

政策效果即将显现

宏观经济 3 月报

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

◎ 投资要点：

两会政府工作报告：GDP 增长目标下调至 6.0-6.5% 之间。积极的财政政策要加力提效，赤字率为 2.8%，财政赤字 2.76 万亿。稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，M2 和社融在增速要与名义 GDP 增速相匹配。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低。

第八轮中美经贸高级别磋商在京举行。新华社消息，3 月 28 日至 29 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、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展。

减税降费效果将逐步显现。1-2 月工业生产改善不明显，工业增加值回落，固定资产投资小幅回升，房地产销售投资分化，消费虽然回升但不及预期。但先行指标 3 月制造业 PMI 回升至荣枯线上方，5 大分项均较上月环比回升，虽然 PMI 出现趋势性反转可能性不大，但 4 月后增值税减税落地，5 月社保费率下调落地，可支撑企业利润，减缓制造业投资的下滑，基金增速企稳，但全球经济增速放缓，预计出口仍承压，经济虽仍有一定的下行压力，但总体较为可控。

CPI 同比回落、PPI 同比持平。2019 年 2 月 CPI 同比 1.5%，前值 1.7%，同比连续 4 个月回落；环比 1.0%，前值 0.5%。PPI 同比 0.1%，前值 0.1%；环比 -0.1%，前值 -0.6%。

去除春节因素，社融增速小幅回落。1-2 月来看，金融机构新增人民币贷款 4.12 万亿元，同比多增 3765 亿元。1-2 月人民币贷款的增长主要是由票据融资贡献，居民贷款以及企业中长期贷款均偏弱。1-2 月，新增社会融资规模 5.34 万亿元，同比多增 1.07 万亿元。

进出口同比下滑。2 月，以美元计价，中国进口同比 -20.7%，前值为 9.3%，出口同比 -5.2%，前值为 -1.5%，贸易顺差 41.2 亿美元，前值为 395.9 亿美元。

美联储：维持联邦基金利率不变，9 月结束缩表。美国联邦储备委员会 3 月 20 日宣布将联邦基金利率目标区间维持在 2.25% 至 2.5% 不变，符合市场预期。同时，美联储表示有意从 5 月开始放缓资产负债表缩减步伐，计划 9 月底结束缩表计划。

英国议会第三次否决“脱欧”协议。新华社消息，英国议会下院 3 月 29 日投票否决了“脱欧”协议关键部分，这进一步增加了英国“脱欧”的不确定性。投票前，梅首相破釜沉舟。一方面，她为减少反对、增加协议在议会通过的可能性，交付议会表决的仅是“脱欧”协议中“退出欧盟”协议这一部分；另一方面，她承诺用“相位换协议”，表示只要议会通过脱欧“协议”，她就将在英国“脱欧”后辞去首相一职，但最终协议仍未获得通过。

正文目录

1. 国内资讯	6
1.1. 两会政府工作报告：GDP 增长目标下调至 6.0-6.5%之间	6
1.2. 李克强：不走老路，坚决不搞“大水漫灌”，更大力度简政减税降费	7
1.3. 郭树清：降企业杠杆，稳居民杠杆	8
1.4. 2019 年全国人大将落实制定房地产税法	8
1.5. 国资委：积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组	8
1.6. 方星海：科创板已经“开门迎客”，券商若准备好科创企业材料可以提交	8
1.7. 华为起诉美国政府销售限制法案违宪	9
1.8. 中信证券给予中国人保“卖出”评级	9
1.9. 李克强：不会让经济运行滑出合理的区间	9
1.10. 银保监会发布关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知	10
1.11. 央行：深化金融供给侧结构性改革，要把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上	10
1.12. 外商投资法全文发布	11
1.13. 习近平主持召开中央全面深化改革委员会第七次会议	11
1.14. 韩正：稳地价稳房价稳预期	11
1.15. 国常会：明确增值税减税配套措施	12
1.16. 李克强考察财政部、税务总局并主持召开座谈会：把更大规模减税政策落实到位，进一步激发市场主体活力	12
1.17. 国家发改委副主任宁吉喆：深入推进电力、油气、铁路领域改革	13
1.18. 韩正出席中国发展高层论坛：坚定不移持续放宽外商投资准入	13
1.19. 易纲：扩大金融业对外开放势在必行	13
1.20. 李克强出席博鳌亚洲论坛发表主旨演讲	14
1.21. 财政部：1-2 月国有企业主要经济指标保持增长态势，但增幅继续回落	15
1.22. 国常会：落实降低社会保险费率部署，明确具体配套措施等	15
1.23. 习近平会见德国总理默克尔	16
1.24. 第八轮中美经贸高级别磋商在京举行	16
2. 海外资讯	17
2.1. OECD 下调今明两年全球经济增长预期	17
2.2. 英国议会下院否决“脱欧”协议、“无协议脱欧”，支持推迟“脱欧”	17
2.3. 美国总统特朗普否决国会决议	18
2.4. 美联储：维持联邦基金利率不变，9 月结束缩表	18
2.5. 美债长短期收益率出现倒挂	18
2.6. 土耳其里拉隔夜互换利率升至 1200%	19
2.7. 美国 2018 年四季度 GDP 下修至 2.2%	19
2.8. 美国 1 月 PCE 同比 1.8%，核心 PCE 同比 1.4%	19
2.9. 英国议会再次否决“脱欧”协议	19
3. 基本面	21
3.1. 经济增长	21
3.1.1. 工业增加值回落，工业企业利润增速继续放缓	23
3.1.2. 城镇固定资产投资增速小幅回升	25
3.1.3. 消费受春节影响小幅反弹	26
3.1.4. 进出口增速回落	27
3.2. 通货膨胀	29
3.2.1. CPI 继续回落	29
3.2.2. PPI 涨幅持平上月	30
4. 资金面	32
4.1. 货币	32

4.1.1. M2 增速小幅回落, M1 增速回升	32
4.1.2. 人民币存款同比多增、财政存款同比多增	33
4.1.3. 1-2 月新增人民币贷款同比多增, 票据融资贡献颇多	34
4.1.4. 1-2 月社融增速企稳回升	35
4.2. 利率	36
4.3. 汇率	38
5. 货币政策和商业银行监管指标	40

图表目录

图 1 (PMI 综合指数, %)	21
图 2 (PMI 新订单和新出口订单指数, %)	21
图 3 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %)	22
图 4 (全社会用电量, %)	22
图 5 (铁路货运量, 亿吨, %)	22
图 6 (集装箱吞吐量, %)	22
图 7 (中国物流业景气指数, %)	22
图 8 (城镇新增就业人数, 万人)	22
图 9 (挖掘机、装载机、推土机销量, 台)	23
图 10 (挖掘机、装载机、推土机销量增速, %)	23
图 11 (工业增加值增速, %)	23
图 12 (不同类型企业工业增加值增速, %)	23
图 13 (分行业工业增加值增速, %)	24
图 14 (主要工业品产量增速, %)	24
图 15 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %)	24
图 16 (工业企业产成品存货增速, %)	24
图 17 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %)	25
图 18 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %)	25
图 21 (固定资产投资同比和环比增速, %)	25
图 22 (中央项目和地方项目同比增速, %)	25
图 23 (分行业固定资产投资增速, %)	26
图 24 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %)	26
图 26 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %)	26
图 27 (限额以上零售总额同比增速, %)	26
图 28 (商品零售和餐饮收入同比增速, %)	27
图 29 (乘用车销量及其增速, 辆, %)	27
图 30 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	28
图 31 (出口和进口金额同比增速, %)	28
图 32 (分贸易方式出口增速, %)	28
图 33 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %)	28
图 34 (对香港进出口增速, %)	29
图 35 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %)	29
图 36 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %)	29
图 37 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)	29
图 38 (对外承包工程完成额和外劳务人数增速, %)	29
图 39 (CPI 同比和环比增速, %)	30
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	30

图 41	(CPI 分项环比增速, %)	30
图 42	(生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	30
图 43	(PPI 同比和环比增速, %)	31
图 44	(生产资料和生活资料价格同比增速, %)	31
图 45	(PPI 分项环比增速, %)	31
图 46	(NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	31
图 47	(环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	31
图 48	(螺纹钢期货价格, 元/吨)	31
图 53	(M1 和 M2 同比增速, %)	32
图 54	(M2 和贷款余额同比增速, %)	32
图 55	(M0 同比增速, %)	32
图 56	(基础货币增速与货币乘数, %)	32
图 57	(对银金融机构债权, 亿元, %)	33
图 58	(存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	33
图 59	(政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	33
图 60	(公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	33
图 61	(中央银行外汇占款, 亿元)	33
图 62	(货币当局的政府存款, 亿元)	33
图 63	(新增存款和存款余额增速, 左: 亿元, 右: %)	34
图 64	(居民、企业和财政存款变化, 亿元)	34
图 65	(企业活期存款与非银金融机构存款, 亿元)	34
图 66	(企业活期存款与非银金融机构存款增速, %)	34
图 67	(新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	35
图 68	(新增居民中长贷与商品房成交面积)	35
图 69	(居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	35
图 70	(新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	36
图 71	(社会融资规模存量占比, %)	36
图 72	(新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	36
图 73	(社会融资分项, 亿元)	36
图 74	(银行间债券回购利率, %)	37
图 75	(票据直贴利率, %)	37
图 76	(10 年期和 1 年期国债收益率, %)	37
图 77	(中国、美国 10 年期国债收益率, %)	37
图 78	(10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	37
图 79	(银行间同业拆借加权平均利率, %)	37
图 80	(理财产品预期年收益率, %)	38
图 81	(同业存款利率与理财产品收益率, %)	38
图 82	(温州民间借贷综合利率, %)	38
图 83	(金融机构贷款利率, %)	38
图 84	(城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	38
图 85	(城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	38
图 86	(美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	39
图 87	(人民币平均汇率及期末汇率)	39
图 88	(人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	39
图 89	(美元指数)	39
图 90	(银行结售汇差额, 亿美元)	39
图 91	(银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	39
图 92	(当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	40

图 93 (外汇储备, 亿美元).....	40
图 94 (国际收支差额及其占 GDP 比重, 亿美元, %).....	40
图 95 (经常账户、资本和金融账户收支差额, 亿美元).....	40
图 96 (非储备性金融账户国际收支差额, 亿美元).....	40
图 97 (国际投资头寸, 亿美元).....	40
图 98 (公开市场货币净投放, 亿元).....	41
图 99 (公开市场逆回购利率, %).....	41
图 100 (人民币存款准备金率, %).....	41
图 101 (超额存款准备金率, %).....	41
图 102 (商业银行人民币超额备付金率, %).....	41
图 103 (商业银行存贷比, %).....	41
图 104 (商业银行净息差, %).....	42
图 105 (商业银行非利息收入占比, %).....	42
图 106 (商业银行资本充足率, %).....	42
图 107 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %).....	42

1.国内资讯

1.1.两会政府工作报告：GDP 增长目标下调至 6.0-6.5%之间

2019 年 3 月 5 日，十三届全国人大二次会议在北京开幕，国务院总理李克强代表国务院向大会作政府工作报告。我们认为有以下要点：

1.经济增速。2019 年 GDP 增长目标下调至 6.0%-6.5%之间，去年的预期目标是 6.5%左右，表明国家也预计经济有一定的下行压力，但在面对压力的同时，也要保持稳增长，所以设了 6.0%的下限。在 2017、2018 年的经济增长预期目标都是 6.5%左右，而此次下调也体现了我国经济要逐渐进入高质量发展阶段，对增速的容忍度有所提升。另外与近期习主席在公开场合的发言一致，政府工作报告中提到了要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展。长期积累的诸多风险隐患必须加以化解，但要遵循规律，讲究方式方法，按照坚定、可控、有序、适度要求，在发展中逐步化解，坚决避免发生系统性、区域性风险。在当前经济下行压力加大情况下，出台政策和工作举措要有利于稳预期、稳增长、调结构，防控风险要把握好节奏和力度，防止紧缩效应叠加放大，决不能让经济运行滑出合理区间。而在 2018 年，防风险作为三大攻坚战之首是被单独提出来的，防风险不能一刀切，这是最重要的一项变化，也是支撑近期市场走强的重要因素之一。同时还更加强调了市场，这在去年的报告中也是没有出现过的，要处理好政府与市场的关系，依靠改革开放激发市场主体活力。

2.积极的财政政策要加力提效，赤字率为 2.8%，财政赤字 2.76 万亿，而去年的提法是积极的财政政策取向不变，赤字率 2.6%，财政赤字 2.35 万亿。就提法以及赤字率来看，财政政策力度要强于去年，2018 年，由于防风险去杠杆等因素以及地方隐性债务风险，财政政策的积极力度较 2017 年是下降的，赤字率安排下降了 0.4%。而从 2019 年来看，地方政府专项债安排 2.15 亿，较 2018 年增加 8000 万，地方债置换也继续进行，减轻地方的负债还息压力。积极的财政政策将为稳增长托底，主要支持基建方面增速的回升，2019 年安排铁路投资 8000 亿元（去年 7320 亿元）、公路水运投资 1.8 万亿元（去年 1.8 万亿元），基建的规模仍然比较大，预计今年基建增速将企稳回升，但增速回到之前高增速的可能性不大。

3.稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，去年的提法为稳健的货币政策保持中性，维护流动性合理稳定。2018 年 1 月以来，央行已经 5 次降准，货币市场间资金相对较为充裕，DR007 及 R007 中枢明显低于去年。同时对于 M2 增速也已不再提具体增长目标，M2 和社融在增速要与名义 GDP 增速相匹配。经济下行压力相当一部分的原因是因为去杠杆去影子银行，导致社融增速在 2018 年连续下滑，信用扩张速度放缓。社融增速预计在 2019 年会出现一定的反弹。当然，货币政策方面仍然是提到了把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌，也是纠正了市场对于 2018 年年底中央经济工作会议中去掉货币供给总闸门而产生的大幅宽松预期。所以具体的货币政策，预计央行仍然会合理使用货币政策工具调节市场流动性，保证流动性相对宽松，整体 2019 年的货币政策可能要比 2018 年更为宽松。

4.减税降费方面上，实施更大规模的减税。普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低。重点强调在普惠的同时也要结构性减税，减少赤字压力，保留三档税率不变，但仍朝三档并两档的方向推进。同时减税带来的财政收入减少，增加赤字的压力，也通过中央财政开源节流，增加特定国有金融机构和央企上缴利润，一般性支出压减 5%以上、“三公”经费再

压减 3%左右，长期沉淀资金一律收回来实现财政支出端的减少。降费方面，明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。这方面明确了降低养老金缴费比例的目标，减少了企业对征收体制改革过程中的历史欠费清缴的担忧，实质性降低企业的负担)。整体来看，今年减税降费要近 2 万亿元，而去年合计 1.1 万亿元，减税降费促进经济的力度继续增强。

5.在解决民营经济融资难融资贵的问题上，要加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款。支持大型商业银行多渠道补充资本，增强信贷投放能力，鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款。今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30%以上。这一条也是 2018 年政府工作报告工作中没有的，目前宽货币已实现，宽货币向宽信用的传导仍未完全实现，央行将继续通过多措施，支持大银行补充资本金促进信贷投放，对中小银行定向降准支持民营企业。

6.房地产方面，虽然仍然提到了继续推进保障性住房建设和棚户区改造，但没有再明确的提出棚改目标，棚改政策边际上力度仍然会减弱，货币化安置力度也会减弱，房地产销售以及投资仍然可能承压。同时对于房地产税措辞变动不大，2019 年是稳步推进房地产税立法，2018 年是稳妥推进房地产税立法，所以房地产税是方向，但需要逐步推进，也需要慎重考虑房地产税落地对房地产市场带来的影响，乃至对整个经济的影响，预计今年大概率不会落地。

7 今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面，旨在强化各方面重视就业、支持就业的导向。表明了高层对基本民生问题的重视，今年将继续减少 1000 万的贫困人口。继续将城镇调查失业率（5.5%左右）和城镇登记失业率（4.5%以内）纳入目标。就业方面，民营经济贡献了 80%以上的就业，重视就业，也是另一方面重视民营经济的发展。

8.资本市场方面。改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重，设立科创板并试点注册制。

9.其他行业方面。以改革推动降低涉企收费。深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低 10%。（与去年一样，工商业平均用电降 10%）深化收费公路制度改革，推动降低过路过桥费用，治理对客货运车辆不合理审批和乱收费、乱罚款。两年内基本取消全国高速公路省界收费站。深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群，壮大数字经济。今年中小企业宽带平均资费再降低 15%，移动网络流量平均资费再降低 20%以上（去年 30%）。

1.2.李克强：不走老路，坚决不搞“大水漫灌”，更大力度简政减税降费

李克强总理 3 月 4 日参加全国政协十三届二次会议民建、工商联界委员联组会时指出，顶住经济下行压力要靠更大激发市场活力。总理说，面对经济下行压力，一种办法是放宽货币政策，用更强的财政刺激政策，这样做短期见效快，但长期的副作用不可忽视。我们没有走这条“老路”，坚决不搞“大水漫灌”，而是在创新宏观调控方式的基础上，通过更大力度简政减税降费，让市场主体特别是民营企业和小微企业有切实获得感，充分激发亿万市场主体的活力和社会创造力。同时，进一步压减政府一般性支出，为企业减税腾出更大空间。同时他指出，民营企业政策没有变，也不可能变。民营企业不仅是我国发展的生力军，更是吸纳就业的主力军，在中国现代化进程中发挥着不可替代的重要作用。

1.3.郭树清：降企业杠杆，稳居民杠杆

央行党委书记、银保监会主席郭树清3月5日在全国人大重庆市代表团驻地接受证券时报记者采访时表示，结构性去杠杆就是要把企业的杠杆降下来，同时稳住居民部门的杠杆率，因为最近几年居民家庭的杠杆率上升速度较快，这部分杠杆多涉及个人住房贷款，这可能与居民买房、炒房有关。政府部门则是要控制好隐性债务的增量、化解存量。针对银保监会日前提出“结构性去杠杆达到预期目标”，郭树清表示，“那只是说明达到了当年的目标”。

1.4.2019年全国人大将落实制定房地产税法

据中国青年报微博消息，3月8日，在十三届全国人大第二次会议上，全国人大常委会委员长栗战书说。“集中力量落实好党中央确立的重大立法事项，包括审议民法典，制定房地产税法等”立法调研、起草，加紧工作，确保如期完成。此前的3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中表示，健全地方税体系，稳步推进房地产税法立法。

在去年的政府工作报告中，李克强就提到将稳妥推进房地产税法立法。房地产税法立法进程是公众密切关注的议题，也将对房地产市场起到一定的影响。去年3月7日，财政部部长肖捷在回答记者提问时曾提到，全国人大常委会预算工作委员会、财政部以及其他有关方面正在抓紧起草和完善房地产税法法律草案。房地产税法总体思路是立法先行、充分授权、分步推进。

1.5.国资委：积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组

3月9日，国资委主任肖亚庆在回答记者问题时提到，要优化国有资本布局。加大结构调整力度，积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组，持续推动电力、有色、钢铁、海工设备、环保等领域的专业化整合，扎实推进区域资源的整合，稳步开展国际化经营，不断提高资源的配置效率。

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_12918

