周报

中美谈判取得进展，国内信用环境改善

■ 核心观点

第一，贸易磋商取得阶段性进展，中美之间达成协议的概率在提升。不过这并不意味着国内企业可以放松警惕，在扩大进口和进一步开放的趋势下，我国企业可能将在未来面临更大的国际竞争压力，也即是说，美国不再进一步加征关税虽可缓解我国商品在国际市场上的出口压力，但国内市场仍将面临来自进口商品的挤占压力。对此，国内企业仍需积极转型以提升国际竞争力，在更加激烈的市场环境下谋求发展。

第二，政府再发文支持民营企业融资。预计在信息服务平台建立、长效机制建立等举措的推动下，银行可以更好地发挥其通过专业技能筛选优质投资标的的基本金融中介功能，由此使得民企融资问题得到一定改善。

第三，1月金融数据“开门红”显示出了当前信用环境的显著改善。不过，考虑到1月大规模投放信贷是银行的传统，且利率水平继续下降的预期进一步刺激了银行提前放贷，未来信用环境是否会持续趋势性改善还需进一步观察。对于票据融资背后可能存在的套利行为也需持续关注，否则金融环境改善的实际效果也会一定程度打上折扣。

本周市场重点

■ 中美谈判取得阶段性进展，国内信用环境出现改善

2月14-15日，第六轮中美贸易高级别磋商结束。从双方的新闻稿表述和现场照片可以看出，本次磋商取得了阶段性进展，并且谈判气氛良好。对于谈判结果，新华社的官方表述为：“双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识，对**技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制**等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商。双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。”美国白宫新闻稿内容与新华社的上述表述基本一致，相关结论性的表述为：“双方谈判取得了进展，但还有许多工作有待解决。我们期待进一步的磋商”。特朗普在接受媒体采访时的表述比白宫官方新闻稿要更加乐观，他表示本轮谈判使得“中美贸易关系接近突破”(within reach of a breakthrough in their trade relations)，同时表示任何协议的达成一定会全面涉及所有中美之间的问题，包括中国的结构性问题。

中美之间保持良好的合作关系对我国未来的长期发展具有重要意义，目前可以看出中美磋商正在良好的氛围下加快进行，同时特朗普近日也曾透露，如果中美之间接近达成真正的协议，可能会放宽进一步加征关税的截止日期。总体而言，中美之

间达成协议的概率在提升。不过这并不意味着国内企业可以放松警惕，从目前的情形看，在扩大进口和进一步开放的趋势下，我国企业可能将在未来面临更大的国际竞争压力；也即是说，美国不再进一步加征关税虽可缓解我国商品在国际市场上的出口压力，但国内市场仍将面临来自进口商品的挤占压力。对此，国内企业仍需积极转型以提升国际竞争力，在更加激烈的市场环境下谋求发展。

本周，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发文《关于加强金融服务民营企业的若干意见》同样引发市场关注，文件共包括十八条指示内容，包括信息服务平台建设、抓紧建立敢贷愿贷能贷长效机制、清理拖欠的民企账款、支持民企融资等多方面重要内容。一直以来，民营、小微企业存续周期短、风险较高的整体特征使得金融机构对这类企业的资金投放意愿普遍不强，这造成部分有发展潜力且亟待资金支持的小型企业难以得到较好的发展，银行通过专业技能筛选优质投资标的的基本金融中介功能也没有良好的发挥。可以看到，目前这一问题已经得到政府高层更多的关注，预计在信息服务平台建立、长效机制建立等举措的推动下，民企融资问题可以得到一定改善。

民营企业融资、货币政策传导问题一直是去年以来市场关注的焦点。在央行货币政策放松、政府频频发文要求支持民企融资的背景下，今年 1 月我国社融增速出现了显著反弹，新增贷款规模也再度刷新历史新高。可以说，金融数据的“开门红”显示出了当前金融环境的边际改善，而货币政策发力以助力改善“紧信用”的金融环境也是今年政策托底经济的重要一环，目前来看效果尚佳。不过，考虑到 1 月份大规模投放信贷是银行的传统（早投放、早收益），同时利率水平继续下降的预期进一步刺激了银行提前放贷，我们认为未来信用环境是否会持续趋势性改善还需进一步观察，对于票据融资背后可能存在的套利行为也需持续关注，否则金融环境改善的实际效果也会一定程度打上折扣。

上周市场动态

■ 海关总署公布 1 月份外贸数据，进、出口增速双双反弹

事件描述：2 月 14 日，海关总署公布了 1 月份外贸数据：1 月份，我国出口同比增速 9.1%（前值-4.4%）；进口同比-1.5%（前值-7.6%）；贸易差额 392 亿美元（前值 571 亿美元）。

点评：1 月外贸增速出现明显反弹，但仍低于去年的震荡中枢，且外贸指标一直存在较大波动，对于 1 月份外贸增速的“回暖”不必过度解读。中美贸易谈判正在加紧进行，特朗普表示如果中美谈判接近达成“真正的协议”，也有可能推迟原定 3 月 1 日加征关税的截止日期。从 PMI 的角度看，2019 年开年各大经济体的经济走势均不乐观。因此，即便中美贸易谈判顺利达成，在全球经济下行的背景之下，我国外贸形势走弱的概率仍然较大。

■ 1 月份物价数据公布，物价水平将继续保持温和

事件描述：2 月 15 日，国家统计局公布了 1 月物价数据：1 月份 CPI 同比 1.7%（上期 1.9%），环比 0.5%；PPI 同比 0.1%（上期 0.9%），环比-0.6%。

点评：猪肉与油价是导致 1 月 CPI 同比继续下滑的最主要因素。在国内经济温和回落背景下，今年的物价水平将继续保持温和。PPI 环比跌幅放缓，同比继续下行，原油和钢材仍是最主要拖累；全球经济增长放缓，国内房地产产业链动能减弱，今年工业品供给端的约束可能会有所放松，今年 PPI 增速可能面临持续的通缩压力。

■ 1 月份金融数据公布，社融信贷亮眼，政策效应凸显

事件描述：2 月 15 日，央行公布了 1 月份金融数据：12 月份新增社融规模 4.64 万亿元（上期值 1.59 万亿元），新增人民币贷款 3.57 万亿元（上期值 1.08 万亿元），M2 同比增速 8.4%（上期值 8.1%）。

点评：1 月新增社融规模大增，超出历史同期水平。三大主要因素：一是人民币贷款大幅攀升；二是非标融资修复，未贴现票据融资规模大增，委托与信托贷款规模基本回到 2018 年初水平；三是企业与政府专项债券融资显著放量。1 月人民币贷款的集中投放贡献了社融回升的主要力量。银行与企业对待中长期融资的态度仍较为谨慎。M2 同比反弹，广义流动性进一步改善。

重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

	最新值 (2019.2.15)	最新值分位	本周均值 (2019.2.11-15)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	1.7615	75.7%	1.9280	77.4%	-8.38bp	-6.25bp
R007	2.3453	75.6%	2.4373	77.9%	12.08bp	-14.56bp
SHIBOR:3M	2.802	79.7%	2.8508	80.5%	-4.92bp	-12.92bp
1 年期国债收益率	2.3094	79.0%	2.3181	78.6%	-3.24bp	-7.14bp
10 年期国债收益率	3.0794	72.3%	3.0731	71.3%	-2.36bp	-3.76bp
1 年期国开债收益率	2.5303	75.9%	2.5308	75.2%	0.6bp	-6.91bp
10 年期国开债收益率	3.5702	75.4%	3.5537	74.4%	-0.78bp	0.73bp
美元兑人民币:中间价	6.7623	65.7%	6.7660	64.8%	0.60%	-0.49%
美元指数	96.9181	59.1%	96.9838	58.3%	0.70%	0.61%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

资格及联系方式说明:

证券分析师:

陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001

电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001

电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理:

研究助理:

杨璇 一般从业资格编号: S1060117080074

电话 (010-56800141) 邮箱 (YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN)

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_14198

