

2019年08月18日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济数据多数回落，贷款利率市场化加速落地

◎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

央行改革完善 LPR 形成机制，利率市场化加速落地。央行 8 月 17 日公告称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。LPR 报价由每日改为每月；报价形式由 MLF 加点形成；报价银行由 10 家扩大至 18 家；增加 5 年期期限；各银行新发贷款参考 LPR 定价，存量可按原合同执行；纳入 MPA 考核。央行开启贷款利率市场化改革。

美国将推迟对中国部分产品征收关税。据新华财经报道，美国贸易代表办公室表示，特朗普政府将推迟原定于下月开始对包括笔记本电脑和手机在内的某些中国产品征收 10% 的关税。美国贸易代表办公室在一份声明中表示，其他产品的关税将被推迟到 12 月 15 日，其中包括“电脑、视频游戏机、某些玩具、电脑显示器，以及某些鞋类和服装产品”。

国务院关税税则委员会：中国不得不对美加征关税采取反制措施。8 月 15 日下午，针对美国贸易代表办公室宣布将对约 3000 亿美元自华进口商品加征 10% 关税，国务院关税税则委员会有关负责人表示，美方此举严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。

短期融资回落，拖累信贷社融。7 月，新增人民币贷款 1.06 万亿元，前值 1.66 万亿元，同比少增 3900 亿元；新增社会融资规模 1.01 万亿元，前值 2.26 万亿元，同比少增 2142 亿元。M2 增速回落。7 月末，M2 同比增长 8.1%，前值 8.5%，比上年同期低 0.4 个百分点。M1 同比增长 3.1%，前值 4.4%。总的来看，7 月信贷总体回落，主要体现在短期融资的回落，但同时长期融资也未企稳，预计后续央行货币政策仍保持灵活适度，存在定向降准的可能，但全面降准的可能性较低，重点仍在疏通货币政策传导机制，降低中小企业的融资利率，为中小企业提供流动性支持。

7 月经济数据多数回落。2019 年 7 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，较 6 月回落 1.5 个百分点。2019 年 1-7 月，固定资产投资完成额累计同比 5.7%，较前值回落 0.1 个百分点。2019 年 1-7 月，房地产投资累计同比 10.6%，较前值回落 0.3 个百分点。商品房销售面积累计同比 -1.3%，较前值上升 0.5 个百分点。2019 年 7 月，社会消费品零售总额当月同比增长 7.6%，较前值回落 2.2 个百分点。7 月经济数据多数走低，半年末季末数据形成了一定的季节性扰动，但贸易摩擦的扰动以及全球经济增速的下行仍将负面影响国内经济，同时国内需求也相对较弱，预计下半年政策上将保持相对宽松，逆周期调节政策出台可期，稳增长的预期可能会加强。

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

从流动性来看，货币市场利率小幅上涨，央行重启逆回购并续作 MLF，公开市场净投放。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 美国将推迟对中国部分产品征收关税	4
1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	4
1.3. 国务院关税税则委员会：中国不得不对美加征关税采取反制措施	4
1.4. 央行改革完善 LPR 形成机制	4
1.5. 央行续作 MLF	5
1.6. 央行在香港成功发行 300 亿元人民币央行票据	5
1.7. 房地产贷款专项检查将开展	5
1.8. 国务院办公厅：9 月底前修订形成新版市场准入负面清单	5
1.9. 发改委：水果蔬菜价格将回落，养猪场产能逐步恢复	6
1.10. 美债收益率曲线倒挂	6
1.11. 美国 7 月 CPI 上升 料不改变美联储 9 月降息预期	6
1.12. 阿根廷违约风险飙升	6
2. 宏观点评	7
2.1. 短期融资回落，拖累信贷社融	7
2.2. 7 月经济数据多数回落	8
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, %)	8
图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	8
图 3 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	8
图 4 (社会融资规模存量占比, %)	8
图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	10
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	10
图 7 (高炉开工率, %)	10
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	10
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)	11
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)	12
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	12
图 16 (水泥价格指数, 点)	12
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	12
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	13
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	13
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	13
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. 美国将推迟对中国部分产品征收关税

据新华财经报道，美国贸易代表办公室表示，特朗普政府将推迟原定于下月开始对包括笔记本电脑和手机在内的某些中国产品征收 10% 的关税。美国贸易代表办公室在一份声明中表示，其他产品的关税将被推迟到 12 月 15 日，其中包括“电脑、视频游戏机、某些玩具、电脑显示器，以及某些鞋类和服装产品”。

1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

8 月 13 日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。中方就美方拟于 9 月 1 日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

1.3. 国务院关税税则委员会：中国不得不对美加征关税采取反制措施

8 月 15 日下午，针对美国贸易代表办公室宣布将对约 3000 亿美元自华进口商品加征 10% 关税，国务院关税税则委员会有关负责人表示，美方此举严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。

1.4. 央行改革完善 LPR 形成机制

央行 8 月 17 日公告称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，现就有关事宜公告如下：

一、自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

二、贷款市场报价利率报价行应于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出贷款市场报价利率。

三、为提高贷款市场报价利率的代表性，贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，此次由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整。

四、将贷款市场报价利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的贷款市场报价利率定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。

五、自即日起，各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

六、中国人民银行将指导市场利率定价自律机制加强对贷款市场报价利率的监督管理，对报价行的报价质量进行考核，督促各银行运用贷款市场报价利率定价，严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA）。

1.5.央行续作 MLF

央行 8 月 15 日公告称，为对冲税期高峰、MLF 到期等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，2019 年 8 月 15 日人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，比当日到期量多 170 亿元，同时开展逆回购操作 300 亿元。

1.6.央行在香港成功发行 300 亿元人民币央行票据

8 月 14 日，中国人民银行在香港成功发行了 2 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，中标利率分别为 2.90% 和 2.95%。此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过 780 亿元，认购倍数达 2.6 倍，认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。去年 11 月以来，中国人民银行先后在香港发行了 10 期、1200 亿元人民币央行票据，期限品种以 3 个月、6 个月和 1 年为主，建立了在香港发行央行票据的常态机制，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，完善香港人民币债券收益率曲线，有助于推动人民币国际化。

1.7.房地产贷款专项检查将开展

据第一财经记者从地方监管部门获悉，已收到银保监会下发的《关于开展 2019 年银行机构房地产业务专项检查的通知》。因部分城市房价过热、房地产信贷规模过高的原因，监管将展开房地产贷款业务专项检查，尤其针对银行通过表外、同业等渠道输血房地产市场的违规行为，将面临监管严格处罚。据悉，此次监管将重点检查 32 个城市的银行在四大领域的房地产业务，包括开发性贷款和土地储备贷款、个人住房贷款、经营性物业贷款管理等，部分城市已入场开展检查。

1.8.国务院办公厅：9 月底前修订形成新版市场准入负面清单

8 月 12 日，国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》。《方案》指出，2019 年 9 月底前修订形成新版市场准入负面清单，

缩减清单事项以服务业为重点试点进一步放宽市场准入限制。推行“全国一张清单”管理模式，建立全国统一的清单代码体系。

1.9.发改委：水果蔬菜价格将回落，养猪场产能逐步恢复

面对物价上涨的压力，国家发改委相关负责人 8 月 13 日表示，随着后期水果，蔬菜价格的回落，我国物价总水平有望保持基本稳定。针对我国生猪生产供应，国家发改委表示，目前出台了财政、金融和土地等多项扶持政策，重点支持种猪场、规模养殖场恢复和扩大产能。同时，积极引导肉鸡等养殖行业扩大生产，增加替代品供应。

1.10.美债收益率曲线倒挂

8 月 14 日，美国 10 年期国债收益率自 2007 年以来首次降至两年期国债收益率下方。经济学家和投资机构纷纷警告，债券市场收益率曲线“倒挂”的反常现象预示着美国经济衰退风险上升。近期美国 3 个月期和 10 年期国债收益率也曾出现倒挂，但两年期和 10 年期国债收益率倒挂更令投资者担忧，因为上次出现这一现象正值 2007 年美国次贷危机发酵。过去 50 年来，美国历次经济衰退发生之前都出现过国债收益率倒挂现象。

1.11.美国 7 月 CPI 上升 料不改变美联储 9 月降息预期

数据显示，美国 7 月未季调 CPI 年率 1.8%，预期 1.7%，前值 1.6%；美国 7 月未季调核心 CPI 年率 2.2%，预期 2.1%，前值 2.1%。但通胀率的上升可能不会改变人们对美联储下月将再次降息的预期，金融市场已完全消化了美联储 9 月降息的预期。

1.12.阿根廷违约风险飙升

据新浪财经 8 月 13 日消息，随着现任总统马克里在一场初选中意外惨败，预示着竞争对手的竞选搭档、前总统克里斯蒂娜·基什内尔的政策有可能卷土重来，导致阿根廷主权债违约保护成本周一飙升至多年高点。在马克里担任总统之前，这个南美国家曾被排除在国际金融市场之外 15 年，因之前曾对 950 亿美元债务违约。数据显示，阿根廷的 CDS 现在暗示未来五年隐含的违约概率为 75%。

2. 宏观点评

2.1. 短期融资回落，拖累信贷社融

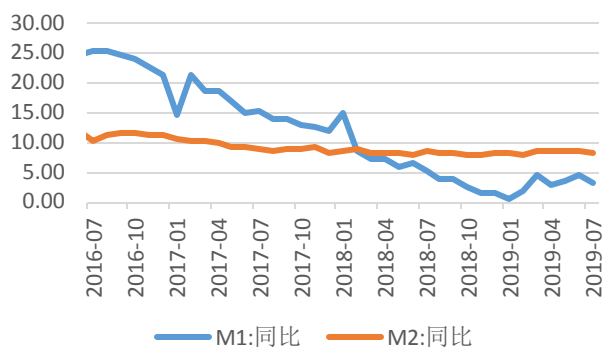
企业短期贷款及票据融资拖累新增人民币贷款。7月，新增人民币贷款1.06万亿元，前值1.66万亿元，同比少增3900亿元，弱于去年，环比少增6000亿元。分部门看，居民户贷款增加5112亿元，其中，短期贷款增加695亿元，中长期贷款增加4417亿元。居民短期贷款同比少增1073亿元，严防消费贷流入房地产市场可能起到了一定的作用，房贷增长相对稳定，同比少增159亿元。非金融性公司及其他部门贷款当月仅新增2974亿元，同比少增3527亿元，其中短期贷款减少2195亿元，同比-1160亿元，中长期贷款增加3678亿元，同比-1197亿元，企业贷款仍然相对较少，短期贷款回落幅度较大。票据融资减少216亿元，同比-3337亿元，是拖累当月新增人民币贷款的重要原因之一。非银行业金融机构增加2328亿元，同比多增746亿元，包商银行事件影响逐渐消退，银行对非银机构信贷投放有所回暖。整体来看，上半年票据融资及企业短期贷款对新增人民币贷款的支撑效果消退。月末人民币贷款余额147.02万亿元，同比增长12.6%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期低0.6个百分点。

社融增速回落，表内贷款及未贴现承兑拖累。7月，新增社会融资规模1.01亿元，前值2.26万亿元，同比少增2142亿元，环比少增1.25万亿元。其中，新增人民币贷款8086亿元，同比大幅少增4775亿元，贷款收缩幅度较大，拖累社融；新增非标融资当月-6226亿元，同比-1340亿元，由于去年基数较低，今年降幅大幅收窄，同比较上月大幅下降6130亿元，对社融拖累重新扩大，主要原因是新增未贴现银行承兑汇票大幅减少4563亿元；新增企业债券2240亿元，同比多增45亿元；地方债发行继续大幅增加，当月新增4385亿元，同比多增2534亿元，预计9月底之前，地方政府专项债仍将成为支撑社融的主要力量。7月末，社会融资规模存量为214.13万亿元，同比增长10.7%，较上月回落0.7个百分点。央行二季度货币政策仍然提出社融融资规模增速要与GDP增速相匹配。房地产融资受到限制，三季度专项债发行完毕之后，预计社融增速可能继续回落。

M2增速回落。7月末，M2同比增长8.1%，前值8.5%，比上年同期低0.4个百分点。M1同比增长3.1%，前值4.4%。当月非金融性公司存款-1.39万亿元，同比-7712亿元，是拖累当月M1、M2的主要原因，可能与企业当月短期融资减少有关。

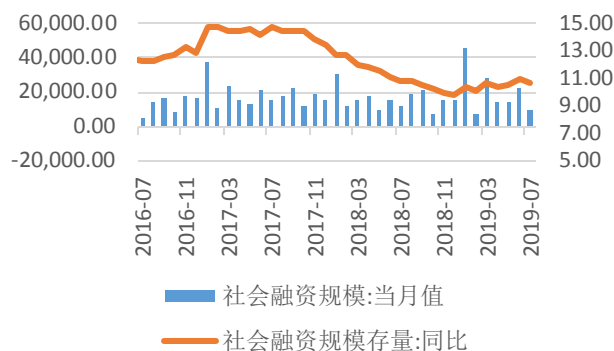
总的来看，7月信贷总体回落，主要体现在短期融资的回落，但同时长期融资也未企稳，预计后续央行货币政策仍保持灵活适度，存在定向降准的可能，但全面降准的可能性较低，重点仍在疏通货币政策传导机制，降低中小企业的融资利率，为中小企业提供流动性支持。

图1 (M1和M2同比增速, %)



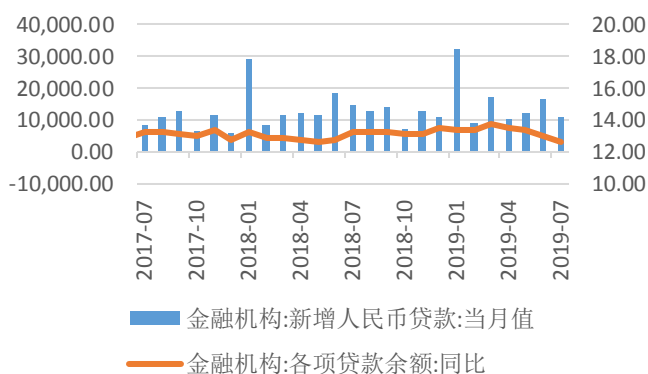
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



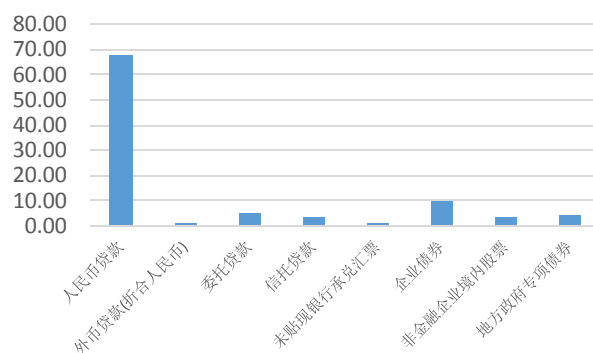
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图3 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图4 (社会融资规模存量占比, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2.2.7 月经济数据多数回落

2019年7月，规模以上工业增加值同比4.8%，较6月回落1.5个百分点。6月工业生产超预期回落，创年内最低水平。分行业来看，采矿业当月同比6.6%，较前值下降0.7个百分点；制造业当月同比4.5%，较前值回落1.7个百分点；电力、热力、燃气及水供应业当月同比6.9%，较前值上升0.3个百分点。从产量上来看，水泥产量当月同比增速由

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_10639

