

# 宏观周报：春节因素退去，经济数据显真容

## ◎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

**两会政府工作报告：GDP增长目标下调至6.0-6.5%之间。**积极的财政政策要加力提效，赤字率为2.8%，财政赤字2.76万亿元。稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，M2和社融在增速要与名义GDP增速相匹配。深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低。通过中央财政开源节流，增加特定国有金融机构和央企上缴利润，一般性支出压减5%以上、“三公”经费再压减3%左右，长期沉淀资金一律收回来实现财政支出端的减少。整体来看，今年减税降费要近2万亿元，而去年合计1.1万亿元，减税降费促进经济的力度继续增强。要加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款，今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上。改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重，设立科创板并试点注册制。

**CPI同比回落、PPI同比持平。**2019年2月CPI同比1.5%，前值1.7%，同比连续4个月回落；环比1.0%，前值0.5%。PPI同比0.1%，前值0.1%；环比-0.1%，前值-0.6%。预计春节因素退去，长时间阴雨天气可能导致鲜菜价格上涨，猪肉价格受猪瘟影响，供给收缩有上涨预期，CPI可能会有略有反弹，但整体通胀压力不大。在供给侧效应边际减弱以及需求不足的影响下，大宗商品价格仍难有起色，预计PPI可能维持在0%左右，但是整体货币环境中性略偏宽松，可能减轻PPI回落的压力。

**去除春节因素，社融增速小幅回落。**2019年2月，金融机构新增人民币贷款8858亿元，环比少增2.34万亿元，同比多增465亿元。结合1-2月来看，金融机构新增人民币贷款4.12万亿元，同比多增3765亿元。1-2月人民币贷款的增长主要是由票据融资贡献，居民贷款以及企业中长期贷款均偏弱。2019年2月，新增社会融资规模7030亿元，环比少增3.93万亿元，同比少增4864亿元。结合1-2月来看，新增社会融资规模5.34万亿元，同比多增1.07万亿元。总的来看，2月单月社融数据虽然并不理想，但合并1-2月来看，整体社融数据仍有一些亮点，人民币贷款稳步增加，表外融资规模拖累收窄，企业债券融资规模扩大，宽信用虽然目前仍未实现，但未来社融增速有望回稳。

**进出口同比下滑。**2月，以美元计价，中国进口同比-20.7%，前值为9.3%，出口同比-5.2%，前值为-1.5%，贸易顺差41.2亿美元，前值为395.9亿美元。2019年1-2月，进口同比-4.57%，出口同比-3.13%，进口出口同比均小幅回落。整体来看，结合1-2月整体数据来看，进口出口均弱于去年，1月春节因素退去。海外经济增速放缓，以及中美贸易摩擦仍然是影响出口的主要因素，中美贸易摩擦虽然趋势转好，但影响仍然在持续，关税并未继续增强，最终的结果仍需等待。贸易差额仍然大概率收窄，净出口对经济增长的压力仍在。

## 正文目录

<b>1. 最新资讯</b>	<b>4</b>
1.1. 李克强：不走老路，坚决不搞“大水漫灌”，更大力度简政减税降费	4
1.2. 银保监会：民营企业贷款要防止盲目支持、突击放贷	4
1.3. 郭树清：降企业杠杆，稳居民杠杆	4
1.4. OECD 下调今明两年全球经济增长预期	4
1.5. 2019 年全国人大将落实制定房地产税法	5
1.6. 人大财政经济委员会副主任：扎实推进证券法修改和期货法的起草工作，房地产税立法待条件成熟时提请人大常委会初次审议	5
1.7. 国资委：积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组	5
1.8. 外储 4 连涨	6
1.9. 方星海：科创板已经“开门迎客”，券商若准备好科创企业材料可以提交	6
1.10. 华为起诉美国政府销售限制法案违宪	6
1.11. 中信证券给予中国人保“卖出”评级	6
1.12. 美国 2018 年贸易逆差创十年新高	7
1.13. 欧央行宣布推出新 TLTRO	7
<b>2. 宏观点评</b>	<b>8</b>
2.1. 两会政府工作报告：GDP 增长目标下调至 6.0-6.5%之间	8
2.2. CPI 同比回落、PPI 同比持平	9
2.3. 去除春节因素，社融增速小幅回落	10
2.4. 2 月进出口同比下滑	10
<b>3. 经济增长</b>	<b>11</b>
<b>4. 通货膨胀</b>	<b>12</b>
<b>5. 流动性</b>	<b>14</b>
<b>6. 下周将公布的重要经济数据</b>	<b>16</b>

## 图表目录

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

图 20 (理财产品预期年收益率, %)	15
图 21 (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：不走老路，坚决不搞“大水漫灌”，更大力度简政减税降费

李克强总理3月4日参加全国政协十三届二次会议民建、工商联界委员联组会时指出，顶住经济下行压力要靠更大激发市场活力。总理说，面对经济下行压力，一种办法是放宽货币政策，用更强的财政刺激政策，这样做短期见效快，但长期的副作用不可忽视。我们没有走这条“老路”，坚决不搞“大水漫灌”，而是在创新宏观调控方式的基础上，通过更大力度简政减税降费，让市场主体特别是民营企业和小微企业有切实获得感，充分激发亿万市场主体的活力和社会创造力。同时，进一步压减政府一般性支出，为企业减税腾出更大空间。同时他指出，民营企业政策没有变，也不可能变。民营企业不仅是我国发展的生力军，更是吸纳就业的主力军，在中国现代化进程中发挥着不可替代的重要作用。

### 1.2.银保监会：民营企业贷款要防止盲目支持、突击放贷

银保监会表示，对民营企业特别是小微企业，在信贷投放方面要公平对待，更加注意尊重市场规律、坚持精准支持，但也要防止盲目支持、突击放贷。要依法处置高风险机构，严厉打击非法金融活动，对“有照行车”和“无照驾驶”做到监管全覆盖。强化对银行保险机构主要负责人和高中级管理人员的监管，做到“管住人、看住钱、扎牢制度防火墙”。

### 1.3.郭树清：降企业杠杆，稳居民杠杆

央行党委书记、银保监会主席郭树清3月5日在全国人大重庆市代表团驻地接受证券时报记者采访时表示，结构性去杠杆就是要把企业的杠杆降下来，同时稳住居民部门的杠杆率，因为最近几年居民家庭的杠杆率上升速度较快，这部分杠杆多涉及个人住房贷款，这可能与居民买房、炒房有关。政府部门则是要控制好隐性债务的增量、化解存量。针对银保监会日前提出“结构性去杠杆达到预期目标”，郭树清表示，“那只是说明达到了当年的目标”。

### 1.4.OECD 下调今明两年全球经济增长预期

据新华社消息，经济合作与发展组织（经合组织）日前在巴黎发布全球经济中期展望报告，下调今明两年全球经济增长预期。

报告指出，受贸易局势紧张、欧洲经济放缓、金融市场脆弱以及商业和消费者信心下滑等诸多因素影响，全球经济下行风险增加。报告预计今明两年全球经济分别增长 3.3% 和 3.4%，比去年 11 月预测值分别下调 0.2 和 0.1 个百分点。

报告预计，今明两年，二十国集团经济将分别增长 3.5% 和 3.7%；美国经济将分别增长 2.6% 和 2.2%；欧元区经济增长 1.0% 和 1.2%；日本经济增长 0.8% 和 0.7%。

关于英国“脱欧”，报告认为，一旦英国“硬脱欧”，不仅英国将面临经济衰退风险，欧洲经济体也将付出更大代价。报告呼吁欧元区国家采取措施刺激经济增长，并建议欧洲央行将欧元区利率维持低位，以保持经济增长和金融市场稳定。

经合组织首席经济学家布恩表示，全球经济增长面临巨大阻力，任何主要地区的经济增长急剧放缓都可能使全球经济活动脱轨，特别是当经济增长放缓蔓延到金融市场。她呼吁各国政府加强多边对话并协调政策行动，对抗经济下行压力。

## 1.5.2019年全国人大将落实制定房地产税法

据中国青年报微博消息，3月8日，在十三届全国人大第二次会议上，全国人大常委会委员长栗战书说。“集中力量落实好党中央确立的重大立法事项，包括审议民法典，制定房地产税法等”立法调研、起草，加紧工作，确保如期完成。此前的3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中表示，健全地方税体系，稳步推进房地产税法立法。

在去年的政府工作报告中，李克强就提到将稳妥推进房地产税法立法。房地产税法立法进程是公众密切关注的议题，也将对房地产市场起到一定的影响。去年3月7日，财政部部长肖捷在回答记者提问时曾提到，全国人大常委会预算工作委员会、财政部以及其他有关方面正在抓紧起草和完善房地产税法法律草案。房地产税法总体思路是立法先行、充分授权、分步推进。

## 1.6.人大财政经济委员会副主任：扎实推进证券法修改和期货法的起草工作，房地产税法待条件成熟时提请人大常委会初次审议

全国人大财政经济委员会副主任委员乌日图在十三届全国人大二次会议新闻中心3月9日（星期六）在梅地亚中心新闻发布厅举行记者会上表示，为了落实中央关于金融支持实体经济的政策，财经委扎实推进证券法修改和期货法的起草工作。在完善市场机制和加强宏观调控方面，财经委推动税收征收管理法、企业破产法、审计法等法律的修改，加快落实税收法定原则。

房地产税法由全国人大常委会预算工作委员会会同财政部组织起草，目前，相关部门正在完善法律草案、重要问题的论证等方面的工作，待条件成熟时提请全国人大常委会初次审议。

## 1.7.国资委：积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组

3月9日，国资委主任肖亚庆在回答记者问题时提到，要优化国有资本布局。加大结构调整力度，积极稳妥地推进装备制造、造船、化工等领域的战略性重组，持续推动电力、有色、钢铁、海工设备、环保等领域的专业化整合，扎实推进区域资源的整合，稳步开展国际化经营，不断提高资源的配置效率。



## 1.8.外储 4 连涨

3月7日，国家外汇管理局公布2月中国外汇储备30901.8亿美元，较上月增加22.56亿元，前值为30879.2亿美元，外汇储备实现4连涨。其中黄金储备6026万盎司，较上月增加32万盎司，连续3个月增长。

国家外汇管理局新闻发言人表示，2月，我国外汇市场保持平稳运行。国际金融市场上，美元指数上涨0.6%，金融资产价格涨跌互现，汇率折算和资产价格变动等因素综合作用，外汇储备规模小幅上升。

今年以来，全球政治经济环境仍面临较多不确定因素，经济增长势头有所减弱，国际金融市场波动性较大。但我国经济持续健康发展，外汇市场预期继续改善，主要渠道跨境资金流动和外汇收支状况均呈现积极变化，外汇储备规模保持总体稳定。

展望未来，面对复杂多变的国际经济金融形势，我国将继续深入推进供给侧结构性改革，保持经济运行在合理区间，保持跨境资金流动稳定和国际收支自主平衡的基础将更加坚实。国内外因素综合作用，我国外汇储备规模将在波动中保持总体稳定。

## 1.9.方星海：科创板已经“开门迎客”，券商若准备好科创企业材料可以提交

3月7日，方星海表示，科创板并试点注册制的相关规则已经颁布，科创板已经可以开门迎客，券商若准备好科创企业的材料可以提交。注册制就是要解决证券市场发行制度的问题，要以市场化的方式去改革发行制度。科创板企业的审核，包括了上交所的审核+证监会的注册，其中上交所审核不超过6个月，证监会注册不超过20个工作日。总体原则是在保证质量的前提下以最快的速度进行科创企业的审核，让科创板并试点注册制尽快落地。对于记者提出的是否还需采取举措活跃市场交易的问题，方星海笑称，“目前还不够活跃吗，这个现在不好评论，我觉得现在挺活跃的了。”

## 1.10.华为起诉美国政府销售限制法案违宪

3月7日，华为宣布针对美国《2019财年国防授权法》第889条的合宪性向美国联邦法院提起诉讼，请求法院判定这一针对华为的销售限制条款违宪，并判令永久禁止该限制条款的实施。华为在德克萨斯州普莱诺的联邦地区法院提起诉讼。根据起诉书，第889条在没有经过任何行政或司法程序的情况下，禁止所有美国政府机构从华为购买设备和服务，还禁止美国政府机构与华为的客户签署合同或向其提供资助和贷款，这违背了美国宪法中剥夺公权法案条款、正当法律程序条款；同时，国会不仅立法，还试图执法和裁决有无违法行为，违背了美国宪法中规定的三权分立原则。

## 1.11.中信证券给予中国人保“卖出”评级

3月7日，中信证券发布研报，中国人保“卖出”评级。中信证券认为，中国人保A股显著高估，首次给予“卖出”评级，预计合理估值区间为每股4.71-5.38元，预计未来

一年潜在下跌空间超过 53.9%；同时认为 H 股股价显著低估，首次给予该公司 H 股“增持”评级。

## 1.12. 美国 2018 年贸易逆差创十年新高

美国商务部公布数据显示,2018 年美国全年贸易逆差 6210 亿美元,同比增加 12.5%,创十年来新高,其中对华贸易逆差 4192 亿美元,创历史新高。

## 1.13. 欧央行宣布推出新 TLTRO

3 月 7 日晚间,欧洲央行公布利率决议,维持三大利率不变,但宣布了新的 TLTRO,并修改利率前瞻指引。指引中欧央行称预计至少在 2019 年年底前维持利率不变,将从 2019 年 9 月开始,至 2021 年 3 月结束,推出新的每季度一次的定向长期再融资操作(TLTRO-III),每次操作期限两年。欧洲央行第一批和第二批 TLTRO 分别于 2014 年和 2016 年启动,为银行提供无息融资。第二批 TLTRO 中的绝大部分将在 2020 年 6 月到期。

## 2. 宏观点评

### 2.1. 两会政府工作报告：GDP 增长目标下调至 6.0-6.5% 之间

2019 年 3 月 5 日，十三届全国人大二次会议在北京开幕，国务院总理李克强代表国务院向大会作政府工作报告。我们认为有以下要点：

1. 经济增速。2019 年 GDP 增长目标下调至 6.0%-6.5% 之间，去年的预期目标是 6.5% 左右，表明国家也预计经济有一定的下行压力，但在面对压力的同时，也要保持稳增长，所以设了 6.0% 的下限。在 2017、2018 年的经济增长预期目标都是 6.5% 左右，而此次下调也体现了我国经济要逐渐进入高质量发展阶段，对增速的容忍度有所提升。另外与近期习主席在公开场合的发言一致，政府工作报告中提到了要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展。长期积累的诸多风险隐患必须加以化解，但要遵循规律，讲究方式方法，按照坚定、可控、有序、适度要求，在发展中逐步化解，坚决避免发生系统性、区域性风险。在当前经济下行压力加大情况下，出台政策和工作举措要有利于稳预期、稳增长、调结构，防控风险要把握好节奏和力度，防止紧缩效应叠加放大，决不能让经济运行滑出合理区间。而在 2018 年，防风险作为三大攻坚战之首是被单独提出来的，防风险不能一刀切，这是最重要的一项变化，也是支撑近期市场走强的重要因素之一。同时还更加强了市场，这在去年的报告中也是没有出现过的，要处理好政府与市场的关系，依靠改革开放激发市场主体活力。

2. 积极的财政政策要加力提效，赤字率为 2.8%，财政赤字 2.76 万亿，而去年的提法是积极的财政政策取向不变，赤字率 2.6%，财政赤字 2.35 万亿。就提法以及赤字率来看，财政政策力度要强于去年，2018 年，由于防风险去杠杆等因素以及地方隐性债务风险，财政政策的积极力度较 2017 年是下降的，赤字率安排下降了 0.4%。而从 2019 年来看，地方政府专项债安排 2.15 亿，较 2018 年增加 8000 万，地方债置换也继续进行，减轻地方的负债还息压力。积极的财政政策将为稳增长托底，主要支持基建方面增速的回升，2019 年安排铁路投资 8000 亿元（去年 7320 亿元）、公路水运投资 1.8 万亿元（去年 1.8 万亿元），基建的规模仍然比较大，预计今年基建增速将企稳回升，但增速回到之前高增速的可能性不大。

3. 稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，去年的提法为稳健的货币政策保持中性，维护流动性合理稳定。2018 年 1 月以来，央行已经 5 次降准，货币市场间资金相对较为充裕，DR007 及 R007 中枢明显低于去年。同时对于 M2 增速也已不再提具体增长目标，M2 和社融在增速要与名义 GDP 增速相匹配。经济下行压力相当一部分的原因

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\\_13705](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13705)

