



宏观经济周报 (9.16—9.22)

美联储如期降息

8月国内工业增加值同比增速4.4%，社零同比增速7.5%，1-8月固定资产投资增速5.5%。欧元区CPI增速符合预期。全国农业农村计划财务工作会议于9月17日在重庆召开。北京时间9月19日凌晨美联储宣布降息25bp，符合预期。

经济数据：

■ 国内经济：

工业增加值同比增速4.4%，1-8月工业增加值同比增速5.6%。

8月社零同比增速7.5%，1-8月社零累计同比增速为8.2%。

1-8月固定资产投资增速为5.5%，民间固定资产投资增速4.9%。

■ 国际经济：

欧元区CPI增速符合预期。

事件与政策：

■ 国内：全国农业农村计划财务工作会议：努力开创农业农村投资新局面。

■ 国际：美联储如期降息，委员内部分歧大。

重点行业跟踪：

■ 上游：原油价格明显上升，铁矿石价格略有上升，煤炭价格保持稳定。

■ 中游：电厂耗煤量持续上升，高炉开工率略微下降。

■ 下游：房产成交量有所回落。

相关研究报告

《宏观经济周报：中国央行降准》20190908

《宏观经济周报：房地产开发贷有所收紧》
20190901

《宏观经济周报：美联储会议纪要强调灵活性》20190825

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

9 月 16 日至 9 月 22 日重要经济数据	4
国内：8 月工业增加值同比增速 4.4%，低于预期.....	4
国外：欧元区 CPI 增速符合预期.....	5
9 月 16 日至 9 月 22 日重要事件与政策.....	6
国内：全国农业农村计划财务工作会议：努力开创农业农村投资新局面	6
国际：美联储如期降息，委员内部分歧大.....	6
9 月 16 日至 9 月 22 日重点行业跟踪	9
上游：原油价格明显上升，铁矿石价格有所上升，煤炭价格持平	9
中游：电厂耗煤量略有上升，高炉开工率略有下降	9
下游：房产成交量略有下降	10
9 月 23 日至 9 月 29 日重点关注.....	11
国际.....	11
国内.....	11

图表目录

图表 1. 中国工业增加值	4
图表 2. 中国社零总额	4
图表 3. 中国固定资产投资	4
图表 4. 欧元区 CPI	5
图表 5. 欧元区核心 CPI	5
图表 6. 美国制造业 PMI	6
图表 7. 美国新增非农就业人数	6
图表 8. 美国 GDP 环比	7
图表 9. 美元指数	7
图表 10. 美联储 9 月点阵图	7
图表 11. CRB 现货指数 (工业原料)	9
图表 12. NYMEX 原油价格	9
图表 13. 铁矿石 & 煤炭价格	9
图表 14. 电厂耗煤量	10
图表 15. 高炉开工率	10
图表 16. 商品房成交量	10

9月16日至9月22日重要经济数据

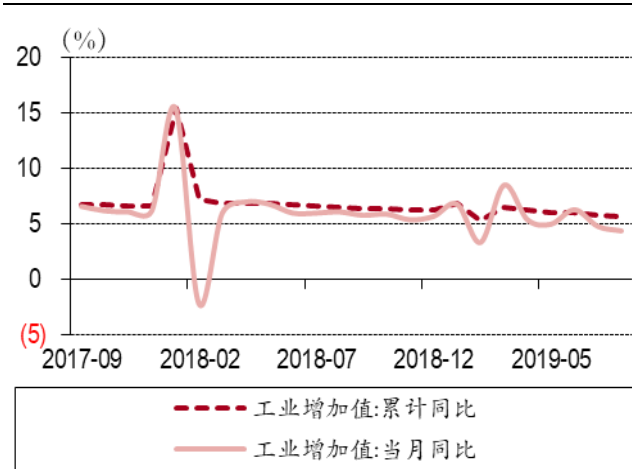
国内：8月工业增加值同比增速4.4%，低于预期

8月工业增加值同比增速4.4%，较7月下降0.4%，较去年同期下降1.7%；1-8月工业增加值同比增速5.6%，较1-7月下降0.2%，较去年同期下降0.9%。

1-8月社零累计同比增速为8.2%，较1-7月回落0.1个百分点，8月社零同比增速7.5%，较7月增速下降0.1个百分点。8月限额以上企业商品零售总额同比增速2%，较7月下降0.9个百分点。

1-8月固定资产投资增速为5.5%，较1-7月下行0.2个百分点，1-8月民间固定资产投资增速4.9%，较1-7月下降0.5个百分点。

图表 1. 中国工业增加值



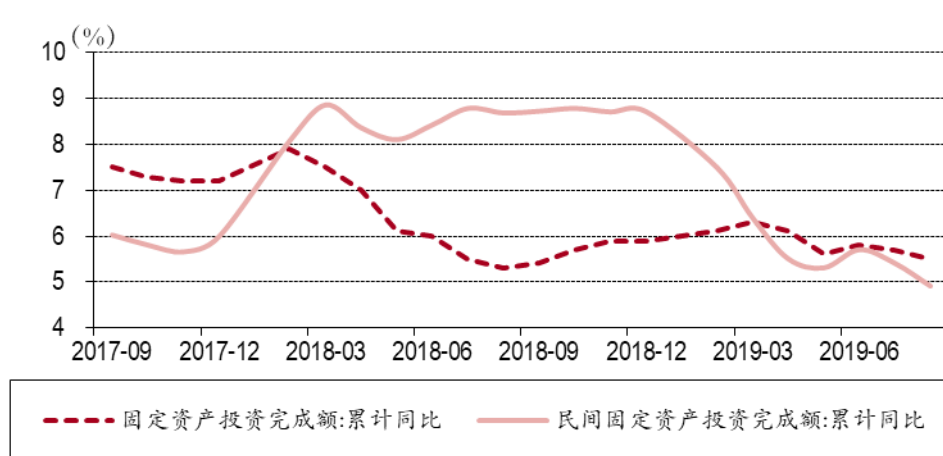
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 中国社零总额



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 中国固定资产投资



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

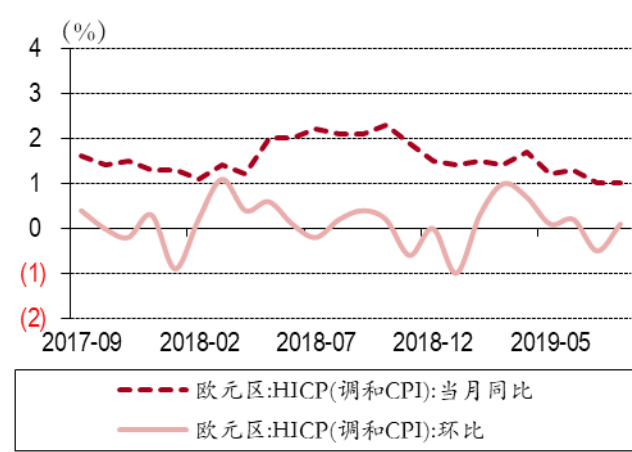
1. 8月工业增加值同比增速低于预期，可能是由中美贸易摩擦和临近国庆部分企业生产受影响所致。从行业来看，8月工业增加值增速普遍回落，其中采矿业和公共事业工业增加值增速回落的最为显著。然而从环比增速来看，8月数据优于7月，8月工业增加值环比增速0.32%，明显好于7月的0.19%，但依然低于去年同期环比水平。

2. 社零增速依旧受汽车消费扰动，除汽车外的消费增速都还比较稳定。汽车消费对 8 月社零的挤出，依旧特别明显的反映在了城镇消费和商品消费的增速上。我们认为有待三季度居民消费数据出炉，再判断是否居民的购房需求挤出了汽车的消费需求。限额以上增速较高的包括文化办公用品、日用品、化妆品等，建筑装潢的消费增速较 7 月有所回升。
3. 8 月固定资产投资增速出现了波动，特别是民间固定资产投资增速明显下滑。固定资产投资增速内部继续分化，房地产投资仍是强支撑，增速稳中回落；基建投资增速在财政政策的支持下有所回升；但制造业投资增速在低位明显下滑。

国外：欧元区 CPI 增速符合预期

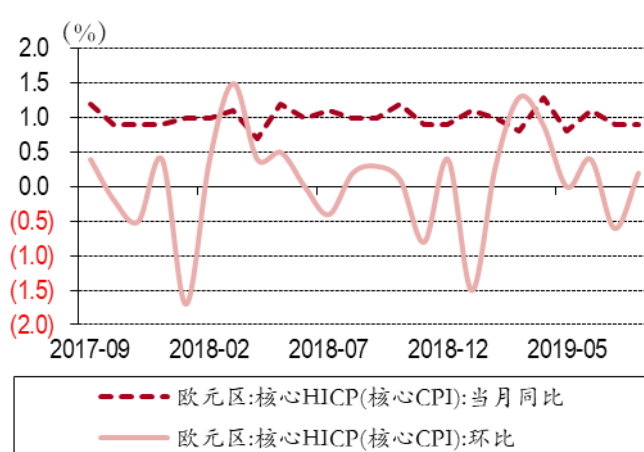
8 月欧元区 CPI 同比增速 1%，等同于预期和前值，环比增速 0.1%，高于前值-0.5%，低于预期值 0.2%。核心 CPI 同比增速 1.1%，预期 1.1%，前值 1.1%；核心 CPI 环比增速 0.2%，符合预期值，前值-0.5%。

图表 4. 欧元区 CPI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 欧元区核心 CPI



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 虽然沙特石油厂遇袭导致石油产出大幅下滑，全球油价上涨，但目前沙特恢复产能速度比预期快，预计石油价格会随之回落。欧元区 CPI 可能因石油价格影响小幅上升，然而考虑到疲软的经济形势，短暂的石油供给变化或仍难改变长期供需，CPI 在未来可能将继续维持较低水平。
2. 上周欧洲央行下调存款利率 10bp 并宣布重启 QE，再度宽松欧洲经济环境。CPI 的低水平可能为降息提供了空间，但宽松政策对下行的经济趋势影响可能有限，欧元区 CPI 可能将继续维持目前低位。

(信息来源：万得)

9月16日至9月22日重要事件与政策

国内：全国农业农村计划财务工作会议：努力开创农业农村投资新局面

9月17日全国农业农村计划财务工作会议在重庆召开，会议强调“三个转变”：加快从具体管钱管物向谋划推动农业农村优先发展转变，当好农业农村资金投入政策措施研究制定的参谋者；加快从向“财政”要钱向多元“筹资”转变，当好农业农村投融资体制机制改革创新推动者；关注资金安全的同时还要加快提升资金效能转变，当好农业投资政策项目落实落地的监管者。

我们认为，

1. 鼓励农业农村多元投资为农业农村现代化顺利推进提供基础支撑，农村农业财政系统从要钱向主动筹资的职能转变可帮助拓宽农业投资新渠道，激发农业投资的活力。
2. 重庆自2017年起已累计争取市级以上农业专项资金投入251.6亿元，农村常住居民人均可支配收入同比增长9.1%。重庆将持续强化财政支农模式创新，作为示范推动全国乡村振兴，开创农业农村投资新局面。
3. 家庭农场作为新兴的农村经营模式受到政策青睐，多元化的经营产业有助于吸引投资，会议鼓励主动筹资将有利于培育家庭农场的规模化发展，从而实现重要农产品的有效供给，提高农业综合收益，促进现代农业的发展。

(信息来源：重庆市人民政府网站)

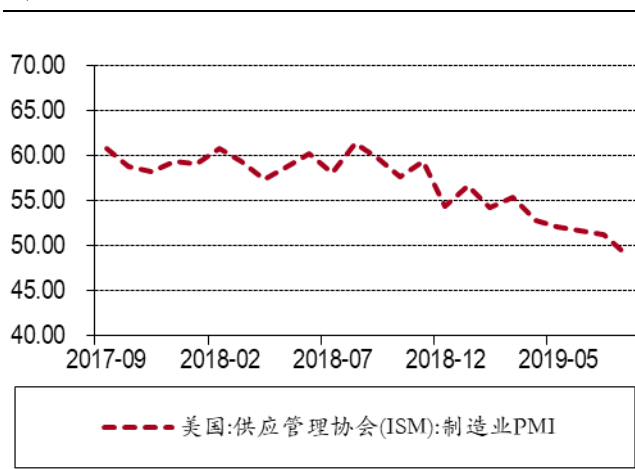
国际：美联储如期降息，委员内部分歧大

北京时间周四凌晨2:00，美联储宣布将其基准利率下调25个基点至1.75%到2%的目标区间，符合市场广泛预期。这是2008年12月以来美联储的第二次降息。此外，美联储将隔夜逆回购利率下调30个基点至1.7%，将超额准备金利率下调30个基点至1.8%。

从此次决议的投票结果来看，10位票委中，7名票委投票支持降息25个基点，1名票委支持降息50个基点，而有2名票委支持维持利率不变。

降息后，美元指数上涨，美股先跌后涨，黄金一度跌破1490美元/盎司。

图表 6. 美国制造业 PMI



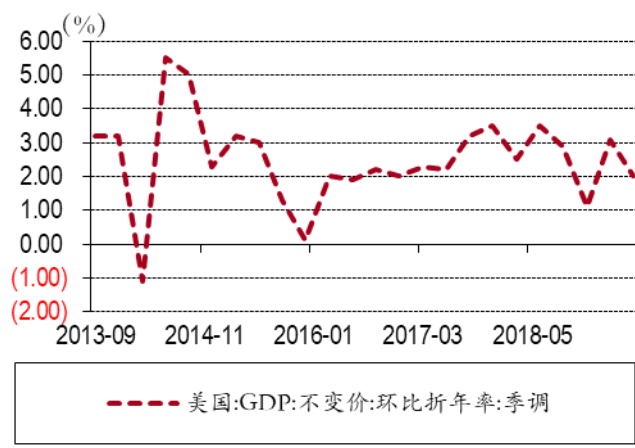
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 美国新增非农就业人数



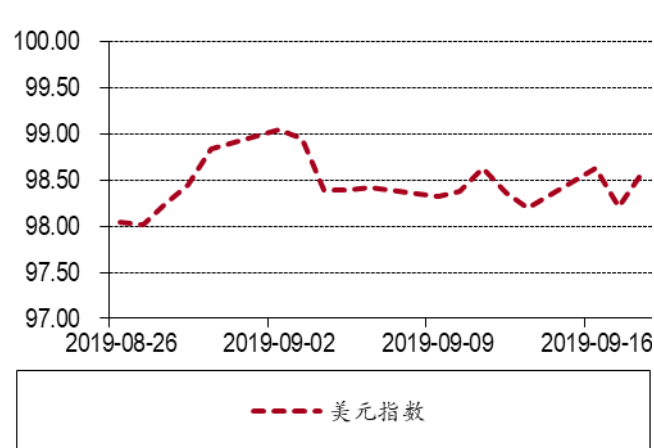
资料来源：万得，中银国际证券

图表 8.美国 GDP 环比



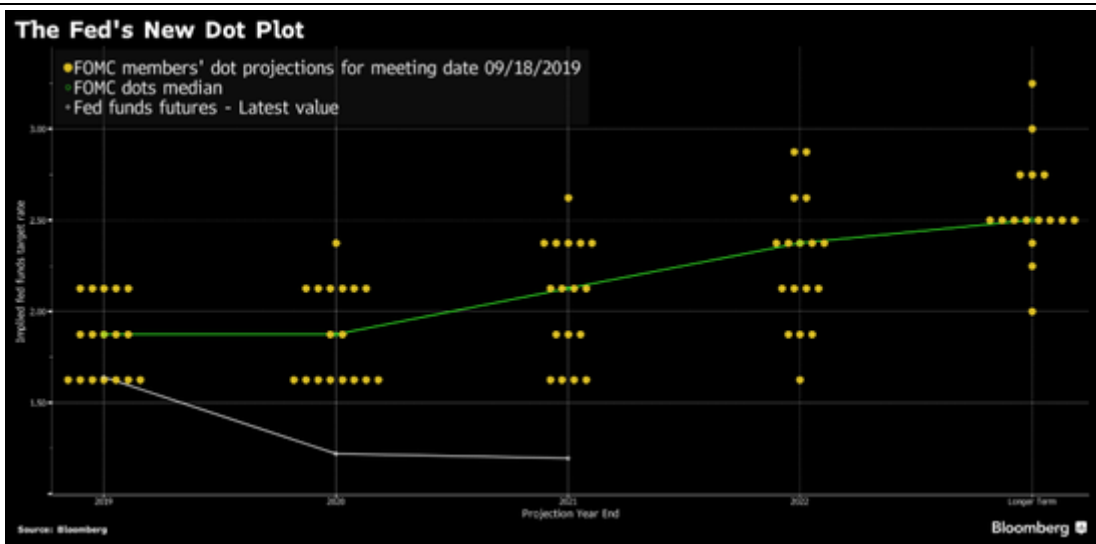
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9.美元指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10.美联储 9 月点阵图



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 此次降息在预期之内, 幅度为 25bp, 沙特石油虽然遇袭上涨但没有改变美联储降息节奏。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 跌至 2016 年 1 月以来最低水平, 且是 2016 年 8 月以来首次跌破荣枯线; 美国 8 月季调后非农就业人口增加 13 万人, 不及预期; 第二季度实际 GDP 年化终值环比 2%, 虽符合预期但比一季度增速下降。各项数据均显示美国经济下行信号闪现, 因此降息刺激经济已是预期内。但联储内部的分歧较大, 显示了对经济的看法不一, 未来很难统一意见而进行鸽派降息。
2. 目前的降息已反映在股市和债市上, 有利于资产价格上涨。然而降息效果向实体经济和房地产暂时还没传导, 但未来有希望逐渐刺激经济。而地产投资连续 6 个季度环比负增长, 对经济增长造成负面影响, 降息后有利于地产的需求回复, 延缓下降的势头。
3. 美元指数近期在 98 高位附近震荡, 但我们认为随着美国数据的逐步披露, 美元指数有望从强转弱, 未来中期可能在 95-98 左右浮动。至于美国经济增速的拐点可能是今年年底到明年一季度到来, 届时美元弱势可能显现。



中银国际证券

BOC INTERNATIONAL (CHINA)

4. 后续降息节奏方面，因全球央行宽松和英国脱欧风险渐进释放，四季度美联储有望继续降息一次 25bp，而明年上半年 2 个季度可能各降息一次 25bp。由于目前美国利率并不算高，仅 1.75-2%。因此宽松路径可能较为鹰派，而非如特朗普所希望的极度鸽派。如明年降至 1-1.25%，时值美国 2020 大选前夕，预计特朗普会积极推行刺激政策，但预计效果较难在今年显现，宽松效果较难改变美国经济下行大趋势。

(信息来源：万得)

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_9991

