

2019 年 09 月 15 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：社融增速稳定，信贷结构改善

◎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

外管局：取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制。国家外汇管理局 9 月 10 日公告称，决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。今后，具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升。

特朗普宣布推迟加征关税。当地时间 9 月 11 日晚，美国总统特朗普在社交媒体发文表示，考虑到中方要求，以及中华人民共和国将在 10 月 1 日庆祝成立 70 周年，美方“作为善意的表示”，将对 2500 亿美元中国输美商品上调关税从 10 月 1 日推迟到 10 月 15 日。

中国对新的美国农产品采购实施加征关税排除。据央视财经消息，中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和 WTO 规则，自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。

社融增速稳定，信贷结构改善。8 月，新增人民币贷款 1.21 万亿元，前值 1.06 万亿元，同比少增 700 亿元，弱于去年，环比多增 1500 亿元。8 月，新增社会融资规模 1.98 万亿元，前值 1.11 万亿元，同比多增 409 亿元，环比多增 9688 万亿元。8 月末，M2 同比增长 8.2%，前值 8.1%。总的来看，8 月社融增速稳定，信贷大幅回升，导致结构改善，与央行货币政策转向略偏松有一定关系，降准释放资金支持实体经济融资。目前稳增长预期有所加强，CPI 维持高位，和猪肉涨幅大有关，PPI 处于负区间，沙特油田遭无人机攻击，影响减产将近一半，如果不能及时复产，将影响油价抬升。继美联储降息之后，欧央行也开始降息并重启 QE，全球货币政策均转向宽松。但年底通胀有可能成为年内高点，不排除突破 3% 的可能，届时可能会对货币政策形成一定制约，目前降准已经落地，降息可能不会立即到来，但有一定空间。

欧洲央行宣布降息并重启购债计划。欧洲中央银行 9 月 12 日召开货币政策会议，宣布下调欧元区隔夜存款利率至负 0.5%，同时维持欧元区主导利率为零、隔夜贷款利率为 0.25% 不变。在非常规货币政策方面，欧洲央行决定从 11 月起重启资产购买计划，每月购债规模为 200 亿欧元。当天，欧洲央行还发布了最新一期宏观经济预测报告，下调今明两年欧元区经济增长预期至 1.1% 和 1.2%，预计 2021 年为 1.4%；同时将 2019 年、2020 年和 2021 年欧元区通胀预期分别下调至 1.2%、1.0% 和 1.5%。

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

从流动性来看，公开市场净投放，货币市场利率下跌。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单	4
1.2. 特朗普宣布推迟加征关税	4
1.3. 中国对新的美国农产品采购实施加征关税排除	4
1.4. 刘鹤会见美中贸易全国委员会董事会主席格林伯格	4
1.5. 外管局：取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制	4
1.6. 习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议	5
1.7. 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会在京召开	5
1.8. 国务院办公厅印发《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》	6
1.9. 国常会：抓紧落实猪肉保供稳价措施，纠正不合理禁养限养规定	6
1.10. A 股纳入标普道琼斯指数	7
1.11. 欧洲央行宣布降息并重启购债计划	7
1.12. 英政府公布“无协议脱欧”应急计划	7
1.13. 英国首相将与欧盟委员会主席举行“脱欧”会谈	8
2. 宏观点评	9
2.1. 社融增速稳定，信贷结构改善	9
3. 经济增长	10
4. 通货膨胀	11
5. 流动性	13
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

图表目录

图 1 (M1 和 M2 同比增速, %)	10
图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	10
图 3 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	10
图 4 (社会融资规模存量占比, %)	10
图 5 (30 大中城市: 商品房成交面积, 万平方米)	11
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	11
图 7 (高炉开工率, %)	11
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	11
图 9 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 10 (中国出口集装箱运价指数, 点)	11
图 11 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	12
图 12 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 13 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 14 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	13
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	13
图 16 (水泥价格指数, 点)	13
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	14
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	14
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 22 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15
----------------------------	----

1. 最新资讯

1.1. 国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单

根据《国务院关税税则委员会关于试行开展对美加征关税商品排除工作的公告》(税委会公告[2019]2号),经国务院批准,国务院关税税则委员会11日公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单,对第一批对美加征关税商品,第一次排除部分商品,自2019年9月17日起实施。其中,清单一所列商品,自2019年9月17日至2020年9月16日,不再加征我为反制美301措施所加征的关税。对已加征的关税税款予以退还,相关进口企业应自排除清单公布之日起6个月内按规定向海关申请办理。清单二所列商品,自2019年9月17日至2020年9月16日,不再加征我为反制美301措施所加征的关税,已加征的关税税款不予退还。下一步,国务院关税税则委员会将继续开展对美加征关税商品排除工作,适时公布后续批次排除清单。

1.2. 特朗普宣布推迟加征关税

当地时间9月11日晚,美国总统特朗普在社交媒体发文表示,考虑到中方要求,以及中华人民共和国将在10月1日庆祝成立70周年,美方“作为善意的表示”,将对2500亿美元中国输美商品上调关税从10月1日推迟到10月15日。

1.3. 中国对新的美国农产品采购实施加征关税排除

据央视财经消息,从国家发展改革委、商务部相关方面获悉,日前美方已决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施做出调整,中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则,自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品,国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。

1.4. 刘鹤会见美中贸易全国委员会董事会主席格林伯格

国务院副总理刘鹤9月12日应约会见美中贸易全国委员会董事会主席格林伯格。刘鹤表示,美方刚刚宣布推迟10月1日加征关税,中方对此表示欢迎。全世界期盼中美磋商取得进展,双方工作层将于下周见面,围绕贸易平衡、市场准入、投资者保护等共同关心的问题进行交流。格林伯格表示,美国工商界不愿看到加征关税,希望美中两国通过磋商解决分歧,恢复正常经贸往来,美中贸易全国委员会愿为此发挥积极作用。

1.5. 外管局: 取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

国家外汇管理局9月10日公告称，决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。公告称，多年来，国家外汇管理局一直坚持在有效防范风险的前提下，积极主动推进金融市场对外开放，持续推动合格境外投资者制度外汇管理改革，已于2018年取消相关汇兑限制。此次全面取消合格境外投资者投资额度限制，是国家外汇管理局在合格境外投资者外汇管理领域的又一重大改革举措。今后，具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升，中国债券市场和股票市场也将更好、更广泛地被国际市场接受。

1.6.习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议

国家主席习近平9月9日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议并发表重要讲话。会议审议通过了《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》、《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》、《关于推进贸易高质量发展的指导意见》、《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》、《关于减轻中小学教师负担进一步营造教育教学良好环境的若干意见》、《关于实施重要农产品保障战略的指导意见》、《统筹监管金融基础设施工作方案》、《关于加强科技创新支撑平安中国建设的意见》、《绿色生活创建行动总体方案》、《国有金融资本出资人职责暂行规定》、《关于进一步加强塑料污染治理的意见》。

1.7.证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会在京召开

9月9日至10日，证监会在京召开全面深化资本市场改革工作座谈会。会议分析了当前资本市场面临的形势，深刻阐述了全面深化资本市场改革的战略意义、全局意义和现实意义。改革要尊重市场规律，发挥市场在资源配置中的决定性作用，真正把选择权交给市场。要加强法治保障，提升资本市场违法违规成本。要增量改革引领，加快存量调整优化。要坚持人民立场，将保护投资者特别是中小投资者合法权益贯穿于监管各环节、全流程。要强化底线思维，确保改革在基本稳定的市场环境下进行。

会议提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的12个方面重点任务。

一是充分发挥科创板的试验田作用。

二是大力推动上市公司提高质量。严把IPO审核质量关，充分发挥资本市场并购重组主渠道作用，畅通多元化退市渠道，促进上市公司优胜劣汰。优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点。加强上市公司持续监管、分类监管、精准监管。

三是补齐多层次资本市场体系的短板。推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点。允许优质券商拓展柜台业务。大力发展私募股权投资。推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新。丰富期货期权产品。

四是狠抓中介机构能力建设。加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。推动公募机构大力发展权益类基金。压实中介机构责任，推进行业文化建设。

五是加快推进资本市场高水平开放。抓紧落实已公布的对外开放举措，维护开放环境下的金融安全。六是推动更多中长期资金入市。强化证券基金经营机构长期业绩导向，推

进公募基金管理人分类监管。推动放宽各类中长期资金入市比例和范围。推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围。

七是切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险。

八是进一步加大法治供给。加快推动《证券法》《刑法》修改，大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本。用好用足现有法律制度，坚持严格执法，提升监管威慑力。

九是加强投资者保护。推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度。探索建立行政处罚款优先用于投资者救济的制度机制。推动修改或制定虚假陈述和内幕交易、操纵市场相关民事赔偿司法解释。

十是提升稽查执法效能。强化案件分层分类分级管理，集中力量查办欺诈造假等大要案，提升案件查办效率。

十一是大力推进简政放权。大幅精简审批备案事项，优化审批备案流程，提高监管透明度。加强事中事后监管。

十二是加快提升科技监管能力。推进科技与业务深度融合，提升监管的科技化智能化水平。

1.8.国务院办公厅印发《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》

9月10日，据新华社消息，国务院办公厅印发《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》。

《意见》指出，以保障猪肉基本自给为目标，立足当前恢复生产保供给。要稳定当前生猪生产，鼓励地方结合实际加大生猪生产扶持力度，规范禁养区划定与管理，保障种猪、仔猪及生猪产品有序调运，持续加强非洲猪瘟防控，加强生猪产销监测，完善市场调控机制。要加快构建现代养殖体系，大力发展标准化规模养殖，积极带动中小养猪场（户）发展，推动生猪生产科技进步。

《意见》强调，要强化政策措施保障。一是加大金融政策支持。完善生猪政策性保险，提高保险保额、扩大保险规模。创新金融信贷产品，探索将土地经营权、养殖圈舍、大型养殖机械等纳入抵押物范围。二是保障生猪养殖用地。完善设施农用地政策，合理增加附属设施用地规模，取消15亩上限，保障废弃物处理等设施用地需要。三是强化法治保障。加快修订动物防疫法、生猪屠宰管理条例，研究修订兽药管理条例等法律法规，健全生猪产业法律制度体系。

1.9.国常会：抓紧落实猪肉保供稳价措施，纠正不合理禁养限养规定

国务院总理李克强9月11日主持召开国务院常务会议，要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生；决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担；部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。

会议指出，当前形势下，保障和改善民生要突出保障好基本民生，民生基础夯实了才能夯实发展基础。要把稳就业放在优先位置。抓紧落实猪肉保供稳价措施，纠正不合理禁养限养规定，做好今冬明春肉蛋菜、天然气等市场供应。要以民生需求为导向培育经济新增长点，加大政府支持带动社会力量投入，增加普惠优质的教育、医疗、养老、托幼等服务供给，尊重居民意愿加大城镇老旧小区改造力度，持续推进棚户区改造，研究支持建设一批惠及面广、补短板的民生重大工程，让人民群众更多受益。

加快推进集中采购，扩大采购范围，降低购药成本，推行长处方制度，多措并举减轻患者负担。这也有利于强化预防、减少大病发病率，有利于医保基金可持续。

会议确定了深入推进医养结合发展的措施。一是简化审批。二是通过完善价格机制、取消不合理审批、实行“一窗办理”等，鼓励社会力量举办医养结合机构。三是鼓励养老机构与医疗、康复、护理等机构合作。四是落实对医养结合机构的税费、用地等优惠政策。五是发展医养保险，增加老年人可选择的商业保险品种，加快推进长期护理保险试点。

1.10.A 股纳入标普道琼斯指数

北京时间 9 月 8 日凌晨，标普道琼斯指数公司宣布，将 1099 家中国 A 股上市公司纳入标普新兴市场全球基准指数（S&P Emerging BMI），9 月 23 日起生效。其中包括 147 家大盘股，251 家中盘股，701 家小盘股，预计 A 股在该指数中所占权重为 6.2%，预计中国市场整体（含 A 股、港股、海外上市中概股）在该指数中所占权重为 36%。此次纳入名单中不含创业板股票。这也是近一段时间来各大国际指数对 A 股的第三次扩容或纳入。

1.11.欧洲央行宣布降息并重启购债计划

据新华社消息，欧洲中央银行 9 月 12 日召开货币政策会议，宣布下调欧元区隔夜存款利率至负 0.5%，同时维持欧元区主导利率为零、隔夜贷款利率为 0.25% 不变。这是欧洲央行自 2016 年 3 月以来首次调降欧元区关键利率。欧洲央行还调整了前瞻性指引，预期欧元区关键利率将“保持或低于当前水平”，直到欧元区通胀前景有力地趋向且足够接近政策目标。在非常规货币政策方面，欧洲央行决定从 11 月起重启资产购买计划，每月购债规模为 200 亿欧元。为增强利率政策宽松效果，购债将持续足够长时间，预期在欧洲央行首次加息前结束。欧洲央行行长德拉吉当天表示，通过新的宽松政策，欧洲央行向欧元区加大了货币刺激力度，以确保欧元区有利的融资条件，支持欧元区经济扩张。德拉吉表示，7 月货币政策会议以来的一系列数据表明，欧元区经济持续疲软，国际贸易等方面下行风险突出，且通胀回升乏力。面对当前欧元区经济形势，财政政策应该发挥主要作用。他呼吁有财政空间的欧元区国家政府应及时有效地采取行动。当天，欧洲央行还发布了最新一期宏观经济预测报告，下调今明两年欧元区经济增长预期至 1.1% 和 1.2%，预计 2021 年为 1.4%；同时将 2019 年、2020 年和 2021 年欧元区通胀预期分别下调至 1.2%、1.0% 和 1.5%。

1.12.英政府公布“无协议脱欧”应急计划

新华社消息，根据英国议会通过的一项动议要求，英国政府 9 月 11 日晚公布了“无协议脱欧”应急计划——“黄鹂行动”文件。该文件警告，若英国“无协议脱欧”，可能出

现全国性骚乱、食品燃料价格上涨、医疗供应受限等风险。在这份文件中，英国政府预估：即使采取一系列应对措施，英国“无协议脱欧”后仍可能造成部分生鲜食品供应减少、关键食材短缺；食品和燃料价格上涨；最长达6个月的供应紧缺或影响药品和医疗用品供应；全国范围内发生抗议和反抗议；货车穿越英吉利海峡等候时间超过两天等。这份文件显示的日期为8月2日，内容在9月11日晚由政府披露后，负责“脱欧”准备工作的英国内阁办公厅大臣迈克尔·戈夫表示，自8月2日以来的六周内，英国政府已采取重大举措，确保英国在无协议情况下尽可能稳妥“脱欧”。

1.13. 英国首相将与欧盟委员会主席举行“脱欧”会谈

新华社消息，英国首相府发言人9月13日表示，首相鲍里斯·约翰逊将于16日在卢森堡与欧盟委员会主席容克举行“脱欧”会谈。这是约翰逊7月入主唐宁街10号以来首次与容克面对面会晤。该发言人说，约翰逊将在16日午餐时间与容克主席就英国“脱欧”问题举行会谈。此次会晤是英国政府寻求在10月31日“脱欧”最后期限前达成协议的持续努力的一部分。英欧双方正进行讨论并努力达成协议，“但还有很长的路要走”。约翰逊随后还将与卢森堡首相贝泰尔举行会谈。此间媒体报道说，欧盟委员会一名发言人表示，此次会谈为“工作午餐”。目前，英国舆论并不看好会谈能就“脱欧”协议取得突破性进展。

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_10112

