

2019 年 05 月 12 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：贸易局势重现紧张

◎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

新华国际时评：解决中美经贸摩擦 关键在照顾彼此关切。第十一轮中美经贸高级别磋商当地时间星期五（10 日）在华盛顿结束。中方牵头人刘鹤在磋商后接受采访时表示，双方进行了比较好的沟通与合作，谈判并没有破裂，而是恰恰相反，这只是两国谈判中正常的小曲折，是不可避免的，中方对磋商未来审慎乐观。他同时透露，双方经贸团队商定，将很快在北京见面，继续进行沟通，推动磋商。此前，在华盛顿时间当天 0 点 01 分，美国对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10%上调至 25%。作为回应，中国两分钟后发表声明，几乎同步宣布不得不采取必要反制措施。

进口回升，出口回落。以美元计，4 月出口同比增长-2.7%，低于预期的 3.0%，较前值 14.2%大幅回落；进口同比增长 4.0%，高于预期的-2.1%，较前值-7.6%回升。前 4 个月，出口 7446.1 亿美元，增长 0.2%；进口 6552.1 亿美元，下降 2.5%；贸易顺差 894 亿美元，扩大 26%。4 月单月，贸易顺差 138.4 亿美元，收窄 47.2%。整体来看，4 月出口增速下降与全球经济增速下行一致，进口增速上行与国内经济一季度经济企稳相符。中美贸易加征关税重启，全年出口估计难以有较大的增速，经济下行压力仍然较大。

CPI、PPI 双双上涨。2019 年 4 月 CPI 同比 2.5%，前值 2.3%，同比继续上升 0.2 个百分点；环比 0.1%，前值-0.4%。预计 CPI 受猪肉价格影响今年整体中枢会抬升至 2.5%左右（2018 年为 2.1%），未来 2 个月基数仍然较低，CPI 同比不排除突破 3%的可能，但 CPI 上涨主要受猪价影响，而非食品价格保持相对稳定，预计货币政策的整体方向保持不变。PPI 同比 0.9%，前值 0.4%；环比 0.3%，前值 0.1%。去年同期 PPI 基数较低，5 月 PPI 仍有可能继续反弹，但在供给侧效应边际减弱以及需求不足的影响下，预计 PPI 趋势不改，整体仍将保持低位运行，不排除回落至 0%的可能。

新增人民币贷款、社融回落。4 月，新增人民币贷款 1.02 万亿元，市场预期 1.20 万亿元，前值 1.69 万亿元，同比少增 1615 亿元。4 月，社会融资规模增量 1.36 万亿元，市场预期 1.65 万亿元，前值 2.86 万亿元，比上年同期少 4080 亿元。4 月末，M2 同比增长 8.5%，预期 8.5%，前值 8.6%，比上年同期高 0.2 个百分点。总的来看，4 月社融数据回落主要与人民币贷款及非标收缩有关，直接融资则继续增加，社融存量增速相对稳定，大概率仍然企稳。

商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比继续回落。猪肉价格环比小幅回落，农产品批发价格指数环比上涨。水泥价格周环比上涨，动力煤价格持平，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，货币市场利率环比下跌，央行宣布对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约 2800 亿元。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 新华国际时评：解决中美经贸摩擦 关键在照顾彼此关切	4
1.2. 李克强强令公布条例，政府投资应投向公共领域	5
1.3. 央行对中小银行实行较低存款准备金率	5
1.4. 国常会：明确政策举措力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费站	6
1.5. 国常会：决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策	6
1.6. 4 月外汇储备小幅回落	6
1.7. 李克强主持召开企业减税降费专题座谈会	6
1.8. 美联储警告高风险企业债增长或影响金融体系稳定	7
1.9. 美国向中东部部署航母战斗群以施压伊朗	7
1.10. 欧盟委员会下调今明两年欧元区经济增长预期，大幅调低德国经济增长预期	8
1.11. 伊朗总统宣布部分中止履行伊核协议	8
2. 宏观点评	9
2.1. 进口回升，出口回落	9
2.2. CPI、PPI 双双上涨	9
2.3. 新增人民币贷款、社融回落	10
3. 经济增长	12
4. 通货膨胀	13
5. 流动性	15
6. 下周将公布的重要经济数据	17

图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	9
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	9
图 3 (CPI 同比和环比增速, %)	10
图 4 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	10
图 5 (PPI 同比和环比增速, %)	10
图 6 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	10
图 7 (M1 和 M2 同比增速, %)	11
图 8 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	11
图 9 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	11
图 10 (社会融资规模存量占比, %)	11
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 12 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 13 (高炉开工率, %)	12
图 14 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 15 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 16 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 17 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 18 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 19 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 20 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 21 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 22 (水泥价格指数, 点)	14
图 23 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14

图 24 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 25 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 26 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	15
图 27 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %).....	16
图 28 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据.....	17

1. 最新资讯

1.1. 新华国际时评：解决中美经贸摩擦 关键在照顾彼此关切

第十一轮中美经贸高级别磋商当地时间星期五（10日）在华盛顿结束。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在磋商后接受采访时表示，双方进行了比较好的沟通与合作，谈判并没有破裂，而是恰恰相反，这只是两国谈判中正常的小曲折，是不可避免的，中方对磋商未来审慎乐观。他同时透露，双方经贸团队商定，将很快在北京见面，继续进行沟通，推动磋商。

此前，在华盛顿时间当天0点01分，美国对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%。作为回应，中国两分钟后发表声明，几乎同步宣布不得不采取必要反制措施。

这样的结果并不令人意外。因为，从去年2月至今，中美经贸磋商谈了十一轮，虽然取得重要进展，但是也几经反复，谈谈打打或许已经成为中美经贸摩擦的常态。本轮磋商之前，美方就称要升级关税，导致外界担心中美谈判会破裂。顶着这样的压力，中方代表团依然如约赴美参加第十一轮磋商，本身就体现出解决问题的最大诚意，以及对两国人民和世界人民利益的高度负责。

但是，美方指责中方想就协议中的一些内容重新谈判，是试图将谈判未果的责任归咎于中国，显然有失公允。

一方面，谈判本就是交换意见、解决问题、达成共识的过程，双方有不同的观点是正常的，在协议达成之前有变化也是正常的。正因此，双方更要进一步进行讨论来解决分歧、扩大共识，而不能将谈判过程中的分歧与变化作为加征关税的理由，这显然是反应过度，用错了药方，使错了力，人为地给谈判进程设置障碍。

另一方面，美方指责中方立场出现“倒退”，给中方贴上“背弃”、“失信”等标签。但到目前为止，中方“承诺”过什么，都是美方一面之辞，中方“被承诺”的成分恐怕很多。一直以来，都是美方在谈中方是否满足其经贸关切，对自身是否满足中方的关切却闭口不谈，有违相互尊重、平等互利的谈判原则，这也是本轮谈判未能取得进展的一个重要原因。

对于中美经贸磋商，中方有自己的核心关切，在这些原则问题上是不能让步的。首先是取消全部加征的关税，使双边贸易恢复正常。关税是中美贸易争端的起点，如果达成协议，关税当然必须全部取消。在产业链高度全球化的今天，加征关税势必对中美两国经济都会造成冲击，也会伤及产业链的各个环节。过去一年多来，中美经贸摩擦造成的负面影响，已经证明贸易战没有赢家，加征关税不是解决问题的办法。目前，包括美国民众在内的全球反对强征关税的声音越来越强。美方应该尊重中方的诉求，顾及全球民众的利益。

关于贸易采购问题，美方一再要求中方扩大自美进口，甚至要求中方承诺具体数额。但是，中方扩大进口要基于满足国内民众对美好生活的需要和推动经济高质量发展的需求，贸易采购数字不仅应当符合实际，而且这一采购应面向全球，哪家产品有竞争力，就会受到中国消费者的欢迎，而不能搞“强买强卖”。

还有协议文本问题，它应该既包括美方诉求，也要包括中方主张，体现协议的平衡性。而且，文本表达方式要为中国国内民众所接受，不损害国家主权和尊严。只有这样的协议，才能得到真正的实施。

由于美方执意加征关税，中方被迫反制，中美贸易战再度升级。这样的局面令中方遗憾，但也坦然面对。过去一年多来，在美方不断升级关税的压力下，中国经济虽然受到了

一定影响，但事实证明，这种影响完全是可控、可承受的。今年一季度，中国 GDP 同比增长 6.4%，前 4 个月货物贸易进出口总值增 4.3%，就业、物价、收入等经济运行主要指标也普遍好于预期。国际货币基金组织已将中国经济增长预期上调 0.1% 至 6.3%，中国成为世界主要经济体中唯一被上调经济增速预期的国家。美国著名投资家巴菲特最近表示，在中国投资很理想，“未来 15 年内也许还要做一些大的部署”。

这些信息表明：一年多来，中国应对外部冲击的举措得当，落实到位，增强了经济的韧性、市场的潜力与投资消费的信心。对此，刘鹤自信地表示，中国的政策工具充分，中国经济将保持平稳健康发展良好态势。这意味着，未来，中国将会更加从容淡定地应对外部挑战，按照既定部署推进经济高质量发展，满足人民对美好生活的需求。

值得关注的是，中美虽然在核心关切上仍存在分歧，但仍商定继续保持沟通。这表明，在经历种种波折后，双方更加清楚对方的底线与原则所在，也都有继续谈判解决问题的强烈意愿。毕竟，经贸合作是中美关系的压舱石与推进器，双方都从中受益很多。

未来，中方仍将会以最大诚意、尽最大努力与美方继续沟通，力争缩小分歧，扩大共识，推动磋商前行。但是，这一磋商要尊重彼此核心利益和重大关切，体现平等互利原则。只有这样，中美经贸磋商才能熬过马拉松赛跑的最后阶段，度过“黎明前的黑暗”，进而从中摸索出一种管控分歧、扩大共识的相处模式，推进构建以协调、合作、稳定为基调的中美关系。

1.2. 李克强签令公布条例，政府投资应投向公共领域

据新华社北京 5 月 5 日电 日前，国务院总理李克强签署国务院令，公布《政府投资条例》（以下简称《条例》），自 2019 年 7 月 1 日起施行。《条例》规定了以下内容：

明确界定政府投资范围，确保政府投资聚焦重点、精准发力。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主；国家建立政府投资范围定期评估调整机制，不断优化政府投资方向和结构。

明确政府投资的主要原则和基本要求。政府投资应当科学决策、规范管理、注重绩效、公开透明，并与经济社会发展水平和财政收支状况相适应；政府及其有关部门不得违法违规举借债务筹措政府投资资金；安排政府投资资金应当平等对待各类投资主体。

规范和优化政府投资决策程序，确保政府投资科学决策。进一步规范政府投资项目审批制度，重大政府投资项目应当履行中介服务机构评估、公众参与、专家评议、风险评估等程序；强化投资概算的约束力。

严格项目实施和事中事后监管。政府投资项目开工建设应当符合规定的建设条件，并按照批准的内容实施；政府投资项目所需资金应当按规定确保落实到位，建设投资原则上不得超过经核定的投资概算；政府投资项目应当合理确定并严格执行建设工期，按规定进行竣工验收，并在竣工验收合格后办理竣工财务决算；加强对政府投资项目实施情况的监督检查，建立信息共享机制；政府投资年度计划、项目审批和实施等信息应当依法公开。

1.3. 央行对中小银行实行较低存款准备金率

央行 5 月 6 日发布公告，为贯彻落实国务院常务会议要求，建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，促进降低小微企业融资成本，决定从 2019 年 5 月 15 日开始，

对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为8%。约有1000家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。为稳妥有序释放资金，确保用于扩大普惠信贷投放，此次存款准备金率调整将于5月15日、6月17日和7月15日分三次实施到位。

1.4. 国常会：明确政策举措力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费站

国务院总理李克强5月5日主持召开国务院常务会议，明确政策举措力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费站，便利群众出行提高物流效率；部署以制度创新持续减少和规范证明事项，进一步优化政务服务和营商环境；听取职业病防治工作汇报，要求更有力保障职工健康权益。

1.5. 国常会：决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策

国务院总理李克强5月8日主持召开国务院常务会议，部署推进国家级经济技术开发区创新提升，打造改革开放新高地；决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策，吸引国内外投资更多参与和促进信息产业发展。

会议决定，在已对集成电路生产企业或项目按规定的不同条件分别实行企业所得税“两免三减半”（即第一年至第二年免征、第三年至第五年减半征收）或“五免五减半”（即第一年至第五年免征、第六年至第十年减半征收）的基础上，对集成电路设计和软件企业继续实施2011年《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》中明确的所得税“两免三减半”优惠政策。

1.6.4 月外汇储备小幅回落

截至2019年4月末，我国外汇储备规模为30950亿美元，较3月末下降38亿美元，降幅为0.1%。

外汇管理局发言人称，4月，我国外汇市场运行保持平稳。国际金融市场上，美元指数略升0.2%，全球债券指数基本持平。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模略有下降。往前看，国际经济和金融市场不确定性因素仍然较多，但我国仍将保持长期向好的经济增长态势，继续推进改革开放。在国内经济和政策等稳定因素主导下，未来跨境资金流动将保持基本平衡，为我国外汇储备规模保持总体稳定提供坚实基础。

1.7. 李克强主持召开企业减税降费专题座谈会

5月10日，国务院总理李克强主持召开专题座谈会，就减税降费政策实施情况听取企业负责人意见建议。李克强说，今年的减税降费是综合性“一揽子”政策，有关方面要加

强协同，系统推进降低增值税率、加大研发费用加计扣除、小微企业所得税优惠、个人所得税改革和降低企业社保费率等各项政策，不仅要确保明显降低制造业税负，而且要高度关注带动就业较多的建筑业等行业税负情况、确保有所降低，做到确保所有行业税负只减不增，同时还要确保企业特别是小微企业缴费负担有实质性下降。面对减税降费政策实施中企业反映的问题，要努力攻坚克难。坚决防止借各种名目乱收费，决不能让减税降费红利变成“唐僧肉”被蚕食。加强市场监管，防止一些企业违背合同强制要求上游企业降低价格。加大政府部门和国有企业拖欠应付账款的清理力度，防止冲销减税降费效果。

李克强说，激发市场主体活力、顶住经济下行压力，除了要用好减税降费关键性举措，下一步还要出台更多深化改革开放、鼓励创业创新、促进公平竞争的措施。企业也要抓住机遇，把政策红利更多用于提升自身竞争力、吸纳就业能力和抗风险能力，增强中国经济的韧性，推动高质量发展。

1.8.美联储警告高风险企业债增长或影响金融体系稳定

新华社华盛顿消息，美联储5月6日公布的报告显示，美国金融体系面临的最大风险是高风险企业债务增加，特别是经济增长下滑可能暴露美国企业债市场的脆弱性。

美联储在当天公布的《金融稳定报告》中说，非金融企业贷款处于历史高位，特别是高风险企业债务快速增长，将引发担忧。过去6个月，部分类别的企业债务信贷标准有所恶化，例如高杠杆率企业的新增大额贷款占比已超过2007年和2014年的峰值水平。同时，贸易紧张局势、英国“脱欧”溢出效应以及全球经济增长放缓是考验美国金融体系稳定性的潜在风险。

不过，报告认为，家庭借贷相较于收入而言仍然处于温和水平，银行业风险有所减轻，金融体系的融资风险也很低，美国大型银行资本状况仍然良好。

当天公布的美联储高级信贷官员意见调查报告显示，部分银行在今年第一季度放宽了大中型企业商业贷款的部分条款，但收紧了商业地产贷款标准。今年第一季度，上述两种贷款需求均有所下降。

1.9.美国向中东部部署航母战斗群以施压伊朗

新华社华盛顿消息，美国白宫5月5日晚发布声明说，美国正向中东地区部署“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群和一个轰炸机特遣队，以回应伊朗近期对美国的“警告”。美国总统国家安全事务助理博尔顿在一份声明中说，美国正将“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群和一个轰炸机特遣队部署至美国中央司令部辖区，以向伊朗传递明确信号，任何针对美国及其盟友利益的袭击将遭到“无情的还击”。声明称，美国不希望与伊朗发生战争，但美国已做好准备应对伊朗的袭击。

伊朗半官方媒体塔斯尼姆通讯社1日报道说，伊朗最高领袖哈梅内伊当天在一场集会上发表谈话，要求伊朗全国以“战斗姿态”应对美国在各个领域向伊朗发动的攻势。

据美军方报道，“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群4月底在地中海区域活动。

美国去年5月宣布退出伊朗核问题全面协议，并逐步恢复因协议而中止的对伊制裁。从今年5月2日起，美国不再给予部分国家和地区进口伊朗石油的制裁豁免，以全面禁止伊朗石油出口。5月3日，美国宣布将强化对伊朗核活动的限制。

1.10. 欧盟委员会下调今明两年欧元区经济增长预期，大幅调低德国经济增长预期

新华社布鲁塞尔消息，欧盟委员会 5 月 7 日发布最新经济展望报告，将 2019 年欧元区经济增长预期从今年 2 月份的 1.3% 下调至 1.2%，2020 年增长预期从 1.6% 下调至 1.5%。

报告说，近期全球经济和贸易增速放缓以及贸易政策的不确定性，对今明两年欧元区经济增长前景构成下行压力。此外，欧元区制造业持续疲软，特别是一些国家汽车业遇到困难，也是该机构调低增长预期的原因之一。

受汽车行业疲软等因素影响，欧盟委员会将德国今年经济增长预期从 1.1% 大幅调低至 0.5%。汽车业是德国的支柱产业。欧盟去年 9 月开始执行新的汽车尾气排放测试规定，加上全球需求疲软，德国汽车业受到明显影响。

1.11. 伊朗总统宣布部分中止履行伊核协议

新华社德黑兰消息，伊朗总统哈桑·鲁哈尼 5 月 8 日发表电视讲话，宣布伊朗中止履行伊核协议部分条款，不再对外出售重水和浓缩铀。鲁哈尼在讲话中强调，这并不意味着伊朗退出伊核协议。伊朗希望在 60 天内与伊核协议其他签字方谈判伊朗在协议中的权益问题，若诉求得不到满足，伊朗将不再限制自身铀浓缩活动的产品丰度。伊朗外长扎里夫当天早些时候发表谈话，强调根据伊核协议第 26 条和第 36 条，伊朗有权根据其他签字方履约情况，调整自身对协议的执行。伊朗最高国家安全委员会当天也发表声明，表示伊朗将不再完全履行伊核协议。声明同时要求伊核协议其他签字方在 60 天内履行各自义务，特别是保障伊朗在石油和金融领域的利益。

美国总统特朗普去年 5 月 8 日宣布退出伊核协议，美国政府随后逐步重启了因协议而中止的制裁措施，涉及伊朗石油出口、金融、航运等关键领域，此前给予部分国家和地区继续进口伊朗石油的“豁免”也于今年 5 月初到期，不再续期。

根据伊核协议正文第七条和第 12 条，伊朗在 15 年内最多保存 300 公斤经过浓缩的六氟化铀，丰度最高为 3.67%，不再建造重水反应堆或积累重水，多余的铀和重水应出口到国际市场。

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_12573

