

2019 年 03 月 31 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：工业生产有所改善

◎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

3 月制造业 PMI 回升至荣枯线上方。3 月 31 日，统计局公布 3 月官方制造业 PMI 为 51.5%，前值为 49.2%，制造业 PMI 3 个月后重回荣枯线上方。从分项数据来看，5 大分项均较上月环比回升。3 月 PMI 回升有一定的季节性因素，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。

1-2 月工业企业利润增速下滑。1-2 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-14.0%，2018 年全年为 10.3%，去年 12 月当月为-1.9%，工业企业利润增速继续下滑，当月同比增速自 2018 年 4 月以来持续下滑，并且自从 2018 年 11 月以来进入负增长区间。我们认为，1-2 月工业企业利润的大幅下滑可能与量价同步回落以及春节假期因素有关，同时也受到了统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响。

李克强出席博鳌亚洲论坛发表主旨演讲，释放下一步开放信号。将抓紧制定外商投资法配套法规；将进一步放宽外资市场准入，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度；将加强外商合法权益保护；将持续扩大金融业对外开放；将保持港澳台投资政策的连续性稳定。

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。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

英国议会再次否决“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。

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，工业生产有所改善，3 月 PMI 数据先行反弹。猪肉价格环比下跌，农产品批发价格指数环比下跌，本周食品价格有所回落。有色金属、水泥价格周环比上涨，螺纹钢价格周环比下跌，动力煤价格环比持平，PMI 价格分项上涨，3 月 PPI 可能有所反弹。

从流动性来看，公开市场净回笼，银行季末考核，短期利率有所上升，但中长期不改货币宽松，资金面仍较为充裕。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 李克强出席博鳌亚洲论坛发表主旨演讲	4
1.2. 李克强会见出席中国发展高层论坛 2019 年年会的境外代表并座谈	4
1.3. 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	5
1.4. 国常会: 落实降低社会保险费率部署, 明确具体配套措施等	5
1.5. 习近平会见德国总理默克尔	6
1.6. 第八轮中美经贸高级别磋商在京举行	7
1.7. 证监会核准设立摩根大通、野村的中国公司	7
1.8. 上交所再增加八家科创板新受理企业	7
1.9. 土耳其里拉隔夜互换利率升至 1200%	7
1.10. 美国 2018 年四季度 GDP 下修至 2.2%	7
1.11. 美国 1 月 PCE 同比 1.8%, 核心 PCE 同比 1.4%	8
1.12. 英国议会再次否决“脱欧”协议	8
2. 宏观点评	9
2.1. 3 月制造业 PMI 回升至荣枯线上方	9
2.2. 1-2 月工业企业利润增速下滑	10
3. 经济增长	11
4. 通货膨胀	12
5. 流动性	14
6. 下周将公布的重要经济数据	16

图表目录

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)	9
图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)	9
图 3 (大中小型企业 PMI, %)	10
图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	10
图 5 (工业企业利润累计同比及当月同比, %)	10
图 6 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	11
图 7 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	11
图 8 (高炉开工率, %)	11
图 9 (中国公路物流运价指数, 点)	11
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	12
图 11 (中国出口集装箱运价指数, 1998 年 1 月 1 日=1000)	12
图 12 (22 个省市生猪平均价格, 元/千克)	12
图 13 (22 个省市猪肉平均价格, 元/千克)	12
图 14 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 16 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	13
图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	13
图 18 (水泥价格指数, 点)	13
图 19 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 20 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	14
图 21 (公开市场货币净投放, 亿元)	14
图 22 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 23 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	15
图 24 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	15

图 25 (理财产品预期年收益率, %)	15
图 26 (余额宝年化收益率, %)	15
表 1 下周将公布的重要经济数据	16

1. 最新资讯

1.1. 李克强出席博鳌亚洲论坛发表主旨演讲

国务院总理李克强 3 月 28 日在博鳌亚洲论坛年会并发表主旨演讲。在演讲中涉及进一步开放主要提到以下几点内容。

1. 将抓紧制定外商投资法配套法规。为确保外商投资法有效实施，目前中国政府已启动配套法规、规章制定工作，以细化外商投资法确定的主要法律制度，形成可操作的具体规则。这将在年底前完成，确保明年 1 月 1 日与外商投资法同时实施。我们还在全面清理有关法规、规章和规范性文件，凡是与外商投资法不一致的，都要坚决予以废止或修改。

2. 中国将进一步放宽外资市场准入，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度。今年 6 月底之前，我们将再次修订发布外商投资准入负面清单、自由贸易试验区外商投资准入负面清单、鼓励外商投资产业指导目录。进一步缩减负面清单条目，扩大增值电信业务、医疗机构、教育服务等现代服务业，以及交通运输、基础设施、能源资源等领域对外开放。我们的负面清单只做减法、不做加法，而且“非禁即入”将全面落实。

3. 中国将加强外商合法权益保护，我们平等对待内外资企业，切实维护各类企业合法权益。目前，专利法修正案草案已经提请中国全国人大常委会审议。这次修法将引入加倍惩罚的赔偿机制、大幅提高法定赔偿额，要让严重侵权假冒者承担付不起的代价。不允许强制转让技术。

4. 中国将持续扩大金融业对外开放。银行、证券和保险业对外资全面放开市场准入正在加快推进，外资银行业务范围大幅扩大，对外资证券公司和保险经纪公司业务范围不再单独设限，征信、信用评级服务、银行卡清算和非银行支付的准入限制大幅放宽。推进债券市场对外开放，完善相关政策，为境外投资者投资和交易中国债券创造更便利的条件。

5. 将保持港澳台投资政策的连续性稳定。在外商投资法配套法规中，将对港澳台投资作出明确、具体的规定，过去已经实施、行之有效的对港澳台优惠政策不会改变。我们将进一步对港澳台投资放宽市场准入，扩大金融、专业服务、高端制造等领域开放。我们还要不断推出便利内地与港澳人员往来和生产要素流动的政策措施。

1.2. 李克强会见出席中国发展高层论坛 2019 年年会的境外代表并座谈

国务院总理李克强 3 月 25 日下午在北京会见出席中国发展高层论坛 2019 年年会的境外代表并同他们座谈。

李克强表示，去年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全国人民奋力拼搏，中国经济运行保持总体平稳、稳中有进。面对新的下行压力，我们将继续大力推进减税降费、培育壮大新动能等应对举措，不靠扩大赤字、放松银根，而是围绕市场做文章，以改革开放做动力，进一步激发市场活力，一定能够顶住下行压力，保持中国经济运行在合理区间，持续健康发展。

李克强指出，中国现在仍然是世界上最大的发展中国家，过去 40 年取得的巨大成就得益于改革开放。中国开放的大门会越开越大。我们出台外商投资法，就是要以法律手段

更好保护外商投资，按照竞争中性原则一视同仁、公平地对待所有外商投资，明确采用准入前国民待遇和负面清单做法，明确“非禁即入”原则。同时，我们将根据对外开放需要和外商反应，继续出台一系列具体落实举措，加强外商合法权益保护。

李克强强调，人类面临的新一轮工业和技术革命，只能去拥抱，不可能排斥。中国政府对创新活动采取包容审慎的态度来监管，避免一上来就制止，同时引导其健康规范发展。中国鼓励新技术、新业态发展，为创新发展营造空间。我们将全面加强知识产权保护，健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度，决不允许强制转让技术，坚决依法打击各类侵犯知识产权行为，打造国际化、市场化、法治化的营商环境。

1.3.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

3月26日，财政部发布2019年1-2月国有企业主要指标。1-2月，国有企业营业总收入87052.7亿元，同比增长6.3%。1-2月，国有企业营业总成本84281.9亿元，同比增长6.5%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用同比分别增长2.1%、11.4%、24.5%和13.0%。1-2月，国有企业利润总额4520.5亿元，同比增长10.0%。1-2月，国有企业税后净利润3278.0亿元，增长10.3%。1-2月，国有企业应交税金8174.6亿元，同比增长0.6%。2月末，国有企业资产总额1879794.5亿元，同比增长8.5%；负债总额1211418.0亿元，同比增长8.1%；所有者权益合计668376.5亿元，同比增长9.2%。

1-2月，国有企业净资产收益率0.5%，与上年同期持平。2月末，国有企业资产负债率64.4%，降低0.3个百分点。主要行业盈利情况：1-2月，重点行业中，石油、有色等行业利润增长。

1.4.国常会：落实降低社会保险费率部署，明确具体配套措施等

国务院总理李克强3月26日主持召开国务院常务会议，落实降低社会保险费率部署，明确具体配套措施；确定今年优化营商环境重点工作，更大激发市场活力；通过《中华人民共和国食品安全法实施条例（草案）》。

按照《政府工作报告》要求，为落实从5月1日起各地可将城镇职工基本养老保险单位缴费比例从原规定的20%降至16%等降低社保费率部署，会议决定，一是核定调低社保缴费基数。各地由过去依据城镇非私营单位在岗职工平均工资，改为以本省城镇非私营单位和私营单位加权计算的全口径就业人员平均工资，核定缴费基数上下限，使缴费基数降低。个体工商户和灵活就业人员可在本省平均工资60%—300%之间自愿选择缴费基数。二是将阶段性降低失业和工伤保险费率政策再延长一年，至2020年4月底。其中，工伤保险基金累计结余可支付月数在18至23个月的统筹地区可将现行费率再下调20%，可支付月数在24个月以上的可下调50%。会议强调，各地不得采取任何增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴，确保职工社保待遇不受影响、养老金按时足额发放。

会议指出，要贯彻党中央、国务院部署，对标先进水平，聚焦短板弱项，加大力度打好优化营商环境硬仗，进一步激发市场活力和社会创造力。一要从“减”字入手促进简政。落实缩减市场准入负面清单、“证照分离”、简化工程建设项目审批、压减工业生产许可证等措施，年底前在全国将企业开办时间压至5个工作日内、办理用电业务平均时间压至45

个工作日内，进一步破除市场主体反映多的纳税、获得信贷、办理企业注销和破产等方面的堵点痛点。二要按照竞争中性原则，加快清理修改相关法规制度，对妨碍公平竞争、束缚民营企业发展、有违内外资一视同仁的政策措施应改尽改、应废尽废，年底前实现公平竞争审查制度在国家、省、市、县四级政府全覆盖，今后涉企规章、规范性文件和其他政策措施都要进行公平竞争审查，建立投诉举报、第三方评估等机制，坚决防止和纠正排除或限制竞争行为，不保护落后。三要推进公正监管，纠正政府监管不到位、企业主体责任不落实问题。在涉及群众生命健康的领域建立巨额赔偿和罚款制度，对违法违规导致严重后果的企业和责任人严加惩处。全面加强知识产权保护，推行信用监管，打造充满活力又公平有序的市场。

会议通过《中华人民共和国食品安全法实施条例（草案）》。草案细化了生产经营者主体责任、政府监管职责和问责措施，依法按程序加大对违法违规企业及其法定代表人等相关责任人的处罚力度，并完善了食品安全标准、风险监测等制度，确保食品安全，维护人民健康。

1.5. 习近平会见德国总理默克尔

国家主席习近平当地时间 3 月 26 日在巴黎会见专程前来出席中法全球治理论坛闭幕式的德国总理默克尔。

习近平指出，当前国际形势中不稳定性不确定性上升，但中德务实合作仍保持稳定发展势头。2018 年中国连续第三年保持德国全球最大贸易伙伴，德国企业对华实际投资增长近 140%。我们已经确定了继续深化改革、扩大开放，推进经济高质量发展的目标和思路。中国坚持开放的决心是坚定的，对推进和扩大对德和对欧合作也是有诚意的。中方愿同德方一道努力，继续做大做实中德合作的基本盘，更好造福两国人民。

习近平强调，总理女士多次表示坚信合作共赢。中方也认为，携手合作、互利共赢才是解决各种全球性问题的唯一正确选择。当前形势下，加强中德、中欧合作的意义已超越双边范畴。习近平就下一步中德关系发展提出 3 点意见。

一是通过深化中德合作为世界树立合作共赢的典范。中德不是竞争者，更不是对手，以合作谋共赢是中德关系发展的主线。双方可以加大在人工智能、自动驾驶、新材料、新能源、生命科学、智慧城市等领域合作。希望德方为中国企业赴德投资和发展创造友善开放的政策环境。

二是通过引领中欧合作为世界注入更多稳定因素。中国视欧洲为推动世界多极化的重要力量，始终是欧洲团结自强道路的坚定支持者。作为世界两大稳定力量和两大主要经济体，中欧关系稳步前行符合双方共同利益，也有利于为当前复杂多变的世界注入更多稳定性。希望德方发挥重要积极影响，推动欧盟在发展对华关系方面聚焦合作，排除干扰。

三是通过共同推进全球治理维护多边主义。中方愿同德方一道维护以联合国为核心的国际体系。双方应加强在二十国集团框架下的紧密协调，为完善全球经济治理作出更大贡献。“一带一路”倡议有助于促进国际经济合作，推动构建开放型世界经济。中方愿同德方扩大第三方合作。

默克尔表示，德中两国拥有广泛共同利益，近年来双边关系发展良好，各层级、各领域保持着密切交流合作。德方希望深化数字化时代的德中经贸关系，愿积极参加第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。德方期待着充分用好中国扩大开放带来的市场机遇，也将为中国企业赴德投资兴业提供公正、良好的市场环境。德方致力于推进欧中合作关系，主张欧中携手努力维护多边主义。

1.6.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，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。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

1.7.证监会核准设立摩根大通、野村的中国公司

3月29日，证监会官网发布消息：贯彻落实党中央、国务院关于扩大证券业对外开放的总体部署，证监会于近日依法核准设立摩根大通证券（中国）有限公司、野村东方国际证券有限公司。下一步，证监会将继续坚定落实我国对外开放的总体部署，积极推进资本市场对外开放进程，扎扎实实做好每一项对外开放的具体工作，继续依法、合规、高效地做好合资证券公司设立或变更实际控制人审核工作。

1.8.上交所再增加八家科创板新受理企业

3月27日，上交所官网更新8家科创板企业上市申请，8家公司分别为华兴源创、微芯生物、特宝生物、二十一世纪空间技术、虹软科技、光峰科技、贝斯达、科大国盾，截止目前，上交所科创板已受理17家企业的上市申请。

1.9.土耳其里拉隔夜互换利率升至1200%

土耳其3月27日隔夜互换利率飙升到1200%，股指跌幅一度达7%，银行指数一度跌幅超8%。

对于多种土耳其资产均遭抛售，彭博报道评论称，当地银行面临压力，不能为希望做空里拉的海外基金经理提供流动性。这迫使投资者转而抛售其他土耳其资产，获得清空里拉持仓所需的里拉。其提到，包括来自日本住银投信投资的基金经理称，他们要重新考虑对土耳其的投资。

而在上周五，摩根大通发布报告表示，里拉将面临高风险，建议客户做多美元兑土耳其里拉，美元兑土耳其里拉因此暴涨逾5%。

土耳其的危机，同时也影响了多个新兴市场货币遭遇抛压。3月27日，阿根廷比索、南非兰特、巴西雷亚尔、墨西哥比索均出现了大跌。

1.10.美国2018年四季度GDP下修至2.2%

3月28日，美国商务部数据显示，2018年四季度实际GDP年化季环比终值为2.2%，较初值下修0.4个百分点，全年GDP增速为2.9%，略低于特朗普政府设定的3%的目标，与2015年持平，美国上一次经济增速在2.9%以上还是在2006年以前。虽然从全年增速来看，美国经济仍然较强，但是分季度来看，三、四季度单季增速出现下滑。

1.11.美国 1 月 PCE 同比 1.8%，核心 PCE 同比 1.4%

北京时间 3 月 29 日，美国商务部公布 1 月 PCE 通胀同比 1.4%，核心 PCE 通胀同比 1.8%，彭博社称，占美国经济活动三分之二以上的消费者支出疲软，反映出美国新车销售疲弱，显示美国一季度经济增长面临逆风。低于预期的核心通胀率更是让美联储官员有时间等待经济复苏的迹象，然后再考虑恢复加息。

1.12.英国议会再次否决“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。当日，议会下院经过辩论，最终以 344 票反对、286 票支持的结果否决了一份呼吁“通过退出协议”的动议。退出协议被认为是英国政府与欧盟此前达成的“脱欧”协议的重要组成部分。此前，包括退出协议在内的“脱欧”协议曾两度被英国议会否决。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。投票中，英国反对党工党以及与执政党保守党“结盟”的北爱尔兰民主统一党均投了反对票。英国首相特雷莎·梅在投票前说，通过退出协议是确保英国实现“脱欧”的“最后机会”。当天，大量民众在伦敦街头参加游行，支持“脱欧”。

英国原定 3 月 29 日正式“脱欧”，但英欧双方不久前均确认“脱欧”推迟。根据欧盟为英国提供的推迟“脱欧”时间表，如果英国议会下院能通过“脱欧”协议，将允许“脱欧”期限延至 5 月 22 日；如果英国议会下院未能通过“脱欧”协议，则英国必须在 4 月 12 日之前再做出抉择。

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_13412

