



宏观经济周报(3.11-3.17)

政策持续发力，数据喜忧参半

2月经济数据陆续公布，喜忧参半。《外商投资法》审议通过。英国“脱欧”进程仍未明朗。

经济数据：

国内经济：

1-2月的经济数据基本符合预期：工业增加值小幅走弱，社零增速小幅好于预期，基建投资增速继续向好，制造业投资增速回落。超预期的经济数据则喜忧参半：房地产投资增速超预期，同时银行资金通过贷款和个人按揭明显流入房地产领域。

国际经济：

美国2月CPI环比增长0.2%，为四个月来首次上涨。欧元区2月核心调和CPI同比终值1%，等于预期和前值。我们维持认为美国今年0-2次加息的判断。欧洲CPI符合预期，环比转负为正，显示物价上涨势头转为温和，但距离2%的目标仍有相当距离，因此也较难紧缩。

事件与政策：

■ **《外商投资法》审议通过：**值得关注的是，外商投资法此次审议是去年12月23日十三届全国人大常委会第七次会议初次审议后的第三次审议。不到3个月，外商投资法草案历经三审，与近年来全国人大、全国人大常委会审议通过的法律案相比，其立法速度可谓飞快。另外，中美贸易摩擦谈判议题涉及的知识产权、公平竞争等领域在法律中也有了明确的规定，这将客观上对中美继续推进谈判进程产生积极效果。

■ **英国议会下院投票支持推迟“脱欧”：**自英国全民“脱欧”公决至今已近3年，但这一进程仍在原地踏步，结局仍有多种可能，路径也远未清晰。与此同时，“脱欧”的不确定性已经让经济受困、工商业面临风险，对经济中长期已经产生了实质性影响。未来，若全球进入经济复苏动力减弱过程，而英国仍在此问题上过分纠结，令更多亟需改革的议程受阻，将对英国乃至世界经济产生较大的负面影响。

重点行业跟踪：

- 上游：原油小幅上涨，铁矿石小幅上涨，煤炭价格保持稳定。
- 中游：电厂耗煤量小幅回升，高炉开工率小幅回落。
- 下游：房地产成交维持震荡。

相关研究报告

- 《1-2月经济数据点评》 2019/3/14
- 《2019年政府工作报告点评》 2019/3/5
- 《1月海外宏观动态点评》 2019/1/12

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

3月11日至3月17日重要经济数据	4
国内：1-2月经济数据喜忧参半	4
国际：美欧CPI缓慢上涨，货币政策预计鸽派	5
3月11日至3月17日重要事件与政策	6
国内：《外商投资法》审议通过	6
国际：英国议会下院投票支持推迟“脱欧”	6
3月11日至3月17日重点行业跟踪	7
上游：原油小幅上涨，铁矿石小幅上涨，煤炭价格保持稳定	7
中游：电厂耗煤量小幅回升，高炉开工率小幅回落	8
下游：房地产成交维持震荡	8
3月18日至3月24日重点关注	9
国内	9
国际	9



图表目录

图表 1. 工业增加值累计同比增速.....	4
图表 2. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速	4
图表 3. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速	5
图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨	7
图表 5. NYMEX 原油小幅上涨	7
图表 6. 铁矿石价格小幅上涨，煤炭价格保持稳定	7
图表 7. 电厂耗煤量大幅回升.....	8
图表 8. 高炉开工率小幅回升.....	8
图表 9. 房地产成交量震荡.....	8

3月11日至3月17日重要经济数据

国内：1-2月经济数据喜忧参半

工业增加值下移。1-2月工业增加值较预期走低。1-2月工业增加值同比增速5.3%，较2018年下降0.9个百分点，较去年同期下降1.9个百分点。工业增加值同比增速的下移较市场预期走低，一定程度上受到春节因素的影响，剔除春节因素，1-2月份全国规模以上工业增加值同比增长6.1%。但仍需关注PMI指数连续3个月回落至荣枯线以下，以及2月PMI生产指数显示出的回落，指向的工业增加值增速下行的压力。

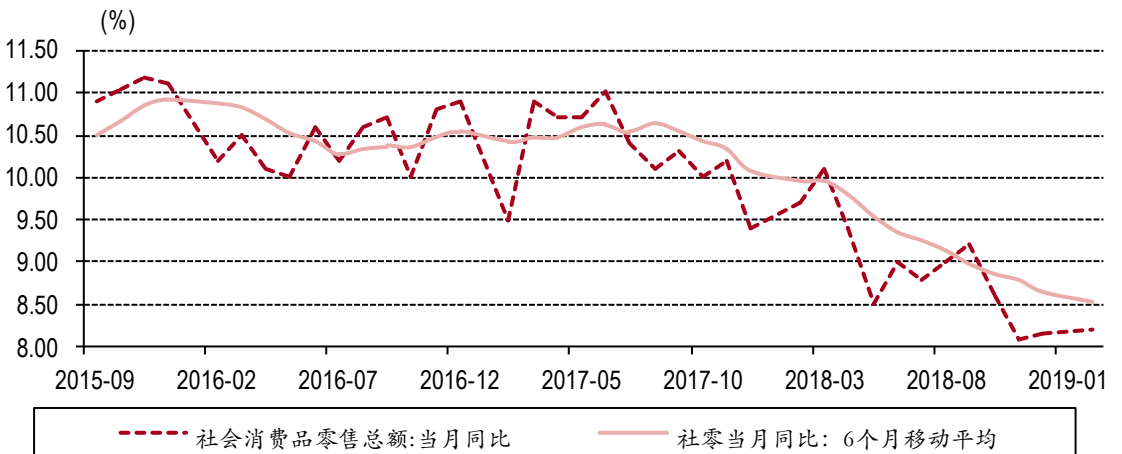
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

消费领域的分化已经出现。社零增速的反弹不重要。1-2月社零累计同比增速为8.2%，较2018年持平。虽然从数据来看，小幅好于市场预期，但需要关注的是，1-2月商品消费数据增速表现较为疲弱，餐饮消费的增速相对更高。考虑到春节因素对消费的影响，以及春节期间节日消费偏好发生了明显变化，我们认为1-2月的社零数据对消费反映不够全面，应综合考虑3月的数据再做判断。从春节期间消费数据来看，虽然增速有所下行，但餐饮零售消费总量超过1万亿，表明消费的需求依然强劲。

图表 2. 社零当月名义同比增速和6个月移动平均同比增速

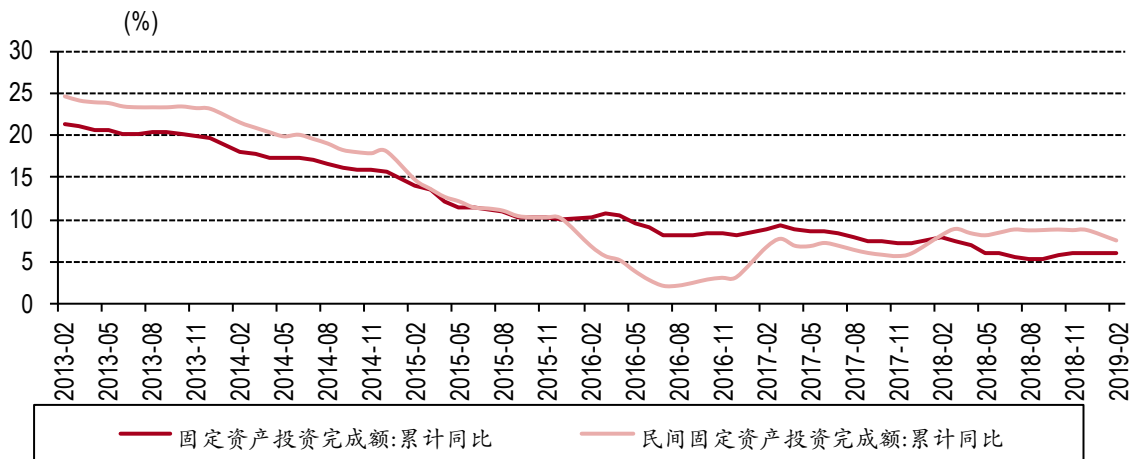


资料来源：万得，中银国际证券



房地产投资超出预期的强劲。固定资产投资增长不弱。1-2月固定资产投资增速为6.1%，较2018年上升0.2个百分点，1-2月民间固定资产投资增速7.5%，较2018年下行0.7个百分点。1-2月固定资产投资增速依然比较强劲，且小幅超出市场预期，其中房地产和基建投资贡献较大，民间固定资产投资增速有所下滑。我们认为整体来看投资增速依然较好。

图表3. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

1-2月的经济数据基本符合预期：工业增加值小幅走弱，社零增速小幅好于预期，基建投资增速继续向好，制造业投资增速回落。超预期的经济数据则喜忧参半：房地产投资增速超预期，同时银行资金通过贷款和个人按揭明显流入房地产领域。我们认为当前居民的购房需求中刚需依然较为强烈，特别是在中西部地区，因此在需求的支撑之下，房地产的数据预计未来一段时间可能都将是经济数据中的亮点。与之相对的，社零的数据或将持续困扰市场，不仅因为在收入、经济环境、以及房地产消费挤出的三重压力之下，社零的增速下行压力较大，也因为当前的统计口径下，社零无法全面反映消费在线上和线下、规模以上和规模以下的结构性变化。

国际：美欧 CPI 缓慢上涨，货币政策预计鸽派

美国2月CPI环比增长0.2%，为四个月来首次上涨。核心CPI遭新车、二手车及处方药价格下跌拖累，环比增长0.1%，不及预期。欧元区2月核心调和CPI同比终值1%，等于预期和前值；欧元区2月调和CPI上涨环比0.3%，符合预期，前值-0.1%。

美国CPI上涨温和，但远不达2%的上涨目标。因美国国内及全球经济增速放缓，特朗普2019年的GDP同比增速目标为3.2%，高于去年3.1%的增速。我们认为美国CPI涨势应较为温和，但较难达到2%目标，因此使得加息更为鸽派，维持今年0-2次加息的判断。美元指数预计因经济前景不佳而继续走弱，这将会对大宗商品和黄金价格形成支撑。欧洲CPI符合预期，环比转负为正，显示物价上涨势头转为温和，但距离2%的目标仍有相当距离，因此也较难紧缩。

随着OPEC+4月维也纳峰会的临近，呼吁将现有减产协议延长至今年年底的声音越来越强。如果美国国会通过《禁止石油生产和出口卡特法》(NOPEC)法案，那么OPEC将再次成为美国页岩油的“敌人”。但OPEC明确警告称，若通过NOPEC法案，首当其冲的受害者将是页岩油。近期油价也有所上行，预计未来仍会温和推涨CPI，但势头应不如去年。所以CPI涨势预计不会太剧烈，货币政策较难紧缩。预计美联储今年结束加息和缩表，明年至少维持货币政策不变，且如果经济形势下行将可能采取宽松政策，欧洲央行货币政策预计也紧跟鸽派节奏。

(信息来源：万得)

3月11日至3月17日重要事件与政策

国内：《外商投资法》审议通过

3月15日，十三届全国人大二次会议表决通过了《中华人民共和国外商投资法》。这部法律自2020年1月1日起施行。施行后，外商投资法将正式取代“外资三法”（中外合资经营企业法、外资企业法、中外合作经营企业法）。外商投资法主要有以下几个特点：一是外商投资企业依法平等适用国家支持企业发展的各项政策；二是国家保障外商投资企业依法平等参与标准制定工作，国家制定的强制性标准平等适用于外商投资企业；三是国家保障外商投资企业依法通过公平竞争参与政府采购活动，政府采购依法对外商投资企业在中国境内生产的产品平等对待；四是外商投资过程中技术合作的条件由投资各方遵循公平原则平等协商确定，行政机关及其工作人员不得利用行政手段强制转让技术；五是外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理；六是有关主管部门应当按照与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，法律、行政法规另有规定的除外。这些促进内外资企业规则统一的规定，有利于贯彻一视同仁、平等对待的原则，营造稳定、透明、可预期和公平竞争的市场环境，也有利于我国各类企业平等参与，在全面开放新格局中实现更高水平、更高质量的发展。

尤其值得关注的是，外商投资法此次审议是去年12月23日十三届全国人大常委会第七次会议初次审议后的第三次审议。不到3个月，外商投资法草案历经三审，与近年来全国人大、全国人大常委会审议通过的法律案相比，其立法速度可谓飞快。另外，中美贸易摩擦谈判议题涉及的知识产权、公平竞争等领域在法律中也有了明确的规定，这将客观上对中美继续推进谈判进程产生积极效果。

（信息来源：万得）

国际：英国议会下院投票支持推迟“脱欧”

3月14日，英国议会下院经过辩论，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。

从技术层面看，围绕“脱欧”，英国国内各党派之间、各党派内部的分歧依旧，英国与欧盟之间的分歧依旧，想在短时期内一揽子解决这些症结恐怕需要多方妥协，其难度相当大。因此，6月末能否顺利“脱欧”仍然充满变数。

从更深层次看，“脱欧”进程中出现的种种纷争、分歧，折射出了各界对全球化态度的不同表达。英国首相特雷莎·梅曾强调，“脱欧”绝不仅仅是英欧关系变革的问题，还涉及需要改变英国国内现状的问题，特别是要照顾到那些“被抛弃”人群的感受。

自英国全民“脱欧”公决至今已近3年，但这一进程仍在原地踏步，结局仍有多种可能，路径也未清晰。与此同时，“脱欧”的不确定性已经让经济受困、工商业面临风险，对经济中长期已经产生了实质性影响。未来，若全球进入经济复苏动力减弱过程，而英国仍在此问题上过分纠结，令更多亟需改革的议程受阻，将对英国乃至世界经济产生较大的负面影响。

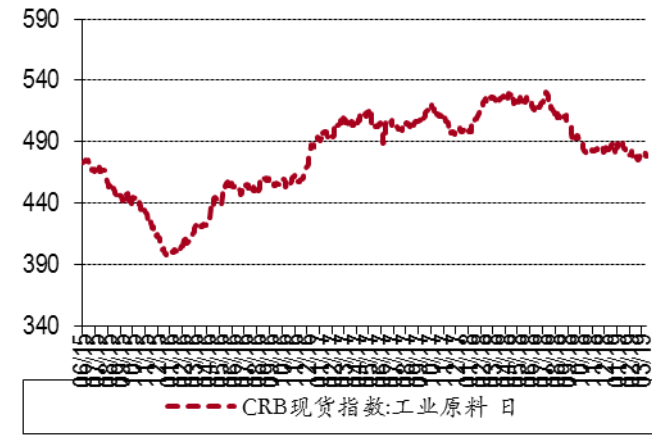
（信息来源：万得）

3月11日至3月17日重点行业跟踪

上游：原油小幅上涨，铁矿石小幅上涨，煤炭价格保持稳定

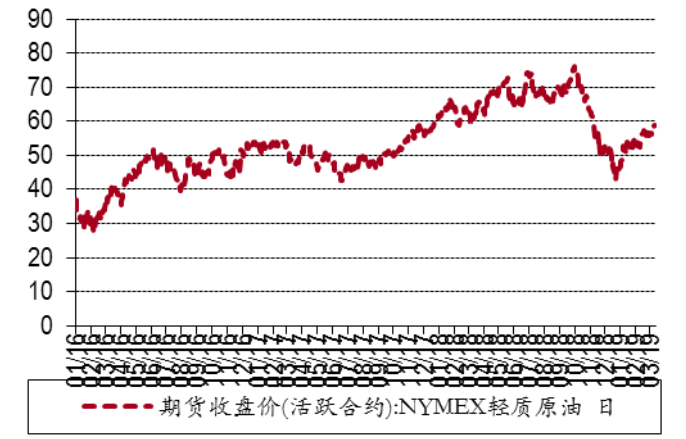
本周，CRB现货指数（工业原料）小幅上涨，由3月8日的488.01点上涨至3月15日490.42点。

图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. NYMEX 原油小幅上涨

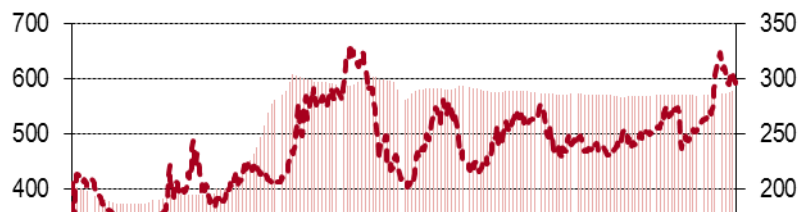


资料来源：万得，中银国际证券

本周，因美元走强，且市场对英国无协议脱欧的担忧消退，油价持稳后小幅上升，此前触及年内高位。另外，OPEC 为将减产计划延长至 6 月以后提供理据，同时下调原油需求预估。原油价格本周全周上涨 2.7 美元，收至 58.74 美元。

本周，铁矿石价格小幅上涨，煤炭价格保持稳定。中国铁矿石价格指数（CIOPI）小幅升高，全周上涨 1.69 元。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数本周为 578 元/吨，连续两周保持稳定。

图表 6. 铁矿石价格小幅上涨，煤炭价格保持稳定



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_13651

