

宏观周报：政策表态强调保持定力

本周要点回顾

部委吹风会强调保持政策定力。庆祝新中国成立70周年活动新闻发布会上，财政部长刘昆表示今年减税量超出政府预期，受益的制造业和民营企业将七成以上的减税红利用于企业研发、技改和扩大再生产再投资。由于财政收支平衡压力较大，财政支出要保重点项目，压减其他支出（幅度达到10%）。货币政策方面，央行行长易纲表示要保持稳健的取向，珍惜正常的货币政策空间，不急于降息和推出量化宽松政策。他还表示中国经济数据近期虽有一些下行，但还是运行在合理的区间。央行三季度例会公告新增要“保持物价水平总体稳定”的表述，并强调用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低。我们认为，政策表态显示近期不会有大规模刺激推出。由于CPI同比增速年底破3%的上行风险加大，四季度不会有降息。随着地方政府专项债资金加速拨付到实际项目上，基建投资料将小幅回升。上周中国10年期国债收益率延续上升至3.14%。周末金融委会议纪要和商务部发布会均表示将进一步扩大开放，金融业则有望扩大双向开放。

欧美数据差距拉大，支撑美元走强。欧元区经济受德国制造业放缓拖累，9月PMI延续下跌，而市场预期企稳。美国Markit制造业PMI则有所回弹。欧美数据表现的进一步分化，推升美元指数升至99.1（图1）。美盘下午交易时间再传中美谈判波折，据彭博社报道，白宫正讨论限制美资对华投资。美财政部周末邮件表态称，目前没有计划阻止中国公司在美上市。国庆后一周刘鹤副总理将率团赴美进行第十三轮中美贸易磋商。人民币兑美元稍贬至7.13，美国债十年期利率小幅下跌至1.68。

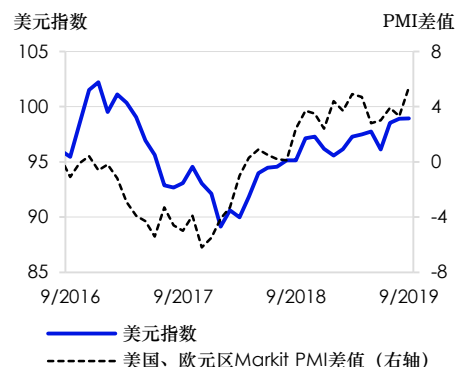
美联储官员对是否再降息意见分化。两位美联储领导层官员（副主席Clarida和理事Brainard）均表示外部风险不容忽视，全球经济放缓和贸易战带来的不确定性将影响美国经济前景。偏鸽派的表态显露这两位高层官员大几率属于支持再降息的阵营。但市场一度猜测支持降息的芝加哥联储行长Evans则明确表示美联储不需要再降息。由于美联储投票成员对未来货币政策路径的意见不一，下周开始陆续发布的9月美国经济数据以及中美贸易谈判走势将受到市场紧密关注。

下周展望

中国9月制造业PMI有望回弹。9月中国高频生产数据复苏势头不减：六大电厂耗煤量环比扩大，同比转正（图2）。但韩国前20天出口同比下滑幅度扩大，显示产业链贸易疲软。价格方面，受能源和金属价格推动，PPI环比预计转升，结束前三个月的下跌，料将对PMI形成一定支撑。我们预计9月制造业PMI受国内生产复苏拉动小幅回弹至49.6。

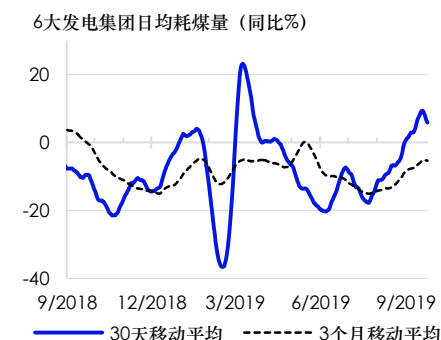
美国发布9月劳动力市场报告、ISM调查。市场预期9月非农就业增加14.5万人，略高于8月的13万人。虽然飓风Dorian对用工小时数构成短暂负面影响，但对非农数据影响较小，因统计期内收到部分工资也计入就业。其他方面，零售数据可能受到救济措施的提振。美国制造业指标也预计低位反弹：市场预期ISM制造业指数9月升至50以上。其他制造业指标9月已呈现复苏迹象，Markit制造业PMI和一半的区域联储制造业调查9月回暖，但回弹幅度较小。

图1：欧美数据差距扩大，支撑美元短期走强



资料来源：Bloomberg，建银国际证券

图2：中国高频生产指数复苏势头不减



资料来源：万得数据，建银国际证券

崔历

(852) 3911 8274
cui.li@ccbintl.com

黄舒

(852) 3911 8012
clairehuang@ccbintl.com

薛莹

(852) 3911 8013
xueying@ccbintl.com

表 1：一周重要数据、事件日程表

日期	时间	国家	数据	统计期限	彭博调查预期	建银国际预测	前值
9 月 30 日	09:00	中国	综合 PMI 产出指数	9 月	50.2		53
9 月 30 日	09:00	中国	制造业 PMI	9 月	49.6	49.6	49.5
9 月 30 日	09:00	中国	非制造业 PMI	9 月	53.9		53.8
9 月 30 日	22:30	美国	达拉斯联储制造业活动指数	9 月	1.5	--	2.7
10 月 1 日	17:00	欧元区	核心 CPI 同比	9 月 预估	1.0	--	0.9%
10 月 1 日	17:00	欧元区	CPI 同比	9 月	1.0	--	1.0%
10 月 1 日	22:00	美国	ISM 制造业 PMI	9 月	50.1	--	49.1
10 月 3 日	22:00	美国	ISM 非制造业 PMI	9 月	55	--	56.4
10 月 4 日	20:30	美国	新增非就业农人数	9 月	145k	--	130k
10 月 4 日	20:30	美国	失业率	9 月	3.7%	--	3.7%

日期	时间	国家	全球央行发言人日程、重要事件
10 月初	--	中国/美国	• 中美经贸高级别磋商将在华盛顿举行
10 月 1 日	15:15	美国	• 美联储 Evans（投票成员）在法兰克福德国央行活动上讲话
10 月 1 日	21:30	美国	• 美联储 Bowman（投票成员）在社区银行会议上讲话
10 月 2 日	20:00	美国	• 美联储 Barkin（非投票成员）在有关乡村经济的会议上讲话
10 月 2 日	21:00	美国	• 美联储 Harker（非投票成员）在社区银行会议上讲话
10 月 2 日	22:50	美国	• 纽约联储 Williams（投票成员）在圣地亚哥发表讲话
10 月 3 日	14:45	美国	• 美联储 Evans（投票成员）在马德里央行会议上讲话
10 月 4 日	20:30	美国	• 美联储 Rosengren（投票成员）在波士顿联储会议上讲话

资料来源：彭博，建银国际证券

评级定义：

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 — 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于-10%

分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及 / 或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及 / 或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和/或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团公开发表的意见不同或相反。

本文仅为建银国际证券的机构或专业客户提供信息，且不应分发给零售客户。如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。

严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。

若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。

本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

©建银国际证券有限公司 2019。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司
香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097

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_9733

