

2019 年 03 月 24 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：美联储放鸽，9 月结束缩表

◎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

国常会：明确增值税减税配套措施。国务院总理李克强 3 月 20 日主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》责任分工，强调狠抓落实确保完成全年发展目标任务；明确增值税减税配套措施，决定延续部分已到期税收优惠政策并对扶贫捐赠和污染防治第三方企业给予税收优惠。

中美经贸高级别磋商将于近期分别在北京和华盛顿举行。双方商定，莱特希泽、姆努钦将于 3 月 28 日至 29 日应邀访华，在北京举行第八轮中美经贸高级别磋商。刘鹤副总理将于 4 月初应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

易纲：扩大金融业对外开放势在必行。对于如何进一步扩大金融业开放。易纲认为有五点考虑：坚持金融服务业开放、金融市场开放与人民币汇率形成机制改革相互配合，协调推进；全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度；完善金融业开放的制度规则，实现制度性、系统性开放；改善营商环境；完善金融监管。

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 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。从美联储发布的联邦基金利率预测来看，多数美联储官员预计今年不会再加息。美联储预计，2019 年和 2020 年美国经济增长预期中值在 2.1%和 1.9%，低于去年 12 月预测的 2.3%和 2%，不过维持 2021 年经济增长预期中值在 1.8%。

美债长短期收益率出现倒挂。美东时间 3 月 22 日，美债 3 个月期和 10 年期收益率自 2007 年经济危机后出现首次倒挂，通常美债长短期收益率曲线倒挂预示着即将出现的经济衰退。受此影响，美股三大股指均大幅收跌，其中道指下跌 1.77%，纳斯达克下跌 2.5%，标普 500 指数下跌 1.9%。

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 月经济数据可能有所反弹。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨，春节后整体食品价格上涨，估计 3 月 CPI 将有所反弹。螺纹钢、水泥价格周环比上涨，有色金属价格周环比下跌，动力煤价格环比持平，受内需不强影响，PPI 可能维持在 0%附近。

从流动性来看，本周公开市场净回笼，货币市场利率小幅下跌，资金面仍较为充裕。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 习近平主持召开中央全面深化改革委员会第七次会议	3
1.2. 韩正：稳地价稳房价稳预期	3
1.3. 八部委：关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见	4
1.4. 国常会：明确增值税减税配套措施	4
1.5. 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	5
1.6. 中美经贸高级别磋商将于近期分别在北京和华盛顿举行	5
1.7. 两市余额破 9000 亿关口	5
1.8. 上交所发布科创板上市审核问答：原则上要求申报前清理对赌协议	5
1.9. 财政部部长刘昆：5 月 1 日起下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例	6
1.10. 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	6
1.11. 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	6
1.12. 易纲：扩大金融业对外开放势在必行	7
1.13. 美联储：维持联邦基金利率不变，9 月结束缩表	7
1.14. 美债长短期收益率出现倒挂	8
2. 经济增长	9
3. 通货膨胀	10
4. 流动性	12
5. 下周将公布的重要经济数据	14

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	9
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	9
图 3 (高炉开工率, %)	9
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	9
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	10
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 1998 年 1 月 1 日=1000)	10
图 7 (食用农产品价格指数, 2005 年 4 月=100)	10
图 8 (22 个省市猪肉平均价格, 元/千克)	10
图 9 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 10 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 11 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	11
图 12 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	11
图 13 (水泥价格指数, 点)	11
图 14 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	11
图 15 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	12
图 16 (公开市场货币净投放, 亿元)	12
图 17 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	12
图 18 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	13
图 19 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	13
图 20 (理财产品预期年收益率, %)	13
图 21 (余额宝年化收益率, %)	13
表 1 下周将公布的重要经济数据	14

1.最新资讯

1.1.习近平主持召开中央全面深化改革委员会第七次会议

国家主席习近平 3 月 19 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第七次会议并发表重要讲话。他强调，当前，很多重大改革已经进入推进落实的关键时期，改革任务越是繁重，越要把稳方向、突出实效、全力攻坚，通过改革有效解决困扰基层的形式主义问题，继续把增强人民群众获得感、幸福感、安全感放到突出位置来抓，坚定不移推动落实重大改革举措。

会议指出，推进西部大开发形成新格局，要围绕抓重点、补短板、强弱项，更加注重抓好大保护，从中华民族长远利益考虑，把生态环境保护放到重要位置，坚持走生态优先、绿色发展的新路子。要更加注重抓好大开放，发挥共建“一带一路”的引领带动作用，加快建设内外通道和区域性枢纽，完善基础设施网络，提高对外开放和外向型经济发展水平。要更加注重推动高质量发展，贯彻落实新发展理念，深化供给侧结构性改革，促进西部地区经济社会发展与人口、资源、环境相协调。

会议指出，促进人工智能和实体经济深度融合，要把握新一代人工智能发展的特点，坚持以市场需求为导向，以产业应用为目标，深化改革创新，优化制度环境，激发企业创新活力和内生动力，结合不同行业、不同区域特点，探索创新成果应用转化的路径和方法，构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态。

会议强调，推动石油天然气管网运营机制改革，要坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系，提高油气资源配置效率，保障油气安全稳定供应。

会议指出，今年是新中国成立 70 周年，全面深化改革要乘势而上，推出一些实举措，坚定不移推进重大改革，加快推动金融、减税降费、营商环境、科技、法治、政府管理、教育、医疗、就业、环保等群众关注的改革举措，通过改革解决群众牵肠挂肚的问题。

1.2.韩正：稳地价稳房价稳预期

国务院副总理韩正 18 日到住房和城乡建设部调研。韩正查看了全国房地产市场监测系统和国家工程建设项目审批管理系统建设运行情况，随后主持召开座谈会，听取房地产市场平稳健康发展长效机制工作开展情况汇报并讲话。

韩正强调，要始终坚持习近平总书记关于“房子是用来住的、不是用来炒的”定位要求，将其作为根本指导思想，贯穿于促进房地产市场平稳健康发展全过程。当前，房地产市场总体保持平稳运行，市场预期趋于理性。要坚持一城一策、因城施策，从各地实际情况出发，有什么问题，就解决什么问题，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案试点，做好实施过程中的评估和跟踪。要紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，夯实城市主体责任，落实好省级政府监控和指导责任，坚决防范化解房地产市场风险。

韩正表示，要加强调查研究，进一步采取有针对性的政策举措，完善房地产市场平稳健康发展长效机制。要完善住房租赁市场体系，建立健全住房租赁相关法律法规，完善金融财税政策，实现住房租赁市场健康稳定发展。要完善住房保障体系，在各地因地制宜推进保障的基础上，健全住房保障体系基本制度。要着重解决城镇中低收入居民、新市民和

青年就业群体的住房困难问题，通过完善土地和税费政策等，盘活空置闲置住房，实现更多住房困难群众住有所居。

1.3.八部委：关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见

3月19日，工业和信息化部 国家发展和改革委员会 科学技术部 公安部 生态环境部 交通运输部 国家卫生健康委员会 国家市场监督管理总局发布关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见。

意见提出，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大精神，践行新发展理念，深化供给侧结构性改革，实施创新驱动发展战略，坚持因地制宜、积极稳妥、安全可控，在具备应用条件的地区发展甲醇汽车。强化甲醇汽车产业合理布局，加快完善产业政策、技术标准和市场应用保障体系，提高市场应用水平，保持我国甲醇汽车及相关产业在产品、技术及专用装备领域的国际领先地位，加快能源多元化和清洁能源汽车发展，推动传统产业转型升级，培育新的经济增长点，促进绿色循环低碳发展。

此外，意见还提出加快甲醇汽车制造体系建设，推进甲醇燃料生产及加注体系建设，加快标准体系建设，鼓励甲醇汽车应用，加强甲醇汽车监管，完善保障措施。重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快M100甲醇汽车的应用。

1.4.国常会：明确增值税减税配套措施

国务院总理李克强3月20日主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》责任分工，强调狠抓落实确保完成全年发展目标任务；明确增值税减税配套措施，决定延续部分已到期税收优惠政策并对扶贫捐赠和污染防治第三方企业给予税收优惠。

为落实《政府工作报告》更大规模减税的部署，围绕从4月1日起将制造业等行业16%增值税率降至13%、交通运输和建筑等行业10%增值税率降至9%的举措，会议决定，一是进一步扩大进项税抵扣范围，将旅客运输服务纳入抵扣，并把纳税人取得不动产支付的进项税由分两年抵扣改为一次性全额抵扣，增加纳税人当期可抵扣进项税。对主营业务为邮政、电信、现代服务和生活服务业的纳税人，按进项税额加计10%抵减应纳税额，政策实施期限暂定截至2021年底。确保所有行业税负只减不增。二是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。三是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。同时，加大对地方转移支付力度，重点向中西部地区和困难县市倾斜。

为发挥减税政策对改善民生和打好三大攻坚战的支持作用，会议还决定，一是延续2018年执行到期的对公共租赁住房、农村饮水安全工程建设运营、国产抗艾滋病病毒药品等的税收优惠政策。二是从今年1月1日至2022年底，对企业用于国家扶贫开发重点县、集中连片特困地区县和建档立卡贫困村的扶贫捐赠支出，按规定在计算应纳税所得额时据实扣除；对符合条件的扶贫货物捐赠免征增值税。三是从2019年1月1日至2021年底，对从事污染防治的第三方企业，减按15%税率征收企业所得税。

1.5. 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

3月21日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强到财政部、税务总局考察，并主持召开座谈会。

李克强说，这次减税要确保制造业等主要行业税负明显降低、部分行业有所降低、所有行业只减不增。针对实施中部分行业由于进项税抵扣减少可能引起税负上升，要借鉴过去经验，科学制定增加抵扣等“打补丁”措施妥善解决。减税给财政带来很大压力，政府要刀刀向内，该给企业让的利一定要让，对自己要当“铁公鸡”，要动自身存量利益。除刚性和重点项目外，中央财政其他支出要压减10%。地方财政也要坚决压减一般性支出，盘活存量资源。中央财政要加大对地方特别是中西部的转移支付力度。李克强说，减税效果好不好，关键是市场主体能不能实实在在受益。

1.6. 中美经贸高级别磋商将于近期分别在北京和华盛顿举行

商务部新闻发言人高峰3月21日在当日召开的例行新闻发布会上说，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、财政部长姆努钦近期就中美经贸问题举行多轮电话磋商。双方商定，莱特希泽、姆努钦将于3月28日至29日应邀访华，在北京举行第八轮中美经贸高级别磋商。刘鹤副总理将于4月初应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

1.7. 两市余额破9000亿关口

3月21日，沪深两市融资余额合计9022.86亿元，突破9000亿元关口，为2018年7月6日以来首次。近期，随着A股市场上涨以及活跃度上升，两融余额持续增长。

1.8. 上交所发布科创板上市审核问答：原则上要求申报前清理对赌协议

为明确市场预期，提高科创板股票发行上市审核透明度，中国证监会按照设立科创板并试点注册制改革方向，完善相关审核标准，并指导上海证券交易所（以下简称本所）形成《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》，在科创板先行使用。

其中，PE、VC等机构在投资时约定估值调整机制（一般称为对赌协议）情形的，原则上要求发行人在申报前清理对赌协议，但同时满足以下要求的对赌协议可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。

1.9. 财政部部长刘昆：5月1日起下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例

财政部部长刘昆在 24 日开幕的中国发展高层论坛 2019 年年会上说，我国将从 2019 年 5 月 1 日起下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可从 20% 降到 16%，切实减轻企业社保缴费比例。

今年我国预计减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元，力度明显超过去年。刘昆在论坛上说，将尽快出台相关政策方案，确保减税降费落实到位，切实让市场主体特别是小微企业有明显减负感受。

对于降费，他表示，除了下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，还将继续执行阶段性降低失业和工伤保险费率政策，对劳动密集型企业提高稳岗和社保补贴力度，通过这些措施切实减轻企业社保缴费比例。

他还提到，受更大规模减税降费等因素影响，今年中国财政收入增长将有所放缓，中央将压减一般性支出，面对收支压力，将确保每一分钱花得其所，用的安全。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。

1.10. 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

新华社消息，国家发展改革委副主任宁吉喆 3 月 24 日说，要扩大重点领域混合所有制改革试点范围。深入推进电力、油气、铁路领域改革，自然垄断行业根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务推向市场。

宁吉喆当日在中国发展高层论坛 2019 年年会上说，要按照竞争中性原则，在要素获取、准入许可、经营运行、政府采购和招投标等方面，平等对待包括民营企业、外资企业在内的各类所有制企业。推动市场准入负面清单制度全面实施，建立健全清单动态调整机制，不断完善清单信息公开机制，推动“非禁即入”原则和政策普遍落实。

谈及培育国内市场，宁吉喆说，要研究制定居民增收三年行动方案，进一步增强居民消费能力。制定出台促进汽车、家电等热点商品消费的措施。加快旅游、文化、健康、体育、教育、育幼、养老、家政等服务业发展，释放服务消费新潜力。

在外商投资方面，宁吉喆说，将进一步完善外商投资管理制度，保护外资合法权益。进一步缩减外商投资准入负面清单，深化农业、采矿业、制造业、服务业开放，允许更多领域实行外资独资经营。

1.11. 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

新华社消息，中国发展高层论坛 2019 年年会 3 月 24 日上午在北京开幕。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正出席开幕式并致辞。韩正强调，中国坚持打开国门搞建设，

已经实现从封闭半封闭到全方位开放的历史转折，开放已经成为当代中国的鲜明标识。过去中国经济发展是在开放条件下取得的，未来中国经济实现高质量发展也必须在更加开放的条件下进行。我们将坚定不移全面扩大开放，以“一带一路”建设为重点，坚持引进来和走出去并重，推动更高水平开放；坚定不移积极主动扩大进口，进一步降低关税，加快提升通关便利化水平，让世界各国更好分享中国大市场机遇；坚定不移持续放宽外商投资准入，继续缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营；坚定不移建设国际一流营商环境，继续加强知识产权保护，尊重国际营商惯例，让外资企业在公平竞争中实现更好发展；坚定不移打造对外开放新高地，增设上海自由贸易试验区的新片区，研究提出海南分步骤、分阶段建设自由贸易港政策和制度体系。

1.12. 易纲：扩大金融业对外开放势在必行

中国金融业对外开放下一步重点在哪？中国人民银行行长易纲 24 日说，扩大金融业对外开放势在必行，针对当前金融开放水平仍有待提高的局面，要做五点考虑。

他认为，金融业和金融市场具有三大职能。分别是：有效配置资源；管理风险；提供金融服务，服务于居民和企业。“金融要做好以上三个职能，就要进行供给侧结构性改革和扩大对内对外开放。”

对于如何进一步扩大金融业开放。易纲认为有五点考虑：坚持金融服务业开放、金融市场开放与人民币汇率形成机制改革相互配合，协调推进；全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度；完善金融业开放的制度规则，实现制度性、系统性开放；改善营商环境；完善金融监管。

易纲还认为，金融业开放本身并不是金融风险产生的根源，但开放过程可能提高金融风险防范的复杂性，因此需要不断完善与开放相适应的金融风险防控体系。

易纲介绍，未来我国将进一步完善金融风险防控体系。包括：充分发挥国务院金融稳定发展委员会的统筹协调作用，统筹把握各领域出台政策的力度和节奏，形成政策合力；健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架；加快金融市场基础设施建设，做好金融业综合统计；健全问题金融机构的处置机制。

1.13. 美联储：维持联邦基金利率不变，9 月结束缩表

据新华社华盛顿消息，美国联邦储备委员会 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。美联储在当天的声明中说，美国就业市场依然强劲，失业率也保持在低位。不过，经济活动增速较去年第四季度有所放缓。在能源价格下降拖累下，过去 12 个月整体通胀率有所下滑，但剔除能源和食品价格后的核心通胀率则维持在美联储设定的 2% 通胀目标附近。展望未来，美联储认为美国经济将大概率持续扩张，劳动力市场保持强劲，通胀率接近 2%，因此美联储将对利率政策保持耐心，继续评估现有及预期经济状况。从美联储发布的联邦基金利率预测来看，多数美联储官员预计今年不会再加息。同时，如果经济和货币市场情况的变化与预期相符，美联储计划从 2019 年 5 月起将每月美国国债最高减持规模从目前的 300 亿美元下调至 150 亿美元，以此减缓缩表步伐，并预计在 2019 年 9 月底结束缩表计划。美联储预计，2019 年和 2020 年美国经济增长预期中值在 2.1% 和 1.9%，低于去年 12 月预测的 2.3% 和 2%，不过维持 2021 年经济增长预期中值在 1.8%。美联储主席鲍威尔在当天的新闻发布会上表示，美国经济

态势良好，预计 2019 年经济增长将保持稳健。自 2015 年 12 月启动本轮加息周期以来，美联储已经 9 次加息，并在 2017 年 10 月开启缩减资产负债表计划，以逐步退出金融危机后出台的超宽松货币政策。

1.14. 美债长短期收益率出现倒挂

美东时间 3 月 22 日，美债 3 个月期和 10 年期收益率自 2007 年经济危机后出现首次倒挂，通常美债长短期收益率曲线倒挂预示着即将出现的经济衰退。受此影响，美股三大股指均大幅收跌，其中道指下跌 1.77%，纳指下跌 2.5%，标普 500 指数下跌 1.9%。

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_13540

