

宏观周报：通胀超预期上行，央行降息稳预期

◎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

CPI 大幅超预期上升，PPI 同比跌幅继续扩大。2019年10月CPI同比3.8%，前值3.0%，同比大幅上升0.8个百分点，创2012年1月以来新高。环比0.9%，前值0.9%。CPI食品同比15.5%，前值11.2%，涨幅继续创2008年6月以来新高，非食品0.9%，前值1.0%。10月，PPI同比-1.6%，前值-1.2%；环比0.1%，前值0.1%。生产资料当月同比为-2.6%，较上月继续回落0.6个百分点，生活资料1.4%，较上月上升0.3个百分点。10月PPI环比连续两个月改善，但同比继续回落，主要由于去年同期基数仍处高位。总的来看，CPI达3.8%，大超市场预期，而PPI则继续回落，央行在稳增长和控通胀上可能更偏向稳增长，在经济下行压力加大的情况下，逆周期调节可能比猪肉引起的通胀更为重要，而央行在市场预计货币政策会紧缩的情况下超预期降MLF利率5个BP，打破市场的紧缩预期，降实体经济融资利率仍然是重要政策方向。

进出口增速双双回升。以美元计，10月出口同比-0.9%，前值-3.2%；进口同比-6.4%，前值-8.3%。贸易顺差428.1亿美元，前值391.9亿美元。从出口来看，增速略有回升。分国别来看，对美出口增速回落幅度较上月有所收窄，由上月的-21.89%上升至-16.21%，可能是由于贸易摩擦有所好转影响。从进口来看，进口增速小幅修复，但仍然低于出口增速，内需仍然相对较弱。但央行近期降MLF利率可能是一个信号，逆周期政策有加强预期，货币政策上仍然中性略偏宽松，受猪肉引起的通胀影响可能不会太大，仍然以稳增长为首要目标，同时财政政策上专项债力度有超预期可能，带动固定资产投资增速仍然稳定，同时伴随库存周期切换，明年内需在经济下行的大背景下有弱企稳的可能。同时中美贸易协定第一阶段可能即将落地，增加自美进口确定性，进口有逐步修复可能。整体来看，衰退式顺差仍在延续，但后期进口增速回升可能要大于出口增速，弱顺差可能明年无法持续，对GDP的贡献会下降。

商务部：中美正在就第一阶段协议具体文本加紧磋商。中国商务部新闻发言人高峰17日称，中美双方经贸团队正在就第一阶段协议的具体文本加紧磋商，争取尽早达成一致。双方同时也在就下阶段工作安排进行具体讨论。

央行开展4000亿元MLF操作，利率降5个基点。2019年11月5日，央行开展中期借贷便利(MLF)操作4000亿元，与当日到期量基本持平，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点，11月5日有4035亿元MLF到期，央行此举实现净回笼35亿。

MSCI年内针对A股第三次“扩容”。11月8日，MSCI宣布将中国大盘A股纳入因子从15%提升至20%，11月26日收盘后生效。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 商务部：中美正在就第一阶段协议具体文本加紧磋商	4
1.2. 央行开展 4000 亿元 MLF 操作 利率降 5 个基点	4
1.3. MSCI 年内针对 A 股第三次“扩容”	4
1.4. 习近平出席第二届进博会开幕式并发布主旨演讲	4
1.5. 国常会：要求巩固农业基础保障重要农产品供给稳定价格	5
1.6. 国务院印发《关于进一步做好利用外资工作的意见》	5
1.7. 国务院印发《关于开展第七次全国人口普查的通知》	6
1.8. 证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等再融资规则公开征求意见	6
1.9. 证监会就《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》公开征求意见	7
1.10. 十月外储回升	7
1.11. 央行在香港成功发行 300 亿元人民币央行票据	7
1.12. 英国议会宣布正式解散	7
2. 宏观点评	9
2.1. CPI 大幅超预期上升，PPI 同比跌幅继续扩大	9
2.2. 进出口增速双双回升	10
3. 经济增长	12
4. 通货膨胀	13
5. 流动性	15
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

图表目录

图 1 (CPI 同比和环比增速, %)	10
图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	10
图 3 (PPI 同比和环比增速, %)	10
图 4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	10
图 5 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	11
图 6 (出口和进口金额同比增速, %)	11
图 7 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 8 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 9 (高炉开工率, %)	12
图 10 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 11 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 12 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 13 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 14 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 16 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 18 (水泥价格指数, 点)	14
图 19 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14
图 20 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	15
图 21 (公开市场货币净投放, 亿元)	15
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	15

图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	16
图 24 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

1.最新资讯

1.1.商务部：中美正在就第一阶段协议具体文本加紧磋商

中国商务部新闻发言人高峰 17 日称，中美双方经贸团队正在就第一阶段协议的具体文本加紧磋商，争取尽早达成一致。双方同时也在就下阶段工作安排进行具体讨论。

10 月 10 日至 11 日举行的新一轮中美经贸高级别磋商中，双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。双方讨论了后续磋商安排，同意共同朝最终达成协议的方向努力。

高峰称，在上轮中美经贸高级别磋商中，双方取得了实质性进展，这是两国相向而行，照顾彼此合理关切的结果。只有在相互尊重、平等互利的基础上，谈判才会取得实质进展，才有可能达成双方都能接受的协议。

1.2.央行开展 4000 亿元 MLF 操作 利率降 5 个基点

2019 年 11 月 5 日，央行开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点，11 月 5 日有 4035 亿元 MLF 到期，央行此举实现净回笼 35 亿。新华财经表示，在近期通胀忧虑加重的背景下，此举释放了明显的信号意义：第一，意在进一步拓宽货币政策工具的使用范围，加大逆周期调节力度。第二，意在明确货币政策主线不变，当前最主要任务仍是降低实体经济融资成本。此次调降 MLF 利率将发挥对冲经济下行压力、推动融资成本降低、稳定市场预期预期三大作用。未来应高度关注逆回购利率、LPR 可能跟随调整以及公开市场操作等后续动作。

1.3.MSCI 年内针对 A 股第三次“扩容”

11 月 8 日，MSCI 宣布将中国大盘 A 股纳入因子从 15%提升至 20%，11 月 26 日收盘后生效。MSCI 中国指数中将增加 204 只中国 A 股，其中 189 家为中盘股，现有 268 个成份股的纳入因子将从 15%增加到 20%。中国 A 股在 MSCI 中国指数和 MSCI 新兴市场指数中的权重将分别提升为 12.1%和 4.1%。

1.4.习近平出席第二届进博会开幕式并发布主旨演讲

新华社消息，第二届中国国际进口博览会 5 日在上海国家会展中心开幕。国家主席习近平出席开幕式并发表题为《开放合作 命运与共》的主旨演讲，强调各国要以更加开放的心态和举措，共建开放合作、开放创新、开放共享的世界经济，重申中国开放的大门只会越开越大，中国坚持以开放促改革、促发展、促创新，持续推进更高水平的对外开放。

习近平强调，站在新的历史起点，中国开放的大门只会越开越大。我们将坚持以开放促改革、促发展、促创新，持续推进更高水平的对外开放。

第一，继续扩大市场开放。中国中等收入群体规模全球最大，市场规模巨大、潜力巨大，前景不可限量。中国市场这么大，欢迎大家都来看看。中国将积极建设更加活跃的国内市场，更加重视进口的作用，进一步降低关税和制度性成本，培育一批进口贸易促进创新示范区，扩大对各国高质量产品和服务的进口。

第二，继续完善开放格局。中国将继续鼓励自由贸易试验区大胆试、大胆闯，加快推进海南自由贸易港建设，继续推动京津冀协同发展、长江经济带发展、长三角区域一体化发展、粤港澳大湾区建设，并将制定黄河流域生态保护和高质量发展新的国家战略，增强开放联动效应。

第三，继续优化营商环境。中国将继续针对制约经济发展的突出矛盾，在关键环节和重要领域加快改革步伐，以国家治理体系和治理能力现代化为高水平开放、高质量发展提供制度保障。不断完善市场化、法治化、国际化的营商环境，放宽外资市场准入，继续缩减负面清单，完善投资促进和保护、信息报告等制度，完善知识产权保护法律体系。

第四，继续深化多双边合作。中国支持对世界贸易组织进行必要改革，增强多边贸易体制的权威性和有效性。希望区域全面经济伙伴关系协定能够早日签署生效。中国愿同更多国家商签高标准自由贸易协定，加快中欧投资协定、中日韩自由贸易协定、中国—海合会自由贸易协定谈判进程。中国将积极参与联合国、二十国集团、亚太经合组织、金砖国家等机制合作，推动经济全球化向前发展。

第五，继续推进共建“一带一路”。中国将秉持共商共建共享原则，坚持开放、绿色、廉洁理念，努力实现高标准、惠民生、可持续目标，推动共建“一带一路”高质量发展。

1.5.国常会：要求巩固农业基础保障重要农产品供给稳定价格

国务院总理李克强 11 月 6 日主持召开国务院常务会议，听取当前农业工作汇报，要求巩固农业基础、保障重要农产品供给、稳定价格；部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》后续工作，推动更大开放、提升贸易投资自由化便利化水平。

会议指出，但近期部分“菜篮子”产品价格上涨较快，给群众生活带来影响。下一步，一要落实好省负总责和“菜篮子”市长负责制，继续多措并举恢复生猪生产，深入清理各地不合理禁养规定，利用北方玉米丰收等条件更好保障南方养猪大省饲料供应，发挥好储备调节作用，促进禽肉、牛羊肉等生产，确保市场供应，规范市场秩序，遏制部分产品价格过快上涨势头。同时，各地要全面启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制，确保困难群众基本生活。二要毫不放松抓好粮食生产，坚决把饭碗端在自己手里。按照稳面积、优结构、提质量的要求抓好秋冬种，做好南方夏秋连旱地区抗旱工作，加强越冬作物田间管理和农牧业防灾减灾，促进明年农畜产品丰收，夯实物价稳定、农民增收基础。三要加强今冬明春农田水利建设，加快修复灾毁水利工程，条件具备的重大水利工程要抓紧开工，持续改善农业生产条件。我们有能力确保谷物基本自给、口粮绝对安全。

1.6.国务院印发《关于进一步做好利用外资工作的意见》

经李克强总理签批，国务院近日印发《关于进一步做好利用外资工作的意见》。

《意见》指出，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，落实党中央、国务院关于稳外资工作的决策部署，结合我国利用外资工作面临的新形势、新特点、新挑战，以激发市场活力、提振投资信心为出发点，以保障外商投资企业国民待遇为重点，以打造

公开、透明、可预期的外商投资环境为着力点，持续深化“放管服”改革，进一步做好利用外资工作。《意见》提出了4个方面共20条政策措施。

一是深化对外开放。继续压减全国和自由贸易试验区外商投资准入负面清单，全面清理取消未纳入负面清单的限制措施，加快金融业开放进程，优化汽车领域外资政策，营造公平经营环境。

二是加大投资促进力度。优化外商投资企业科技创新服务，提升自由贸易试验区建设水平，提升国家级经济技术开发区开放平台引资质量，在中西部地区优先增设一批综合保税区。

三是深化投资便利化改革。降低资金跨境使用成本，提高外籍人员来华工作便利度，优化外资项目规划用地审批程序。

四是保护外商投资合法权益。全面贯彻外商投资法，建立健全外商投资企业投诉受理机构，强化监管政策执行规范性，提高行政规范性文件制定透明度，发挥知识产权司法保护重要作用，完善知识产权保护工作机制，鼓励外商投资企业参与我国医疗器械、食品药品等标准制定，保障供应商依法平等参与政府采购。

1.7. 国务院印发《关于开展第七次全国人口普查的通知》

经李克强总理签批，国务院日前印发《关于开展第七次全国人口普查的通知》。根据《中华人民共和国统计法》和《全国人口普查条例》规定，国务院决定于2020年开展第七次全国人口普查。

1.8. 证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等再融资规则公开征求意见

此次拟修订内容主要包括：

一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。

二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期由现在的36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的相关限制；将目前主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一调整为不超过35名。

三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

规则适用方面，修改后的再融资规则发布施行时，再融资申请已经取得核准批复的，适用修改之前的相关规则；尚未取得核准批复的，适用修改之后的新规则，上市公司履行

相应的决策程序并更新申请文件后继续推进，其中已通过发审会审核的，不需重新提交发审会审议。

1.9.证监会就《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》公开征求意见

本次征求意见的《科创板再融资办法》主要内容包括：一是设定基本发行条件，规范上市公司再融资行为，切实保护投资者合法权益和社会公众利益。二是优化调整非公开发行股票制度安排，支持上市公司引入战略投资者。鉴于非公开发行对象主要针对具有较高风险识别和承受能力的合格投资者，非公开发行股票从保护上市公司利益、投资者合法权益和社会公共利益角度，设置相对公开发行较低的负面清单形式的基本发行条件。同时，支持上市公司引入战略投资者，有效提升非公开发行股票的便捷性。三是设置便捷高效的注册程序，提升融资效率。一方面，最大限度压缩监管部门的审核和注册期限，上海证券交易所审核期限为 2 个月，证监会注册期限为 15 个工作日。另一方面，授权上海证券交易所根据科创板再融资运行总体情况和市场实际需要，研究制定小额融资的业务规则。

1.10.十月外储回升

11 月 7 日，外汇局公布 10 月末外汇储备情况。截至 2019 年 10 月末，我国外汇储备规模为 31052 亿美元，较 9 月末上升 127 亿美元，升幅 0.4%。对于造成今年 10 月外汇储备规模变动的原因，外汇局新闻发言人、总经济师王春英表示，9 月，我国外汇市场运行总体平稳。受全球贸易局势、主要国家央行货币政策、英国脱欧前景等因素影响，美元指数下跌，主要国家债券价格回落。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模上升。

1.11.央行在香港成功发行 300 亿元人民币央行票据

11 月 7 日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，中标利率均为 2.90%。此次发行正值香港人民币央行票据发行一周年。2018 年 11 月以来，中国人民银行先后在香港发行了 13 期、1600 亿元人民币央行票据，期限品种日益丰富，并逐步建立了在香港发行央行票据的常态机制。发行香港人民币央行票据有利于丰富香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具，满足离岸市场投资者需求，完善离岸人民币收益率曲线，带动其他发行主体在离岸市场发行人民币债券，促进离岸人民币债券市场发展，推动人民币国际化。

1.12.英国议会宣布正式解散

当地时间 11 月 6 日凌晨，英国议会正式解散，揭开大选序幕。英国首相约翰逊 6 日将打响大选发令枪，正式宣布在 12 月 12 日举行大选。他预计将呼吁选民支持，并承诺“将在未来几周内实现脱欧”。

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_9106

