

# 美联储全面转鸽 中国基建扩规模

——宏观经济周报（20190325）

2019年03月28日

宏观经济

动态周报

## 核心观点：

### 美联储放宽货币政策 停止加息抗衡经济下行压力

- ◆ 美联储预计 2019 年不加息，2020 年或将加息一次。此外，美联储有意在 5 月份放慢缩表速度，并在 9 月份停止缩表。美国经济下行压力逐渐显露，受众议院的阻碍和财政赤字的制约，施行扩张性财政政策的空间很小。在此背景下，美联储选择放宽货币政策来进行逆周期调节，以此对抗经济下行压力。
- ◆ 3 个月期国库券与 10 年期国债之间的利差进入负区间，这是收益率曲线自 2007 年以来首次出现倒挂。收益率曲线倒挂说明市场对经济增长的预期下降，但并不预示着经济衰退很快就要到来。过往数据显示，2008 年的经济衰退前曾有一次收益率倒挂，而股市在出现倒挂的 18 个月后又上涨了 18.4%，直到倒挂出现的 30 个月后才迎来这次衰退。
- ◆ 除美国外，德国、英国、日本和新西兰等国家均有不同程度的国债收益率下滑，与此同时，全球负收益债券存量已经升至 2017 年年中以来的最高水平。

### 空前力度减税拉开大幕 增值税改革是“主菜”

- ◆ 3 月 21 日，财政部、税务总局、海关总署联合发布关于深化增值税改革有关政策的公告，标志着将于 4 月 1 日启幕的增值税降率进入操作环节。得益于增值税税率下调，减税效应也从产品生产环节向消费环节传导。近期，已有汽车厂商宣布随增值税税率调整下调商品价格。中国铁路总公司也宣布，因交通运输业增值税税率下降，将跟进下调铁路货物运价，进一步降低铁路物流成本。
- ◆ 大规模减税降费给平衡财政收支带来一定压力，财政部部长刘昆表示，今年要全面实施预算绩效管理。此外，为应对经济下行压力，将继续增加基建规模，支持新能源汽车，挖掘农村消费潜力等。

### 科创板倍受关注 影子股先抓眼球

- ◆ 3 月 22 日下午，上交所公布 9 家科创板受理企业。从主营业务可以看出，这 9 家企业均在“硬科技”领域具有一定核心技术。总体来看，9 家受理企业的业务涵盖了计算机、通信、芯片和医药等领域。
- ◆ 受理企业目标在 6 个月内完成上市的全部工作，而受理企业的影子股今年总体涨势良好，其中有 22 股今年以来平均涨幅达 51%。

## 一周要闻：

- ◆ 发改委公布数据，今年 1-2 月，民间投资同比增长 7.5%，高于整体投资 1.4 个百分点，高于国有控股投资 2 个百分点。
- ◆ 2019 年 2 月，全国发行地方政府债券 3642 亿元；地方政府债券平均发行期限 7.6 年，其中一般债券 8.1 年、专项债券 6.9 年；平均发行利率 3.32%，其中一般债券 3.34%、专项债券 3.3%。

## 分析师：谭淞

Tel: 010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120016

## 分析师：汤黎明

Tel: 010-66554033

tang\_lm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519010003

## 分析师：陈巧巧

Tel: 010-66555181

chen\_qq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517110001

## 研究助理：

### 康明怡

Tel: 021-25101840

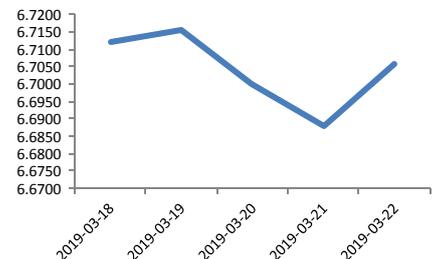
kangmy@dxzq.net.cn

### 张怀志

Tel: 010-66555445

zhanghz@dxzq.net.cn

## 本周美元兑人民币即期汇率宽幅震荡



数据来源：WIND；东兴证券研究所

## 相关研究报告

1. 宏观商品周报：国际局势提振黄金，供给收缩支撑油价

2019.03.19

## 目录

<b>1. 核心观点</b> .....	<b>4</b>
1.1 美联储放宽货币政策 停止加息抗衡经济下行压力 .....	4
1.2 空前力度减税拉开大幕 增值税改革是“主菜” .....	4
1.3 科创板倍受关注 影子股先抓眼球.....	5
<b>2. 宏观政策与经济数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 国内外宏观经济与政策：降税减费落实落地，继续扩大金融业开放 .....	5
2.2 关键数据：对外投资合作平稳健康发展，1-2 月累计实现投资 156.6 亿美元.....	6
<b>3. 宏观全景数据概览</b> .....	<b>8</b>
3.1 流动性：本周国债收益率下降，SHIBOR2 周利率上升.....	8
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存上升 .....	9
3.3 有色金属：本周 COMEX 黄金价格上涨，铜、铝现货价上涨.....	10
3.4 本周布油、WTI 原油和天然气期货价格下跌，CCBFI 综合指数下跌 .....	10
3.5 化工：本周甲醇、沥青期货价格上涨 .....	11
3.6 钢铁：本周螺纹钢、线材价格下跌，热轧卷板价格上涨 .....	12
3.7 建材：本周南昌水泥价格上涨，中国玻璃价格指数下跌 .....	13
3.8 房地产业：本周主要城市商品房成交面积上升 .....	13
3.9 交通运输行业：本周中国 CCFI 综合指数下跌.....	14
3.10 食品价格：本周 22 个省市猪肉价格、生猪价格、猪仔价格上涨.....	15
3.11 本周电影票房收入上涨 .....	16

## 表格目录

<b>表 1：政策动向整理（2019.03.18-2019.03.24）</b> .....	<b>5</b>
<b>表 2：经济数据整理（2019.03.18-2019.03.24）</b> .....	<b>6</b>
<b>表 3：海外经济数据整理（2019.03.18-2019.03.24）</b> .....	<b>6</b>

## 插图目录

<b>图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率震荡下跌，SHIBOR2 周利率上升</b> .....	<b>8</b>
<b>图 2：本周 3 个月国债、1 年期国债和 10 年期国债收益率下降（%）</b> .....	<b>8</b>
<b>图 4：本周美元兑人民币中间价上涨（美元/人民币）</b> .....	<b>8</b>
<b>图 6：秦皇岛港煤库存上升</b> .....	<b>9</b>
<b>图 7：本周 COMEX 黄金价格上涨，铜、铝现货价上涨，期货价下跌（美元/吨）</b> .....	<b>10</b>
<b>图 8：本周碳酸锂现货结算价持平（元/公斤）</b> .....	<b>10</b>
<b>图 9：本周布伦特原油价格、WTI 原油、天然气期货价格下跌（美元/桶）</b> .....	<b>10</b>

图 10: 本周 CCBFI 综合指数下跌.....	10
图 11: 本周乙烯、石脑油价格上涨 (左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶).....	11
图 12: 本周甲醇、沥青期货价格上涨 (元/吨) .....	11
图 15: 本周轻质纯碱、烧碱价格下跌 (元/吨) .....	11
图 16: 本周 PTA 价格上涨, 涤纶短纤、粘胶短纤价格下跌 (元/吨) .....	11
图 17: 图 17: 本周聚氨酯 (MDI) 价格持平, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格不变 (美元/吨).....	12
图 18: 本周尿素价格上涨 (元/吨) .....	12
图 20: 热轧卷板、冷轧、线材库存下跌 (万吨) .....	12
图 21: 本周北京、西安、武汉、乌鲁木齐水泥价格保持不变, 南昌水泥价格上涨 (元/吨) .....	13
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数和玻璃市场信心指数下跌 (%) .....	13
图 23: 本周主要城市商品房成交面积震荡上升 (万平方米) .....	13
图 24: 本周上海、北京商品房成交面积震荡下降, 广州商品房成交面积上升 (平方米) .....	13
图 25: 本周波罗的海干散货指数、好望角型运费指数下跌, 巴拿马型运费指数上涨.....	14
图 26: CCBFI 综合指数下跌.....	14
图 27: 中国 CCFI 综合指数下跌.....	14
图 28: 巴西图巴朗-青岛铁矿石、西澳-青岛(BCI-C5)铁矿石运价下跌, 印度-青岛/日照铁矿石运价维稳 (美元/吨) .....	14
图 29: 蔬菜价格指数无数据 .....	15
图 30: 22 个省市猪肉价格、生猪价格、猪仔价格上涨 (元/千克) .....	15
图 31: 本周 CRB 现货综合指数上涨.....	15
图 32: 豆粕价格下跌, 猪粮、玉米价格上涨 (元/千克) .....	15
图 33: 电影票房收入 (中国) 上涨 (万美元) .....	16

## 1. 核心观点

### 1.1 美联储放宽货币政策 停止加息抗衡经济下行压力

3月21日，美联储发表声明，决定维持联邦基准利率在2.25% - 2.50%不变，预计2019年不加息，2020年或将加息一次。此外，美联储有意在5月份放慢缩表速度，并在9月份停止缩表。

#### 1.1.1 面临下行压力 美联储再放鸽声

2019年，美国经济下行压力逐渐显露，市场担忧美国经济高位回落。与此同时，受众议院的阻碍和财政赤字的制约，施行扩张性财政政策的空间很小。在此背景下，美联储选择放宽货币政策来进行逆周期调节，2019年加息次数预期从2次下降至0次，并计划在9月末结束缩表，以此对抗经济下行压力。

#### 1.1.2 鸽派信号超预期 美债收益率曲线倒挂

3个月期国库券与10年期国债之间的利差进入负区间，这是收益曲线自2007年以来首次出现倒挂。收益率曲线倒挂说明市场对经济增长的预期下降，但并不预示着经济衰退很快就要到来。过往数据显示，2008年的经济衰退前曾有一次收益率倒挂，而股市在出现倒挂的18个月后上涨了18.4%，直到倒挂出现的30个月后才迎来这次衰退。

#### 1.1.3 受美联储影响 全球国债收益率出现下滑

除美国外，德国、英国、日本和新西兰等国家均有不同程度的国债收益率下滑，与此同时，全球负收益债券存量已经升至2017年年中以来的最高水平。

### 1.2 空前力度减税拉开大幕 增值税改革是“主菜”

3月21日，财政部、税务总局、海关总署联合发布关于深化增值税改革有关政策的公告，标志着将于4月1日启幕的增值税降率进入操作环节。

#### 1.2.1. 制造业迎大力度减税 减税效应向消费环节传导

从2019年4月1日起，将适用16%增值税税率的项目改按13%税率征税，主要涉及制造业等行业。得益于增值税税率下调，减税效应也从产品生产环节向消费环节传导。近期，已有汽车厂商宣布随增值税税率调整下调商品价格。中国铁路总公司也宣布，因交通运输业增值税税率下降，将跟进下调铁路货物运价，进一步降低铁路物流成本。

#### 1.2.2. 财政收入增长放缓 中央将压减一般性支出

大规模减税降费给平衡财政收支带来一定压力。财政部部长刘昆在“中国发展高层论坛”上表示，今年要全面实施预算绩效管理，“每分钱花得其所、用得安全”。同时，要坚决制止超越发展阶段和财力的民生政策，建立在更加巩固、更有保障的基础上。此外，为应对经济下行压力，将继续增加基建规模，支持新能源汽车，挖掘农村消费潜力等。

### 1.3 科创板倍受关注 影子股先抓眼球

#### 1.3.1. 科创板首批受理企业公布 能源芯片受偏爱

3月22日下午，上交所公布9家科创板受理企业。从主营业务可以看出，这9家企业均在“硬科技”领域具有一定核心技术。总体来看，9家受理企业的业务涵盖了计算机、通信、芯片和医药等领域。

#### 1.3.2. 发行上市仍需6个月 影子股涨势良好

受理企业目标在6个月内完成上市的全部工作，而受理企业的影子股今年总体涨势良好，其中有22股今年以来平均涨幅达51%。

## 2. 宏观政策与经济数据

### 2.1 国内外宏观经济与政策：降税减费落实落地，继续扩大金融业开放

表 1：政策动向整理（2019.03.18-2019.03.24）

日期	来源	主要内容
2019-03024	央行	中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛发表讲话，提出扩大金融业开放是金融领域的一项重点工作，要进一步联通境内外资本市场，进一步完善合格境外投资者制度，完善“沪港通”、“深港通”；推动落实“非禁即入”，中资机构和外资机构皆可依法平等进入负面清单之外的领域和业务；同类金融业务规则尽可能“合并同类项”；进一步推动简政放权，优化行政审批，提高审批过程的透明度和审批效率。
2019-03-23	商务部	中意签署电子商务合作谅解备忘录，根据该备忘录，双方将分享管理和政策制定的经验、推进地方合作和公私对话、开展联合研究和人员培训，鼓励企业开展电子商务交流和合作，共同提升旅游休闲业服务水平。
2019-03-21	商务部	商务部召开例行新闻发布会，会议中提到，2019年1-2月，我国境内投资者共对全球138个国家和地区的1416家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资156.6亿美元。
2019-03-20	国务院	李克强总理主持召开国务院常务会议，当天会议决定，进一步扩大进项税抵扣范围，政策实施期限暂定截至2021年底；对政策实施后纳税人新增的留抵税额，按有关规定予以退还；相应调整部分货物服务出口退税率、购进农产品适用的扣除率等。
2019-03-19	国务院	国家发展改革委与多部门联合印发了《绿色产业指导目录(2019年版)》，提出了绿色产业发展重点。《目录》对节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业及基础设施绿色升级、绿色服务方面加以分类。
2019-03-19	银保监会	中国银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》，说明了高级法银行披露与保留相关信息的要求与办法，办法自印发之日起施行。
2019-03-18	国务院	市场监管总局针对中央电视台3·15晚会曝光的产品质量安全问题研究长效监管措施。会议指出，要组织各地加大对原材料的监督检查力度，

全面推行“双随机、一公开”监管，加大对相关产品的监督抽查力度，对违法企业和相关责任人加大失信联合惩戒力度，要督促企业落实质量安全主体责任。

资料来源：东兴证券研究所

## 2.2 关键数据：对外投资合作平稳健康发展，1-2月累计实现投资156.6亿美元

表 2：经济数据整理（2019.03.18-2019.03.24）

日期	来源	主要内容
2019-03-22	央行	央行一季度银行家问卷调查报告显示，银行家宏观经济热度指数为 36.4%，其中，67.7%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季提高 0.9 个百分点；29.8%的银行家认为当前宏观经济“偏冷”，比上季降低 2.5 个百分点。央行一季度企业家问卷调查报告显示，企业家宏观经济热度指数为 34.1%，比上季下降 1.3 个百分点，比去年同期下降 4.7 个百分点。其中，33.0%的企业家认为宏观经济“偏冷”，65.8%认为“正常”，1.2%认为“偏热”。
2019-03-21	商务部	2019 年 1-2 月，我国境内投资者共对全球 138 个国家和地区的 1416 家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资 156.6 亿美元。对外承包工程新签合同额 229.8 亿美元，完成营业额 176.3 亿美元。对外劳务合作派出各类劳务人员 6.8 万人，2 月末在外各类劳务人员 96.6 万人。
2019-03-20	财政部	财政部发布 2019 年 2 月地方政府债券发行和债务余额情况。2019 年 2 月，全国发行地方政府债券 3642 亿元；地方政府债券平均发行期限 7.6 年，其中一般债券 8.1 年、专项债券 6.9 年；平均发行利率 3.32%，其中一般债券 3.34%、专项债券 3.3%。
2019-03-20	发改委	发改委公布数据，今年 1-2 月，民间投资同比增长 7.5%，高于整体投资 1.4 个百分点，高于国有控股投资 2 个百分点。民间投资拉动整体投资增长 4.3 个百分点，是稳定投资增长的重要力量。青海、湖南、云南、天津、贵州民间投资增速超过 20%。
2019-03-18	央行	央行发布 2019 年 2 月金融市场运行情况，数据显示，2 月份，债券市场共发行各类债券 2.4 万亿元；银行间货币市场成交共计 63.2 万亿元，同比增长 26.21%，环比下降 29.59%；银行间债券市场现券成交 10.9 万亿元，同比增长 103.08%，环比下降 6.04%；交易所债券市场现券成交 4706.5 亿元，同比增长 42.33%，环比下降 1.27%。

资料来源：东兴证券研究所

表 3：海外经济数据整理（2019.03.18-2019.03.24）

日期	来源	主要内容
2019-03-22	欧元区	欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.6，创 2013 年 4 月以来新低。服务业 PMI 初值创 2 个月新低，综合 PMI 初值创 2 个月低点。
2019-03-21	瑞士	瑞士央行 3 个月 Libor 目标上限 -0.25%，预期值 -0.25%，前值 -0.25%。

---

2019-03-20	英国	英国国家统计局 20 日公布的数据显示，英国 2 月消费价格指数(CPI)和生产者物价指数(PPI)双双上涨。其中 CPI 同比上涨 1.9%，较前一月的 1.8%小幅上涨。
2019-03-19	德国	欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数-2.5，前值-16.6。德国 3 月 ZEW 经济景气指数-3.6，预期-11，前值-13.4；3 月 ZEW 经济状况指数 11.1，预期 13，前值 15。
2019-03-18	美国	美国 3 月 NAHB 房产市场指数 62，预期 63，前值 62。

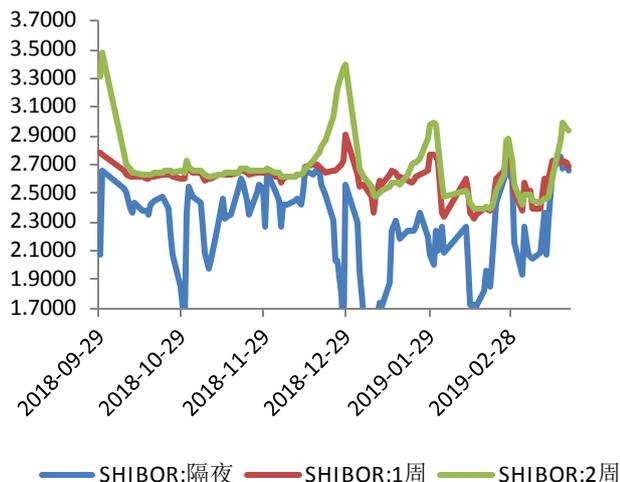
---

资料来源：东兴证券研究所

### 3. 宏观全景数据概览

#### 3.1 流动性：本周国债收益率下降，SHIBOR2 周利率上升

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率震荡下跌，SHIBOR2 周利率上升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月国债、1 年期国债和 10 年期国债收益率下降 (%)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率持平 (%)

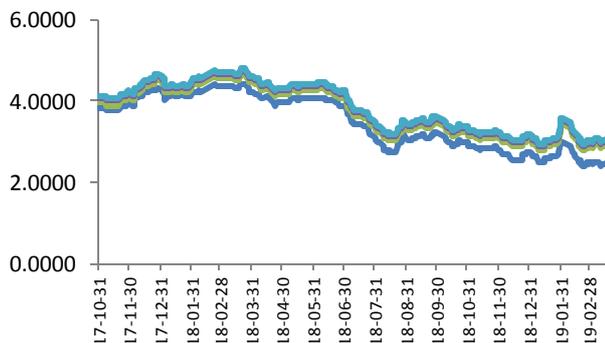
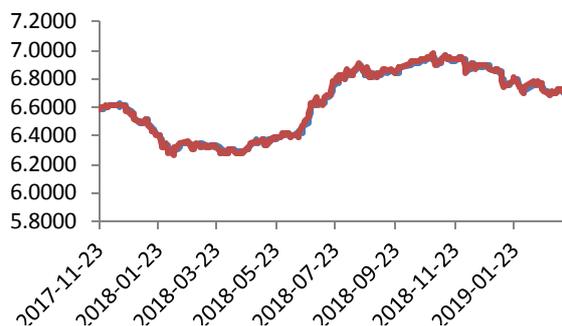


图 4：本周美元兑人民币中间价上涨 (美元/人民币)



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\\_13446](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13446)

