

2019 年 09 月 22 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济下行压力仍然较大

◎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

经济数据多数继续回落。2019 年 8 月，规模以上工业增加值同比 4.4%，较 7 月回落 0.4 个百分点，连续两个月回落，继续创年内最低水平。2019 年 1-8 月，固定资产投资完成额累计同比 5.5%，增速较前值回落 0.2 个百分点。其中，基建投资累计同比增长 4.2%，较前值回升 0.4 个百分点；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.5%，较前值回落 0.1 个百分点；制造业投资累计同比增长 2.6%，增速较前值回落 0.7 个百分点。2019 年 1-8 月，商品房销售面积累计同比-0.6%，较前值上升 0.7 个百分点。2019 年 8 月，社会消费品零售总额当月同比增长 7.5%，较前值回落 0.1 个百分点。8 月经济数据多数继续走低，预计三季度 GDP 增速可能回落至 6.0-6.1%之间。央行全面降准+定向降准释放流动性，LPR 改革逐渐降低实体经济融资利率，但实体经济企稳受时滞影响，不一定会立即到来。生产需求两弱的局面可能会延续至四季度，若经济数据继续超预期下滑，不排除更多的逆周期政策出台的可能。

9 月 17 日，商务部 9 月 17 日发布消息，应美方邀请，财政部副部长廖岷将应邀率团赴美举行中美经贸问题副部级磋商，为 10 月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备。

LPR 下调 5 个基点。9 月 20 日，继上月央行首次公布新机制下的贷款市场报价利率（LPR），央行发布报价机制改革后的第二个 LPR。此次公布的一年期 LPR 为 4.2%，较上月下降了 5 个 BP，5 年期 LPR 未发生变化，报 4.85%。

美联储宣布今年内第二次降息。美国联邦储备委员会 9 月 18 日宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 1.75%至 2%的水平。这是美联储今年以来第二次降息，符合市场普遍预期。声明说，考虑到全球形势对美国经济前景的影响和温和的通胀压力，美联储决定降息，但美国经济面临的不确定性仍然存在。对于未来的联邦基金利率走向，美联储表示将继续关注美国经济形势，并采取适当行动以维持美国经济扩张。新闻发布会上，鲍威尔说，如今美国经济处于“不同寻常”的境况，后续是否降息没有“预设路线”，美联储将在后续会议上逐次根据经济状况做出决策，并尽量保持公开透明。这样的表态意味着美联储的政策将保持灵活，此次加息略偏鹰派。

商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比回落。猪肉价格环比继续上涨，农产品批发价格指数环比回落。水泥价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，螺纹钢、有色金属价格周环比下跌。

从流动性来看，公开市场净投放，货币市场利率上涨。9 月 17 日，央行缩量续作 2000 亿元 MLF，当日有 2650 亿元 MLF 到期。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 财政部副部长廖岷将应邀率团赴美举行中美经贸问题副部级磋商	3
1.2. 中共中央 国务院印发《交通强国建设纲要》	3
1.3. 划转部分国资充实社保基金今年推开 明年底基本完成	3
1.4. 国务院办公厅发文推出 10 条政策举措促进全民健身和体育消费	3
1.5. 央行缩量续作 MLF	3
1.6. LPR 下调 5 个基点	4
1.7. 央行将在港发行 100 亿人民币票据	4
1.8. 美方公布三份关税排除清单	4
1.9. 美联储宣布今年内第二次降息	4
1.10. 日本央行按兵不动，10 月面临关键抉择	5
1.11. 经合组织下调全球经济增长预期	5
1.12. 沙特说石油生产 9 月底将完全恢复	6
2. 宏观点评	7
2.1. 8 月经济数据多数继续回落	7
3. 经济增长	8
4. 通货膨胀	9
5. 流动性	11
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	13

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	8
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	8
图 3 (高炉开工率, %)	8
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	8
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	9
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 点)	9
图 7 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	9
图 8 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 9 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 10 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	10
图 11 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	10
图 12 (水泥价格指数, 点)	10
图 13 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	10
图 14 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	11
图 15 (公开市场货币净投放, 亿元)	11
图 16 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	11
图 17 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	12
图 18 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	12
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	13

1.最新资讯

1.1.财政部副部长廖岷将应邀率团赴美举行中美经贸问题副部长级磋商

商务部 9 月 17 日发布消息，应美方邀请，中央财办副主任、财政部副部长廖岷拟于本周三率团访美，与美方就中美经贸问题进行磋商，为 10 月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备。

1.2.中共中央 国务院印发《交通强国建设纲要》

9 月 19 日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求到 2020 年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，为交通强国建设奠定坚实基础。从 2021 年到本世纪中叶，分两个阶段推进交通强国建设。到 2035 年，基本建成交通强国。

纲要提出，要推动中部地区大通道大枢纽建设，全面推进“四好农村路”建设；加强充电、加氢、加气和公交站点等设施建设，加强智能网联汽车研发，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，大力发展智慧交通，推进北斗卫星导航系统应用。

1.3.划转部分国资充实社保基金今年推开 明年底基本完成

9 月 20 日，财政部等五部委发布通知，中央和地方划转部分国有资本充实社保基金工作于 2019 年全面推开。其中：中央层面，具备条件的企业于 2019 年底前基本完成，确有难度的企业可于 2020 年底前完成，中央行政事业单位所办企业待集中统一监管改革完成后予以划转；地方层面，于 2020 年底前基本完成划转工作。

1.4.国务院办公厅发文推出 10 条政策举措促进全民健身和体育消费

9 月 17 日，国务院办公厅印发关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见。其中主要措施包括了体育企业符合现行政策规定条件的，可享受研究开发费用税前加计扣除、小微企业财税优惠等政策。鼓励银行业金融机构开展体育企业应收账款、知识产权等质押贷款创新。引导各地政府性融资担保机构将体育企业纳入支持范围。支持符合条件的体育企业发行社会领域产业专项债券。鼓励保险机构积极开发相关保险产品。安排中央预算内投资支持全民健身和体育产业基础设施建设。研究设立由政府出资引导、社会资本参与的中国体育产业投资基金。

1.5.央行缩量续作 MLF

9月17日，央行开展中期借贷便利（MLF）操作2000亿元，中标利率3.30%，与上次持平。当日有800亿元逆回购和2650亿元MLF到期。

1.6.LPR 下调 5 个基点

9月20日，继上月央行首次公布新机制下的贷款市场报价利率（LPR），央行发布报价机制改革后的第二个LPR。此次公布的一年期LPR为4.2%，较上月下降了5个BP，5年期LPR未发生变化，报4.85%。新一期LPR下降显示，LPR报价机制改革疏通货币政策利率传导机制效果良好。上月发布的LPR报价机制改革目标是进一步疏通利率传导途径，促进央行货币政策将可以更加有效地传导至市场，以支持降低小微企业融资成本。LPR报价机制改革发布后首次公布的LPR价格仅较改革前下降了6个BP，当时市场普遍认为LPR还有进一步下降空间。9月6日央行进行了降准操作，宽松的市场流动性如期顺利引导LPR利率下降，显示改革后疏通货币政策利率传导机制效果良好，贷款利率下降将进一步利好小微企业融资。

1.7.央行将在港发行 100 亿人民币票据

央行9月20日在官网发布公告称，为丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线，根据中国人民银行与香港金融管理局签署的《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，2019年9月26日（周四）中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行2019年第九期中央银行票据。第九期中央银行票据期限6个月（182天），为固定利率附息债券，到期还本付息，发行量为人民币100亿元，起息日为2019年9月30日，到期日为2020年3月30日，到期日遇节假日顺延。

1.8.美方公布三份关税排除清单

据新华社消息，美东时间9月17日，美国贸易代表办公室（USTR）官网公布了三份对中国加征关税商品的排除清单。

1.9.美联储宣布今年内第二次降息

据新华社消息，美国联邦储备委员会9月18日宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到1.75%至2%的水平。这是美联储今年以来第二次降息，符合市场普遍预期。美联储当天结束货币政策例会后发表声明说，7月份以来的数据显示，美国经济活动持续温和增长，家庭支出增长强劲，就业市场稳健增长，失业率保持在低位。但是，企业固定资产投资和出口有所减弱。过去12个月，整体通货膨胀率及剔除食品和能源价格后的核心通胀率均低于2%。声明说，考虑到全球形势对美国经济前景的影响和温和的通胀压力，美联储决定降息，但美国经济面临的不确定性仍然存在。对于未来的联邦基金利率走向，美联储表示将继续关注美国经济形势，并采取适当行动以维持美国经济扩张。

在当天的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔多次强调“不确定性”正在让美国经济承压，并表示美联储再度降息是为了给持续存在的风险“上保险”，以期美国经济在面对显著变化时能保持强劲。鲍威尔认为，近期美国制造业产出、企业投资、出口均有下降，主要原因在于海外经济增长放缓和贸易政策走势这两大不确定性。鲍威尔说，如今美国经济处于“不同寻常”的境况，后续是否降息没有“预设路线”，美联储将在后续会议上逐次根据经济状况做出决策，并尽量保持公开透明。市场人士认为，这样的表态意味着美联储的政策将保持灵活，此次加息略偏鹰派。鲍威尔还表示，美联储正评估何时恢复资产负债表的“有机增长”，部分市场人士将此视为美联储将“量化宽松”重新纳入考虑范围的信号。双线资本公司首席执行官杰弗里·冈拉克表示，美联储可能不得不启动“轻量版量化宽松”，这意味着重新扩张资产负债表，以增加金融系统流动性。

美联储当天发布的季度经济预测显示，今明两年美国经济将分别增长 2.2% 和 2%，失业率则将一直维持在 3.7%。

1.10. 日本央行按兵不动，10 月面临关键抉择

据新华财经消息，日本央行 9 月 19 日结束了为期两天的货币政策会议，会议决定维持短期利率维持在 -0.1%，并将通过购买长期国债的方式把长期利率维持在零左右的货币政策不变。在美欧主要央行刚刚决定降息的情况下，日本央行的本次决议格外引人关注，日本央行选择按兵不动继续观望。10 月份日本将迎来消费税率上调，实际经济表现将是日本央行决定是否扩大宽松政策的关键。日本央行 10 月将迎来关键抉择。日本央行在会议之后发布的公告中指出，当前世界经济下行风险加大，这对日本经济的负面影响，特别是对国内物价走势的影响需要更加关注。如果世界经济风险得不到缓解，10 月消费税率提高后日本国内经济下行风险加大，日本央行很可能在 10 月 30 31 日的下一次货币政策会议上讨论是否推出新的宽松措施。日本央行在声明中维持了当前日本经济“正在温和复苏”的基本判断，同时认为将来一段时间日本经济也仍将保持温和复苏的态势。日本央行认为，因海外经济不振，当前日本面临出口下降的困境。但如果海外经济出现改善，日本出口也将恢复温和增长。日本央行重申，当前的超低利率将至少维持到 2020 年春季。如果经济风险加大，物价上升的势头受到影响，日本央行将毫不犹豫推出新的宽松政策。

1.11. 经合组织下调全球经济增长预期

经济合作与发展组织 9 月 19 日发布经济展望报告，下调今明两年全球经济增长预期。报告把对今年全球经济增长预期从 5 月份预测的 3.2% 下调至 2.9%，这将是自 2008 年金融危机以来全球经济的最低增速；同时将明年全球经济增长预期从 3.4% 下调至 3%。报告预测，今明两年美国经济增速将分别为 2.4% 和 2%，比 5 月份预测值分别下调 0.4 和 0.3 个百分点。欧元区今明两年经济增速将分别为 1.1% 和 1%。其中，德国预计增长 0.5% 和 0.6%，法国预计增长 1.3% 和 1.2%；英国经济增速预计分别为 1% 和 0.9%，远低于去年 1.4% 的增速。经合组织称，发达国家和新兴经济体都将受到全球经济增长放缓的影响。报告对中国今明两年的经济增长预期分别为 6.1% 和 5.7%，比 5 月份预测值分别下调 0.1 和 0.3 个百分点。

1.12.沙特说石油生产 9 月底将完全恢复

据新华社消息，对沙特国家石油公司两处设施遇袭导致部分石油生产中断一事，沙特阿拉伯能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼 9 月 17 日说，沙特将在本月底完全恢复石油生产。阿卜杜勒-阿齐兹当天在红海沿岸城市吉达举行的新闻发布会上说，对国际市场的石油供应已恢复到遇袭前的状态，沙特动用了原油储备保证市场供应正常。而石油生产将在 9 月底完全恢复正常，届时日产量将回升至 1100 万桶。沙特将继续发挥作为全球石油市场稳定供应商的作用。14 日，数架无人机袭击了阿美石油公司的两处石油设施——布盖格工厂以及胡赖斯油田，并引发火灾。阿卜杜勒-阿齐兹随后表示，无人机袭击致使沙特原油供应每日减少 570 万桶，约占沙特石油日产量的 50%。

2. 宏观点评

2.1.8 月经济数据多数继续回落

2019年8月，规模以上工业增加值同比4.4%，较7月回落0.4个百分点，连续两个月回落，继续创年内最低水平。分行业来看，采矿业当月同比3.7%，较前值回落2.9个百分点；制造业当月同比4.3%，较前值回落0.2个百分点；电力、热力、燃气及水供应业当月同比5.9%，较前值回落1.0个百分点。从产量上来看，水泥产量当月同比增速由7.5%回落至5.1%，集成电路产量同比增速由7.7%回落至0.2%，智能手机产量同比增速由-4.9%回落至-10.7%，原煤产量同比增速由12.2%回落至5.0%。汽车产量同比增速由-11.5%升至-0.6%，粗钢产量同比增速由5.0%升至9.3%。季末扰动因素退去，但工业增加值仍然超预期下滑。国内受工业品价格影响，PPI处于负区间，企业利润修复仍然难言回升，整体需求较弱；外需受全球经济增速放缓以及贸易摩擦影响，表现相对较弱。从四季度来看，企业可能仍处于去库存状态，工业生产可能仍然相对偏弱。

2019年1-8月，固定资产投资完成额累计同比5.5%，增速较前值回落0.2个百分点。其中，基建投资累计同比增长4.2%，较前值回升0.4个百分点；房地产开发投资完成额累计同比增长10.5%，较前值回落0.1个百分点；制造业投资累计同比增长2.6%，增速较前值回落0.7个百分点。投资增速仍然由基建投资支撑，房地产投资韧性相对较强，虽然处于回落，但回落速度整体可控，制造业投资受利润增速影响，仍然低迷。9月底之前地方政府专项债当年额度要用完，明年额度可能提前至今年安排，稳基建投资仍然是托底经济的重要手段；而地产投资受资金影响预计仍将回落，可能回落至10%以下；企业盈利增速受工业品价格影响，目前年内难现拐点，制造业投资增速暂不具备向上修复的基础。

2019年1-8月，商品房销售面积累计同比-0.6%，较前值上升0.7个百分点，当月同比4.66%，较前值上升3.48个百分点，地产销售可能受LPR改革影响，购房人担心房贷利率上涨，导致抢销售略有回升，但城市棚改货币化安置力度减半，以及国家坚定房地产政策不放松，地产销售未来仍有走弱可能。

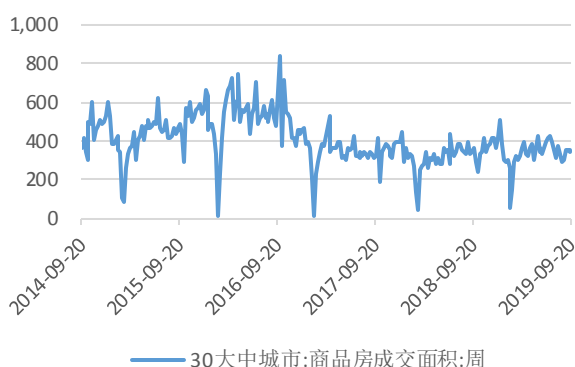
2019年8月，社会消费品零售总额当月同比增长7.5%，较前值回落0.1个百分点。去除通胀后的实际同比5.60%，较上月回落0.1个百分点。8月消费小幅回落，主要是受到汽车销售回落的影响，去除汽车消费，8月社会消费品零售总额同比增长9.3%，较上月同口径加快0.5个百分点，包括饮料、建筑及装潢材料、电器、通讯器材、体育娱乐用品增速均有所回升。总的来看，减税降费效果逐渐显现，消费韧性仍相对较强。

8月经济数据多数继续走低，预计三季度GDP增速可能回落至6.0-6.1%之间。央行全面降准+定向降准释放流动性，LPR改革逐渐降低实体经济融资利率，但实体经济企稳受时滞影响，不一定会立即到来。生产需求两弱的局面可能会延续至四季度，若经济数据继续超预期下滑，不排除更多的逆周期政策出台的可能。

3. 经济增长

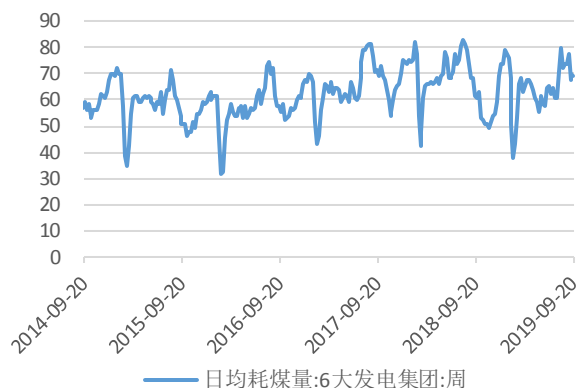
商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比回落。2019年9月20日，30个大中城市商品房7天成交357.34万平方米，同比-2.04%，环比2.85%。六大发电集团日均耗煤68.78万吨，同比增长13.85%，环比-1.7%。中国公路物流运价指数980.86点，同比3%，环比0.01%。天津航运指数712.68，同比2.92%，环比-2.37%。波罗的海干散货指数BDI2131，同比50.81%，环比-7.83%。中国出口集装箱运价指数CCFI818.33，环比0。

图1 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



资料来源: Winds、东海证券研究所

图2 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图3 (高炉开工率, %)



图4 (中国公路物流运价指数, 点)



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_9975

