

宏观周报：经济开局相对偏弱

◎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

李克强：不会让经济运行滑出合理的区间。3月15日国务院总理李克强会见采访十三届全国人大二次会议的中外记者并回答记者提出的问题。对于经济增速放缓，李克强表示，中国适度调低增速预期目标，用的是区间调控的方式。既和去年经济增速相衔接，也表明我们不会让经济运行滑出合理的区间。当然，面对新的下行压力，要有有力举措，“大水漫灌”不可取，我们还是要坚持通过激发市场活力，来顶住下行压力。而且我们还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，这不是放松银根，而是让实体经济更有效地得到支持。对于减税降费，4月1日就要减增值税，5月1日就要降社保费率，全面推开。对于改革，政府的改革应该是更好地让市场在配置资源中发挥决定性作用对于促进金融服务实体，多策并举、多管齐下，让小微企业融资成本在去年的基础上再降低1个百分点。

2019年1-2月，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，较2018年12月回落0.4个百分点。整体来看，春节后复工进度不快，上游景气度较高，而下游需求偏弱。

2019年1-2月，固定资产投资完成额累计同比6.1%，较去年12月回升0.2个百分点，自2018年6月之后重新回到6%以上。地方政府专项债提前安排，地方融资平台发债条件放松均支持基建增速回升反弹，预计今年基建投资仍以稳为主，下行空间不大，可能保持小幅回升，托底经济。而制造业由于工业企业利润增速的放缓转负，投资转弱，预计制造业投资可能将维持下行。

2019年1-2月，商品房销售面积累计同比下降-3.6%，较前值回落4.9个百分点，回落趋势已基本确定，房地产销售压力仍然较大；地产投资累计同比增长11.6%，较前值上升2.1个百分点。地产销售及投资仍然分化，投资增长较快主要由于前期开发商拿地积极性高，土地购置面积及房屋新开工面积均保持较快速度增长，而拿地至投资存在一定的滞后，但1-2月土地购置面积增速大幅下滑至-34.1%，后续对地产投资会产生一定的影响。

2019年1-2月，社会消费品零售总额当月同比增长8.2%，较去年12月上升0.04个百分点，实际同比增7.13%，较前值上升0.5个百分点。消费整体受春节影响以及CPI同比涨幅下降影响，略有回升。总体来看，居民消费能力受前期加杠杆制约仍然偏弱，减税降费增收带来的效果可能并不会这么快显现，消费仍然可能维持相对偏低速度增长。

从高频数据来看，商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比下降、高炉开工率环比下降，工业生产不强。猪肉价格环比下跌，春节后食品价格环比上涨，估计3月CPI将有所反弹。钢铁、有色金属价格指数周环比上涨，水泥价格指数周环比下跌，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，本周公开市场净投放，货币市场利率有所上涨，但资金面仍较为充裕。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 李克强：不会让经济运行滑出合理的区间	3
1.2. 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	4
1.3. 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	4
1.4. 刘鹤与莱特希泽、姆努钦通话	4
1.5. 外商投资法全文发布	4
1.6. 上交所举行设立科创板并试点注册制会员准备工作座谈会	5
1.7. 港交所将推出 MSCI 中国 A 股指数期货	5
1.8. 白宫向国会提交总额 4.7 万亿美元新财年预算报告	5
1.9. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	5
1.10. 英国议会下院否决“脱欧”协议、“无协议脱欧”，支持推迟“脱欧”	6
1.11. 美国总统特朗普否决国会决议	6
2. 宏观点评	7
2.1. 2019 年首份经济数据出炉	7
3. 经济增长	8
4. 通货膨胀	9
5. 流动性	10
6. 下周将公布的重要经济数据	13

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	8
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	8
图 3 (高炉开工率, %)	8
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	8
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	9
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 1998 年 1 月 1 日=1000)	9
图 7 (食用农产品价格指数, 2005 年 4 月=100)	9
图 8 (36 个城市猪肉平均零售价, 元/500 克)	9
图 9 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	9
图 10 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	9
图 11 (钢材综合价格指数, 1994 年 4 月=100)	10
图 12 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	10
图 13 (水泥价格指数, 点)	10
图 14 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	10
图 15 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	11
图 16 (公开市场货币净投放, 亿元)	11
图 17 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	11
图 18 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	11
图 19 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	11
图 20 (理财产品预期年收益率, %)	12
图 21 (余额宝年化收益率, %)	12
表 1 下周将公布的重要经济数据	13

1.最新资讯

1.1.李克强：不会让经济运行滑出合理的区间

3月15日上午十三届全国人大二次会议闭幕后，国务院总理李克强在人民大会堂三楼金色大厅会见采访十三届全国人大二次会议的中外记者并回答记者提出的问题。

对于经济增速放缓，李克强表示，中国适度调低增速预期目标，用的是区间调控的方式。既和去年经济增速相衔接，也表明我们不会让经济运行滑出合理的区间。可以说给市场发出的是稳定的信号。今年预计增长6%-6.5%，这是高基数、大总量上的增长，可以说本身就是进。当然，面对新的下行压力，要有有力举措，“大水漫灌”不可取，我们还是要坚持通过激发市场活力，来顶住下行压力。而且我们还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，这不是放松银根，而是让实体经济更有效地得到支持。

对于减税降费，4月1日就要减增值税，5月1日就要降社保费率，全面推开。我看还没有其他办法比这种办法给企业带来的感受更公平、更有效。大规模减税降费，是要动政府的存量利益，要割自己的肉。所以我说这是一项刀刃向内、壮士断腕的改革。我们是给制造业等基础行业、给带动就业面最大的中小企业明显减税，这实际上是“放水养鱼”、培育财源。

对于养老、托幼问题，还是要创新机制，对接群众需求，发挥社会力量作用，加大政府扶持力度。

对于中美关系，还是应该本着合作比对抗好，相互尊重、平等互利这个原则去推动中美关系，包括经贸关系的发展，这样可以使两国人民从中受惠。对于矛盾和分歧，我们相信，中美两国人民是有智慧、有能力来进行化解管控的，去推动符合世界潮流的中美关系保持稳定并且向着健康的方向发展。

对于改革，政府的改革应该是更好地让市场在配置资源中发挥决定性作用，也就是说要围着市场做文章，不是老给市场下指令，让市场做什么，而是要把市场的活力激发出来。减税降费和简政、公平监管，这是我们应对经济下行压力、激发市场活力的两个重要的关键举措。目的还是要让中国经济行稳致远，而且活力四射。

对于就业，说保持经济运行在合理区间，首先是要保就业，不许经济滑出合理区间，就是不让出现失业潮。

对于外商投资法，这是我们下一步要做的很重要的事情，会推出一系列有关法规和文件，让外商投资法顺利实施。而且要推出新的负面清单。这个新推出的负面清单会做减法，而且以后还要逐步做减法，也就是说非禁准入的范围会越来越大。还要加强对知识产权的保护，将修改知识产权法，对侵权行为引入惩罚性的赔偿机制，发现一起就要处理一起，而且要让侵犯知识产权的行为无处可遁。

对于促进金融服务实体，多策并举、多管齐下，让小微企业融资成本在去年的基础上再降低1个百分点。我们完全可以守住不发生系统性金融风险的底线，加强金融服务和防范金融风险是相辅相成的。

1.2.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

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，在通知中主要提到以下目标：全年努力完成“单户授信总额1000万元及以下小微企业贷款较年初增速不低于各项贷款较年初增速，有贷款余额的户数不低于年初水平”。力争将普惠型小微企业贷款不良率控制在不高于各项贷款不良率3个百分点以内。5家大型银行要充分发挥“头雁”效应，2019年力争总体实现“普惠型小微企业贷款余额较年初增长30%以上”。各商业银行要在保持“量”“价”平衡的基础上，按照商业可持续、“保本微利”的原则，巩固普惠型小微企业贷款利率指导工作成效，未完成2018年利率指导目标的要进一步加大落实力度，确保2019年普惠型小微企业贷款利率保持在合理水平。建立差异化的小微企业利率定价机制，各商业银行要综合考虑资金成本、运营成本、服务模式以及担保方式等因素，实施差别化的利率定价。

1.3.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

3月11日下午，人民银行行长、党委书记易纲同志主持，召开人民银行党委、外汇局党组理论学习中心组2019年第二次集中学习会，专题传达学习贯彻习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习时的重要讲话精神。

会议指出，一要进一步深化对国际国内金融形势的认识。二要进一步正确把握金融的本质，当前深化金融供给侧结构性改革，一定要把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上，把稳健的货币政策落到实处。三要进一步平衡好稳增长和防风险的关系。四是精准有效处置重点领域风险，化解重点领域的“灰犀牛”风险，也要着力防范金融市场异常波动风险。五要进一步深化金融改革开放。

1.4.刘鹤与莱特希泽、姆努钦通话

3月14日上午7时，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应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦进行第三次通话，双方在文本上进一步取得实质性进展。

1.5.外商投资法全文发布

中国人大网3月15日发布中华人民共和国外商投资法全文。外商投资法规定，外商投资企业可以依法通过公开发行股票、公司债券等证券和其他方式进行融资。外国投资者在中国境内的出资、利润、资本收益、资产处置所得、知识产权许可使用费、依法获得的补偿或者赔偿、清算所得等，可以依法以人民币或者外汇自由汇入、汇出。

1.6. 上交所举行设立科创板并试点注册制会员准备工作座谈会

3月16日，上海证券交易所举行设立科创板并试点注册制会员准备工作座谈会，近百家协会单位主要负责人出席了此次大会。座谈会围绕设立科创板并试点注册制准备工作，通报前期工作进展情况，听取会员单位意见建议，重点就强化会员单位责任，全面做好市场准备尤其是风险防范提出新的要求。中国证监会机构监管部、中国证券业协会、中国证券登记结算公司等相关单位负责人出席会议，并提出工作要求。

1.7. 港交所将推出 MSCI 中国 A 股指数期货

3月11日，港交所发布公告，与明晟公司签订协议，将推出 MSCI 中国 A 股指数期货。根据协议，MSCI 同意港交所旗下全资子公司香港期货交易所使用 MSCI 中国 A 股指数以推出期货合约，为回应国际投资者的需求及有助开发 A 股投资者所需的主要风险管理工具，期交所拟待获得监管机构批准后并因市场状况推出 MSCI 中国 A 股指数期货合约。

1.8. 白宫向国会提交总额 4.7 万亿美元新财年预算报告

据新华社华盛顿消息，美国白宫3月11日向国会提交总额约4.7万亿美元的2020财年（始于2019年10月1日）联邦政府预算报告。报告提出增加防务开支，并计划通过削减非防务开支等手段降低财政赤字。据这份预算报告，白宫要求在新财年里将防务预算提升至7500亿美元，较前一财年国会实际拨款增加近5%。报告预计，联邦政府财政赤字则将在2020财年达到1.1万亿美元，为10年来最高水平。白宫表示，将着眼在未来10年削减2.7万亿美元国内支出，并在15年内实现预算平衡。为此，白宫提出在2020财年将非防务支出削减5%，涉及由联邦政府拨款支持的福利、卫生保健、教育、环保等国内项目和机构。报告预计，美国经济在未来数年将保持至少3%的增速，这将有助于降低财政赤字。但根据美国国会预算局此前预计，美国经济增速将在未来几年降至1.7%。此外，白宫还要求国会拨款86亿美元用于在美国同墨西哥边境修建边境墙，大幅高于前一财年提出的57亿美元。去年底白宫同国会民主党之间关于边境墙的分歧一度迫使联邦政府部分机构“跨年”创纪录“停摆”35天，也促使美国总统特朗普动用行政权力筹集“造墙费”。国会众议院议长、民主党人佩洛西11日发表声明抨击白宫为修建边境墙提出的拨款要求。她还表示，众议院民主党议员将予以抵制。美国布鲁金斯学会高级研究员达雷尔·韦斯特认为，白宫的预算要求将按照美国联邦政府预算流程，白宫须每年向国会提交一份涵盖联邦政府全部机构的预算报告，就公共支出提出建议，具体预算方案由国会协商制定。分析人士认为，由于众议院由民主党控制，白宫最新提交的这份预算报告对国会制定具体预算方案以及以后的拨款提案实际影响力有限。

1.9. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

3月12日上午7时，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应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方就文本关键问题进行具体磋商，并确定了下一步工作安排。

1.10.英国议会下院否决“脱欧”协议、“无协议脱欧”，支持推迟“脱欧”

据新华社伦敦消息，英国议会下院 3 月 12 日投票再次否决了英国政府与欧盟达成的“脱欧”协议。议会下院将在未来两日投票表决英国是否“无协议脱欧”或延期“脱欧”。英国议会下院当天经过辩论，最终以 391 票反对、242 票支持的结果第二次否决“脱欧”协议。因担心协议中涉及“爱尔兰边界问题”的内容将导致英国北爱尔兰地区被“留在”欧盟，部分保守党议员及北爱尔兰民主统一党议员投了反对票。英国首相特雷莎·梅在投票结果公布后说，她对议会否决“脱欧”协议感到遗憾，她坚信这份协议是英国能与欧盟达成的最好协议。她强调，议会否决“脱欧”协议，就要承担英国最终无法“脱欧”的风险。

英国议会下院 3 月 13 日投票决定，反对英国在任何情况下“无协议脱欧”。英国议会下院当天经过辩论，以 312 票支持、308 票反对的投票结果通过一项关于“反对英国在任何情况下‘无协议脱欧’”的修正案。修正案并无法律约束力。随后，议会下院再次投票，以 321 票支持、278 票反对的结果通过一项政府动议，正式明确议会反对英国“无协议脱欧”。英国首相特雷莎·梅在投票结果公布后表示，要保证“无协议脱欧”的情况不出现，英欧就需要达成一份“脱欧”协议，但欧盟已明确表示此前被英国议会下院两次否决的“脱欧”协议将是唯一可行的方案。舆论认为，虽然议会下院反对“无协议脱欧”，但仍存在英国“无协议脱欧”的可能。13 日，英国政府还宣布了“无协议脱欧”情况下的临时关税措施，明确将对大部分进口商品实行零关税，以尽量降低企业成本和消费者开支，同时保护脆弱行业。

英国议会下院 3 月 14 日投票决定支持英国推迟“脱欧”。但英国“脱欧”最终能否推迟尚取决于欧盟其他成员国的态度。当日，议会下院经过辩论，最终以 412 票支持、202 票反对的结果通过一项政府动议。根据该动议，若议会下院在本月 20 日前能通过一份“脱欧”协议，英国政府将与欧盟协商，寻求将“脱欧”最终期限由目前的本月 29 日推迟至 6 月 30 日；否则英国政府仍将与欧盟协商推迟“脱欧”事宜，但“脱欧”最终期限将取决于欧盟的决定。英国首相特雷莎·梅在投票前警告，若第二种情况出现，“脱欧”被推迟的时间可能“远超 3 个月”。

1.11.美国总统特朗普否决国会决议

美国总统特朗普 15 日否决一项国会决议，该决议叫停他此前宣布的美国南部边境出现“国家紧急状态”。这是特朗普在其任内首次行使否决权。特朗普当天在白宫签署否决令，并为此前的决定辩护。他说：“国会有通过决议的自由，而我有责任否决它。”美国国会众议院议长、民主党人佩洛西随后在社交媒体上发表声明说，为推翻特朗普的否决令，众议院将于 3 月 26 日举行投票。特朗普否决的这项决议 2 月 26 日在国会众议院获得通过，3 月 14 日在参议院通过。在特朗普行使否决权后，参众两院均需至少三分之二票数重新通过决议案，才能驳回总统的否决。分析人士认为，特朗普否决国会决议将进一步加剧白宫与国会之间的对立。

2. 宏观点评

2.1. 2019 年首份经济数据出炉

2019 年 1-2 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，较 2018 年 12 月回落 0.4 个百分点。分行业来看，采矿业同比增长 0.3%，较前值回落 3.3 个百分点；制造业同比增长 5.6%，较前值回升 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水供应业同比增长 6.8%，较前值回落 2.8 个百分点。分产品来看，主要工业品中，粗钢产量增速同比上升 1 个百分点至 9.2%，水泥（-3.8%至 0.5%）、汽车（-1.0%至-15.9%）、集成电路（-13.5%至-15.9%）、智能手机（-2.6%至-12.4%）产量同比增速均下滑。整体来看，春节后复工进度不快，上游景气度较高，而下游需求偏弱。

2019 年 1-2 月，固定资产投资完成额累计同比 6.1%，较去年 12 月回升 0.2 个百分点，自 2018 年 6 月之后重新回到 6% 以上。其中，基建投资同比增长 4.3%，较前值上升 0.5 个百分点；采矿业投资增速上升 37.3 个百分点至 41.4%，工业上游仍然偏强；制造业投资回落 3.6 个百分点至 5.9%。地方政府专项债提前安排，地方融资平台发债条件放松均支持基建增速回升反弹，预计今年基建投资仍以稳为主，下行空间不大，可能保持小幅回升，托底经济。而制造业由于工业企业利润增速的放缓转负，投资转弱，预计制造业投资可能将维持下行。

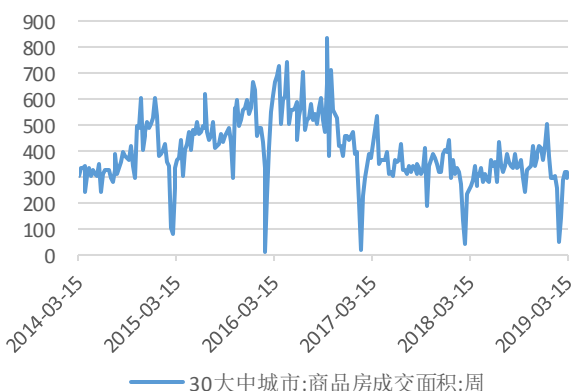
2019 年 1-2 月，商品房销售面积累计同比下降-3.6%，较前值回落 4.9 个百分点，回落趋势已基本确定，房地产销售压力仍然较大；地产投资累计同比增长 11.6%，较前值上升 2.1 个百分点。地产销售及投资仍然分化，投资增长较快主要由于前期开发商拿地积极性高，土地购置面积及房屋新开工面积均保持较快速度增长，而拿地至投资存在一定的滞后，但 1-2 月土地购置面积增速大幅下滑至-34.1%，后续对地产投资会产生一定的影响。棚改未提明确目标，货币化安置力度大概率边际上减弱，房地产销售及投资今年仍然可能相对低迷。

2019 年 1-2 月，社会消费品零售总额当月同比增长 8.2%，较去年 12 月上升 0.04 个百分点，实际同比增 7.13%，较前值上升 0.5 个百分点。消费整体受春节影响以及 CPI 同比涨幅下降影响，略有回升。汽车销售虽然仍为负，但降幅收窄了 5.7 个百分点至-2.8%，自 2018 年 5 月以来一直为负。向来保持高增长的网上零售本月同比增速为 13.6%，较前值大幅回落了 10.3 个百分点，创造了自有统计数据以来的新低，网上零售增速也可能逐步放缓。总体来看，居民消费能力受前期加杠杆制约仍然偏弱，减税降费增收带来的效果可能并不会这么快显现，消费仍然可能维持相对偏低速度增长。

3.经济增长

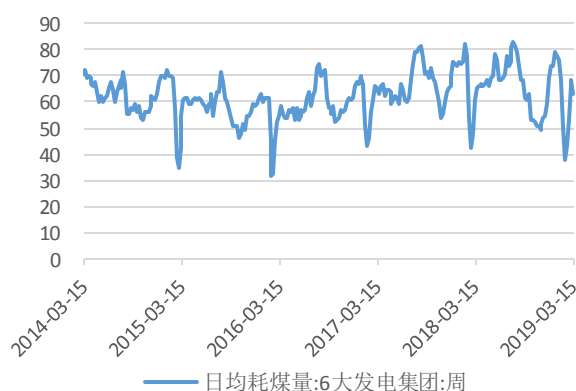
商品房成交面积环比上升，六大发电集团耗煤量环比下降、高炉开工率环比下降，工业生产不强。2019年3月15日,30个大中城市商品房7天成交317.22万平方米，同比18.77%，环比6.9%。六大发电集团日均耗煤62.69万吨，同比增长-3.61%，环比-8.43%。高炉开工率62.29%，同比0.27个百分点，环比-0.69个百分点。中国公路物流运价指数967.39点，同比1.89%，环比-0.03%。天津航运指数599.81，同比2.8%，环比1.57%。波罗的海干散货指数BDI730，同比-36.13%，环比12.48%。中国出口集装箱运价指数CCFI821.04，环比-1.14%。

图1 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



资料来源: Winds、东海证券研究所

图2 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图3 (高炉开工率, %)

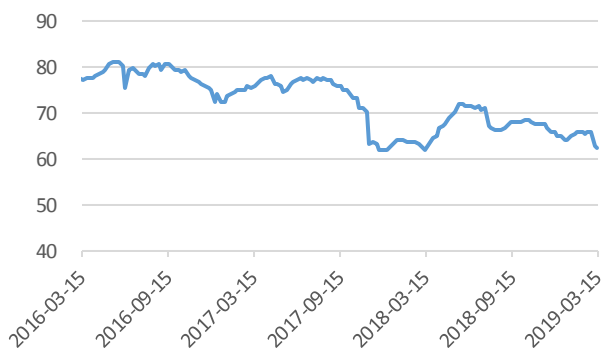
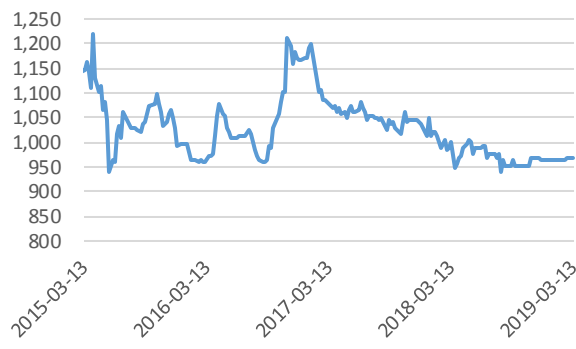


图4 (中国公路物流运价指数, 点)



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_13624



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>