

宏观周报：稳增长仍是主基调

◎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

政治局会议定调下半年经济工作基调。整体来看，此次政治局会议对下半年经济下行的预期有所增强，货币政策及财政政策大概率延续上半年基调，货币政策宽松刺激经济的可能性很低，财政政策主要体现在减税降费上，房地产政策放松概率很小，稳增长主要体现在基建补短板，金融供给侧改革为实体经济服务。若三季度经济继续下滑至6.0左右，不排除有更多的稳增长措施推出的可能，若三季度经济可维持二季度水平，预计目前政策仍将延续，全年完成目标增长仍是大概率事件。

7月30至31日，第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行，双方将于9月在美举行下一轮磋商。双方还讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于9月在美举行下一轮经贸高级别磋商。

美方拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税，中方强烈反对并将采取必要措施坚决捍卫自身利益。商务部新闻发言人表示美方此举严重违背中美两国元首大阪会晤共识，背离了正确的轨道，无益于解决问题，中方对此强烈不满、坚决反对。

四部委力推“降杠杆21项任务清单”：有序促进社会储蓄转化为股权投资。《要点》提出，要加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质。要综合运用各类降杠杆措施。要推进企业战略重组与结构调整，加快“僵尸企业”债务处置，完善破产退出相关保障机制，大力发展股权融资。

7月制造业PMI小幅回升，但仍位于荣枯线以下。统计局公布7月官方制造业PMI为49.7%，4月以来首次回升，较前值回升0.3个百分点。制造业PMI连续三月低于荣枯线，二季度GDP如期回落，政治局会议细化稳增长政策，基建补短板措施有望加强，货币政策保持稳健，财政政策维持积极，减税降费政策有望持续发力，但中美贸易摩擦虽然重新开启谈判窗口，但由于特朗普的反复无常，贸易摩擦仍存不确定性，全球经济增速下行拐点已确定，出口需求将持续承压。整体来看，我们仍然维持之前的观点，预计PMI仍可能位于荣枯线附近波动，大幅上升大幅回落的可能性都不大。

美国联邦储备委员会7月31日宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到2%至2.25%的水平。这是自2008年12月以来美联储首次降息，符合市场预期。声明说，美联储将于8月1日结束资产负债表缩减计划，比先前计划的提前两个月。鲍威尔表示，这属于加息周期中的政策调整，并不代表一长串降息的开始。

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

从流动性来看，公开市场净回笼，货币市场利率回落。2019年8月2日，本周公开市场操作净投放资金-500亿元，其中货币投放0亿元，货币回笼500亿元。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行，双方将于 9 月在美举行下一轮磋商.....	3
1.2. 美方拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10%关税,中方强烈反对并将采取必要措施坚决捍卫自身利益.....	3
1.3. 美行业协会反对新的对华关税威胁	3
1.4. 央行召开 2019 年下半年工作电视会议.....	3
1.5. 四部委力推“降杠杆 21 项任务清单”：有序促进社会储蓄转化为股权投资.....	4
1.6. 国常会：加快发展商品消费、深挖国内需求潜力.....	4
1.7. 央行增加支小再贷款额度 500 亿元支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放.....	5
1.8. 美联储降息 25 个基点	5
1.9. 日本央行维持当前货币政策不变.....	6
1.10. 美国 7 月非农部门新增就业岗位较上月有所减少	6
2. 宏观点评	7
2.1. 7 月中央政治局会议点评.....	7
2.2. 7 月制造业 PMI 小幅回升，但仍位于荣枯线以下.....	7
3. 经济增长	9
4. 通货膨胀	10
5. 流动性.....	12
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

图表目录

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)	8
图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)	8
图 3 (大中小型企业 PMI, %)	8
图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	8
图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	9
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	9
图 7 (高炉开工率, %)	9
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	9
图 9 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	10
图 10 (中国出口集装箱运价指数, 点)	10
图 11 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	10
图 12 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 13 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 14 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	11
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	11
图 16 (水泥价格指数, 点)	11
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	11
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	12
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	12
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	12
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	13
图 22 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	13
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

1.最新资讯

1.1.第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行，双方将于 9 月在美举行下一轮磋商

7月30至31日，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商。双方按照两国元首大阪会晤重要共识要求，就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流。双方还讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于9月在美举行下一轮经贸高级别磋商。

1.2.美方拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10%关税,中方强烈反对并将采取必要措施坚决捍卫自身利益

商务部新闻发言人2日就美方拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税发表谈话，表示美方此举严重违背中美两国元首大阪会晤共识，背离了正确的轨道，无益于解决问题，中方对此强烈不满、坚决反对。如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施，坚决捍卫国家核心利益和人民根本利益，一切后果全部由美方承担。

美方升级贸易摩擦加征关税不符合中美两国人民利益和世界人民利益，将对世界经济产生衰退性影响。中方始终认为贸易战没有赢家，不想打、不怕打，但必要时不得不打。希望美方及时纠正错误，在平等和相互尊重的基础上解决问题，回到正确轨道上来。

1.3.美行业协会反对新的对华关税威胁

据央视网消息，8月1日，多家美国行业协会发表声明，反对美国政府拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税的表态，认为此举对美国国内各行各业危害很大。

1.4.央行召开 2019 年下半年工作电视会议

8月2日上午，人民银行召开2019年下半年工作电视会议。会议的主要任务是，传达学习贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的重要部署，总结上半年工作，分析当前国内国际经济金融形势，研究部署下半年重点工作。

会议要求，下半年重点做好以下工作：一是坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调。灵活运用多种货币政策工具，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕，引导广义货币供应量和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配。二是加强政策协调配合，加快疏通货币政策向实体经济的传导机制，进一步激发市场微观主体活力。坚持不懈抓好改进小微企业金融服务工作，深化民营和小微企业金融服务综合改革，确保实现小微企业贷款户数增加、贷款投放扩大、贷款成本适度降低，支持优质民营企业扩大债券融资规模。加大金融扶贫与乡村振兴金融服务政策落实力度，促进实现高质量可持续脱

贫。三是坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战。按照防范化解重大风险攻坚战三年行动方案的部署和要求，认真抓好贯彻落实。稳妥处置和化解各类风险隐患，守住不发生系统性金融风险底线，最大限度地保护广大人民群众合法权益。要在稳增长的基础上防风险，坚持“开正门、堵后门”，在保持高压态势和严打局面的同时，鼓励小型有特色的金融机构依法依规开展业务。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，按照“因城施策”的基本原则，持续加强房地产市场资金管控。四是发挥牵头抓总作用，进一步深化金融供给侧结构性改革。继续深化利率市场化改革，有效促进企业实际融资成本下降。健全宏观审慎管理框架和评估体系。加强中央和地方金融监管协调，完善地方金融监管体制机制。加强金融业立法顶层设计。五是扩大金融对外开放。继续放宽市场准入，稳步推动人民币资本项目开放，推动扩大人民币跨境使用。六是不断提高金融服务和管理水平。扎实做好金融业综合统计、支付机构监管、信息网络安全、新版人民币发行、国库监督管理、征信服务及个人征信信息保护、反洗钱监管、金融消费者权益保护等各方面工作。七是要因势利导发展金融科技，加强跟踪调研，积极迎接新的挑战。加快推进我国法定数字货币（DC/EP）研发步伐，跟踪研究国内外虚拟货币发展趋势，继续加强互联网金融风险整治。八是继续加强中央银行政策宣传解读。及时回应社会关切，完善多层次专家咨询制度，稳定和引导市场预期。

1.5.四部委力推“降杠杆 21 项任务清单”：有序促进社会储蓄转化为股权投资

国家发改委 7 月 29 日消息，国家发改委、中国人民银行、财政部、银保监会近日联合印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，明确了 2019 年降低企业杠杆率的 21 项任务清单和时间表。

《要点》提出，要加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质。要推动金融资产投资公司发挥市场化债转股主力军作用，拓宽社会资本参与市场化债转股渠道（公募资管产品、保险资金），加快股份制商业银行定向降准资金使用，加强对商业银行定向降准资金使用情况的评估考核，采取多种措施解决市场化债转股资本占用过多问题（支持商业银行发行永续债补充资本，鼓励外资），加快推进市场化债转股资产交易，鼓励对优质企业开展市场化债转股，支持对民营企业实施市场化债转股，大力开展债转优先股试点，进一步提高市场化债转股资产定价市场化水平，强化公司治理和社会资本权益保护。

《要点》提出，要综合运用各类降杠杆措施。要推进企业战略重组与结构调整，加快“僵尸企业”债务处置，完善破产退出相关保障机制，大力发展股权融资。

《要点》提出，要进一步完善企业债务风险防控机制。要完善企业债务风险监测预警机制，加强金融机构对企业的负债融资约束，充实国有企业资本，及时处置企业债务风险。

《要点》提出，要做组织协调和服务监督。持续深入开展政策解读，建立市场化债转股项目评估检查机制。

1.6.国常会：加快发展商品消费、深挖国内需求潜力

国务院总理李克强 7 月 31 日主持召开国务院常务会议，部署加大力度落实就业优先政策，持续保持比较充分的就业；确定适应群众需要促进商品消费和文化旅游的措施，更大释放最终需求潜力。

会议指出，按照党中央、国务院部署，实施就业优先政策，是今年宏观政策重要内容之一，是改善民生的重要基础。

为加快发展商品消费、深挖国内需求潜力、提升人民生活品质，会议确定，一要顺应商业变革和消费升级趋势，鼓励运用大数据等技术，促进定制消费、智能消费等商业新模式发展。鼓励传统商场、老旧厂区等改造为多功能、综合性新型消费载体。各地可结合实际改造提升商业步行街。二要深化“放管服”改革，支持地方对品牌连锁企业试行“一照多址”登记，对具备条件的企业从事书报刊发行业务实行“总部审批、单店备案”，开展简化乙类非处方药经营审批试点，将成品油零售经营资格审批下放至地市级政府。三要鼓励把社区医疗、养老、家政等生活设施纳入老旧小区改造范围，给予财税支持，打造便民消费圈。四要扩大电子商务进农村覆盖面，加快补上农产品冷链物流短板。五要调整扩大跨境电商零售进口商品清单，落实允许综合保税区内加工制造企业承接境内区外委托加工业务的政策，吸引国际知名品牌在华首发新品，带动扩大消费，促进国内产业升级。

会议确定了促进文化和旅游消费的措施：一是推动消费惠民。鼓励各地实施景区门票减免、淡季免费开放、演出门票打折等政策。以“互联网+”提高文化旅游消费便利度。二是丰富产品供给。鼓励举办文化旅游消费季等活动，支持邮轮游艇旅游等新业态发展。发展文化和旅游场所夜间餐饮、购物、文化演出等。三是完善市场监管，确保文化和旅游场所、设施运行安全。

1.7.央行增加支小再贷款额度 500 亿元支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放

7月31日，央行公告称，为改善小微和民营企业融资环境，决定增加支小再贷款额度500亿元，重点支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，发挥精准滴灌作用，引导降低社会融资成本。本次增加额度后，全国支小再贷款额度为3695亿元。

服务基层、服务实体且符合宏观审慎要求的城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和民营银行，借用支小再贷款后能够增加小微、民营企业信贷投放的，可向当地人民银行分支行申请支小再贷款。人民银行分支行要加大政策支持力度，符合条件的及时发放。

2019年以来，人民银行加大支小再贷款支持力度，加强再贷款资金投向监测评估，注重定向发力，切实支持小微、民营企业。截至2019年6月末，全国支小再贷款余额为2267亿元，同比增加1323亿元，创历史新高。

1.8.美联储降息 25 个基点

新华社华盛顿消息，美国联邦储备委员会7月31日宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到2%至2.25%的水平。这是自2008年12月以来美联储首次降息，符合市场预期。美联储当天结束货币政策例会后发表声明说，6月份以来的信息显示美国经济保持温和扩张，就业市场增长强劲，家庭消费支出增长与年初相比有所回升，但企业固定资产投资一直疲软。美国整体通胀率和剔除食品、能源价格后的核心通胀率仍低于2%的目标。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，但美国经济前景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。声明还说，美联储将于

8月1日结束资产负债表缩减计划，比先前计划的提前两个月。美联储主席鲍威尔当天在新闻发布会上表示，美联储此次降息是为防范全球经济增长放缓和贸易政策不确定性带来的下行风险，帮助抵消这些因素对美国经济的不良影响，并推动美国通胀更快回到2%的目标。鲍威尔表示，这属于加息周期中的政策调整，并不代表一长串降息的开始。

1.9.日本央行维持当前货币政策不变

新华财经东京消息，7月30日，在为期两天的货币政策会议结束后，日本央行决定将短期利率维持在-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。

日本央行货币政策委员会以7-2的比例通过了上述利率决议。原田泰和片冈刚士委员再次投出了反对票。原田泰表示，长期利率可以在一个范围内变动的表述对市场来说不够明确。片冈刚士则表示，希望能够继续下调短期利率以强化宽松的效果。所有货币政策委员会全员一致同意继续日本央行的资产购买方针。

日本央行当天发布的声明说，为实现2%的通胀目标，一直至稳定维持这一物价之前，日本央行将坚持现行超宽松货币政策。日本央行重申，海外经济和国内消费税率提升给日本国内经济和物价走势带来了不确定性，在当前情况下，至少到2020年春季，日本央行将维持当前的超低利率水平。

日本央行表示，如果有必要的话，未来将根据经济、物价、金融市场的实际状况，为实现2%通胀目标，对货币政策进行调整。特别是如果海外经济前景恶化，严重影响到日本国内经济物价走势，对实现2%的通胀目标造成很大阻碍，日本央行将“毫不犹豫”推出新的宽松措施。

1.10.美国7月非农部门新增就业岗位较上月有所减少

据新华社华盛顿消息，美国劳工部8月2日公布的数据显示，美国7月失业率维持在3.7%，非农部门当月新增就业岗位16.4万个，较上月有所减少。劳工部指出，美国制造业自2019年以来新增岗位数量有限，7月仅增加1.6万个。劳工部当天还分别下调了前两个月的非农部门新增就业岗位数据，其中5月非农部门新增就业岗位下调1万个至6.2万个，6月非农部门新增就业岗位下调3.1万个至19.3万个。劳工部会根据季度因素以及企业和政府机构提供的额外信息修正数据。

2. 宏观点评

2.1.7 月中央政治局会议点评

7月30日，中共中央召开政治局会议，定调下半年经济工作基调。

1. 从对经济情况的判断来看，当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事。而4月政治局会议措辞为国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的。从措辞上来看，判断下半年经济下行压力预期有所增强。

2. 货币政策及财政政策上来看，基本可能延续上半年的基调。7月政治局会议提法是货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，与4月基本相同；而财政政策依然是加力提效，但是主要提了减税降费，这表明减税降费仍然是目前财政政策的重要发力点。

3. 房地产政策上，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，新增“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。由此我们判断下半年地产放松的可能性不高，政策上对经济下行的容忍度有所提升，即使经济在短期出现一定的下滑，国家也不会通过刺激房地产市场来稳经济，目前地产资金端已有所收紧，地产信托，以及海外发债都受到影响，预计后期对地产投资产生持续影响，年内累计同比增速有回落至10%以下的可能。

4. 防风险去杠杆，在下半年的定调中没有提到去杠杆以及三大攻坚战，重在强调把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任，在措施方面要加快僵尸企业出清，可能下半年去杠杆的力度会变得更温和。

5. 从稳增长的政策导向来看，会议提出了要扩内需，稳制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施等补短板工程以及加快推进信息网络等新型基础设施建设，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能，有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”，而4月政治局会议没有提到“六稳”。整体来看基建补短板措施更为具体，力度可能有所加强。

6. 金融供给侧改革，推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。仍然指出金融要为实体经济服务，上半年虽然社融增速有所上升，但整个信贷结构不加，体现在中长期贷款上增量不足，下半年仍要注重信用对实体经济的传导。

整体来看，此次政治局会议对下半年经济下行的预期有所增强，货币政策及财政政策大概率延续上半年基调，货币政策宽松刺激经济的可能性很低，财政政策主要体现在减税降费上，房地产政策放松概率很小，稳增长主要体现在基建补短板，金融供给侧改革为实体经济服务。若三季度经济继续下滑至6.0左右，不排除有更多的稳增长措施推出的可能，若三季度经济可维持二季度水平，预计目前政策仍将延续，全年完成目标增长仍是大概率事件。

2.2.7 月制造业 PMI 小幅回升，但仍位于荣枯线以下

统计局公布7月官方制造业PMI为49.7%，4月以来首次回升，较前值回升0.3个百分点，但仍然连续3个月位于荣枯线以下。从分项指数来看，生产、新订单、从业人员指数有所回升，供需略有改善，其中生产指数回升0.8个百分点至52.1%；新订单指数回升

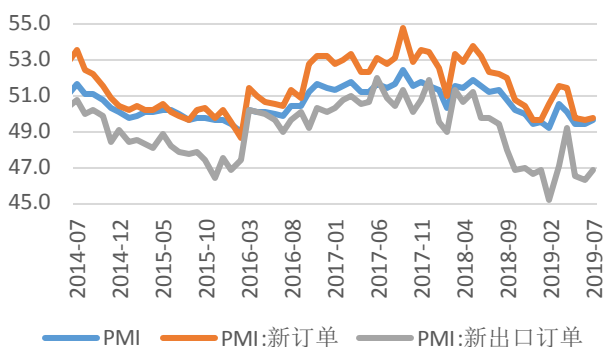
0.2 个百分点至 49.8%，但继续位于荣枯线下方，其中新出口订单回升 0.6 个百分点至 46.9%，虽然回升但整体仍然偏弱，连续 14 个月位于荣枯线下方，欧美 7 月制造业 PMI 继续下行，日本小幅回升但仍位于收缩区间；从业人员指数回升 0.2 个百分点至 47.1%；供应商配送时间指数回落 0.1 个百分点至 50.1%。原材料库存回落 0.2 个百分点至 48.0%。

价格指数回升。原材料购进价格指数回升 1.7 个百分点至 50.7%，出厂价格指数大幅回升 1.5 个百分点至 46.9%，两者之差扩大 0.2 个百分点至 3.8%，预计企业利润仍将承压。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，高于上月 0.8 个百分点，升至扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.7%和 48.2%，分别比上月回落 0.4 和 0.1 个百分点，位于临界点以下。中小企业仍受融资压力影响，景气度仍然相对偏低。

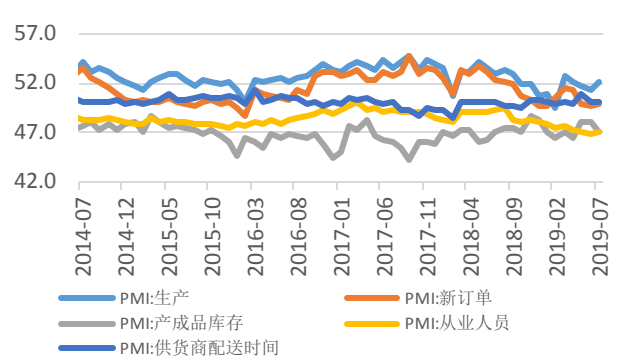
制造业 PMI 连续三月低于荣枯线，二季度 GDP 如期回落，政治局会议细化稳增长政策，基建补短板措施有望加强，货币政策保持稳健，财政政策维持积极，减税降费政策有望持续发力，但中美贸易摩擦虽然重新开启谈判窗口，但由于特朗普的反复无常，贸易摩擦仍存不确定性，全球经济增速下行拐点已确定，出口需求将持续承压。整体来看，我们仍然维持之前的观点，预计 PMI 仍可能位于荣枯线附近波动，大幅上升大幅回落的可能性都不大。

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 3 (大中小型企业 PMI, %)



云报告
https://www.yunbaogao.cn

图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



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_10921



云报告
https://www.yunbaogao.cn