

2019 年 02 月 17 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：外贸回升，金融数据创历史新高

◎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

中美经贸高级别磋商结束。2月14-15日，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、财政部长姆努钦在北京举行第六轮中美经贸高级别磋商。双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识，对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商。双方表示，将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作，努力达成一致。双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。

进出口回升，但可持续性存疑。2019年1月，以美元计价，中国出口同比9.1%，前值为-4.4%，进口同比-1.5%，前值-7.6%，进出口增速双双回升，贸易顺差391.6亿美元，前值570.56亿美元。整体来看，1月外贸受春节因素影响，超市场预期走高，但可持续性仍存疑。一方面以美欧日为代表的全球经济增长放缓，另一方面中美贸易摩擦目前仍在谈判中，虽然趋势有所缓和，但未来仍有不确定性，外贸仍有可能承压。

CPI、PPI 双双回落。2019年1月CPI同比1.7%，前值1.9%；环比0.5%，前值0.0%。PPI同比0.1%，前值0.9%；环比-0.6%，前值-1.0%。预计受春节消费错位影响，2月CPI有可能继续回落，之后保持稳定，可能会维持小幅上涨，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，大宗商品价格难有起色，预计PPI可能继续回落至0%以下，但是整体货币环境中性略偏宽松，可能减轻PPI回落的压力。

信贷、社融数据大增。2019年1月，金融机构新增人民币贷款3.23万亿元，创历史新高，环比多增2.15万亿元，同比多增3300亿元。2019年1月，新增社会融资规模4.64万亿元，创历史新高，环比多增3.05万亿元，同比多增1.56万亿元。社融存量增速由9.78%回升至10.4%，自2017年7月以来首次回升。社融增速虽有所改善，但存在一定的季节性因素，后续仍关注2月数据。2019年1月，M2同比增长8.4%，前值8.1%，连续两个月回升；M1同比增长0.4%，前值1.5%，增速继续创新低；M0同比增长17.2%，前值3.6%。M2与M1之间的剪刀差继续扩大，表明货币政策传导仍然不畅，宽信用仍未到来。

特朗普宣布美国进入国家紧急状态。当地时间2月15日上午，美国总统特朗普在白宫玫瑰园宣布，他将签署一项法案宣布美国进入国家紧急状态，以绕开国会对南部边境墙建设的资金限制。特朗普说，总统有权宣布国家进入紧急状态，这是为了保卫美国南部边境的安全，阻止犯罪分子、毒品等继续通过南部边境进入美国。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 中美经贸高级别磋商结束	4
1.2. 习近平会见美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦	4
1.3. 国常会：决定支持商业银行多渠道补充资本金 增强金融服务实体经济和防风险能力	4
1.4. 韩正：积极推进财税、金融、国资国企、电力油气、科技体制等重大改革任务	5
1.5. 商务部：2019 年消费增速仍有可能进一步放缓	5
1.6. 中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	6
1.7. 美联储官员：联储将在未来几次会议中确定结束缩表的计划	6
1.8. 美国 1 月 CPI 同比增 1.6%，核心 CPI 同比增 2.2%	7
1.9. 美国 12 月零售销售数据远不及预期	7
1.10. 特朗普宣布美国进入国家紧急状态	7
2. 宏观数据点评	8
2.1. 进出口回升，但可持续性存疑	8
2.2. CPI、PPI 双双回落	8
2.3. 1 月信贷、社融数据大增	9
2.4. 外储实现三连涨	9
3. 经济增长	10
4. 通货膨胀	11
5. 流动性	13
6. 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)	10
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	10
图 3 (高炉开工率, %)	10
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	10
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 1998 年 1 月 1 日=1000)	11
图 7 (食用农产品价格指数, 2005 年 4 月=100)	11
图 8 (36 个城市猪肉平均零售价, 元/500 克)	11
图 9 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 10 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 11 (钢材综合价格指数, 1994 年 4 月=100)	12
图 12 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	12
图 13 (水泥价格指数, 点)	12
图 14 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	12
图 15 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	13
图 16 (公开市场货币净投放, 亿元)	13
图 17 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	13
图 18 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	14
图 19 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14
图 20 (理财产品预期年收益率, %)	14
图 21 (余额宝年化收益率, %)	14

表 1 下周将公布的重要经济数据	14
------------------	----

1. 最新资讯

1.1. 中美经贸高级别磋商结束

2月14-15日，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、财政部长姆努钦在北京举行第六轮中美经贸高级别磋商。双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识，对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商。双方表示，将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作，努力达成一致。

双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。

1.2. 习近平会见美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦

国家主席习近平 15 日在人民大会堂会见来华进行新一轮中美经贸高级别磋商的美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦。

习近平指出，中美关系是当今世界最重要的双边关系之一。两国在维护世界和平稳定、促进全球发展繁荣方面拥有广泛共同利益、肩负着重要责任。保持中美关系健康稳定发展，符合两国人民根本利益，也是国际社会普遍期待。去年 12 月，我和特朗普总统在阿根廷会晤，达成重要共识，两国要共同推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系。希望双方团队按照我同特朗普总统确定的原则和方向，加强沟通、聚焦合作、管控分歧，推动中美经贸合作和两国关系健康稳定向前发展。

习近平指出，去年 12 月以来，两国经贸团队开展了密集和有益的磋商。我多次讲过，中美两国谁也离不开谁，合则两利，斗则俱伤，合作是最好的选择。对于双方经贸分歧和摩擦问题，我们愿意采取合作的方式加以解决，推动达成双方都能接受的协议。当然，合作是有原则的。这两天，世界的目光聚焦在北京。双方团队的磋商又取得了重要阶段性进展。下周，双方还将在华盛顿见面，希望你们再接再厉，推动达成互利双赢的协议。

莱特希泽和姆努钦转达特朗普总统对习近平主席的亲切问候和良好祝愿。他们表示，美中贸易关系非常重要。特朗普总统和习近平主席在阿根廷举行重要会晤后，两国经贸团队抓紧落实两国元首共识，在此前磋商的基础上，过去两天里就双方共同关心的经贸问题进行了深入讨论，在重要和困难的问题上取得了新的进展。虽然还有许多工作要做，但我们抱有希望。下阶段，美方团队愿同中方团队一道，密切沟通、抓紧工作，争取达成符合双方利益的协议。特朗普总统十分敬重习近平主席，期待着同习近平主席保持密切沟通。

1.3. 国常会：决定支持商业银行多渠道补充资本金 增强金融服务实体经济和防风险能力

国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，决定支持商业银行多渠道补充资本金，增强金融服务实体经济和防风险能力。

会议决定，支持商业银行多渠道补充资本金，进一步疏通货币政策传导机制，在坚持不搞“大水漫灌”的同时，促进加强对民营、小微企业等的金融支持。一是对商业银行，提高永续债发行审批效率，降低优先股、可转债等准入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具。二是引入基金、年金等长期投资者参与银行增资扩股，支持商业银行理财子公司投资银行资本补充债券，鼓励外资金融机构参与债券市场交易。会议强调，资本金得到补充的商业银行要完善内部机制，提高对民营、小微企业贷款支持力度。

1.4.韩正：积极推进财税、金融、国资国企、电力油气、科技体制等重大改革任务

中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 12 日到国家发展改革委调研并主持召开座谈会，认真贯彻落实中央经济工作会议精神，研究部署下一阶段发展改革工作。

韩正强调，国家发展改革委要紧紧围绕党和国家大局，贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步发挥好研究大战略、协调大政策、推进大项目、分析大趋势的作用，推动今年经济社会发展实现良好开局。要创新和完善宏观调控，加强与有关部门协调配合，实施好减税降费政策，解决好融资难融资贵问题。要抓好稳投资各项措施，重大投资项目要符合规划，符合新发展理念和高质量发展要求，避免出现“半拉子工程”。要坚持市场化法治化改革方向，积极推进财税、金融、国资国企、电力油气、科技体制等重大改革任务。要密切关注就业形势变化，加强就业市场监测预警，做好相关政策预案，确保就业稳定。

韩正表示，要坚持问题导向、结果导向，加强调查研究，充分发挥各议事协调机构办公室的作用，扎实做好重大机制的重点工作。要贯彻落实好向高质量发展转变的要求，画好“一带一路”建设的“工笔画”。要抓住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”推动京津冀协同发展，按照开放式、市场化机制推进雄安新区建设。要坚持共抓大保护推动长江经济带高质量发展，对生态环境领域的突出问题紧盯不放、一抓到底。要明确目标和重点任务，推动粤港澳大湾区建设，加快推进国际科技创新中心建设。要完善海南自贸试验区政策框架，研究推进中国特色自由贸易港建设的政策制度体系。要推动长三角区域一体化发展，为全国经济社会发展作出更大贡献。

1.5.商务部：2019 年消费增速仍有可能进一步放缓

2 月 12 日，商务部召开 2018 年商务工作及运行情况新闻发布会，商务部副部长钱克明首先介绍了 2018 年中国商务发展基本情况，包括消费、外贸、利用外资、对外投资、商务扶贫以及多双边经贸合作。2018 年商务部全力落实党中央交办的三项重大任务，一是成功举办首届中国国际进口博览会，二是积极应对中美经贸摩擦，三是推进海南自贸试验区工作和探索建设自由贸易港。

市场运行司副司长王斌在回答记者问题时提到，我国消费结构升级仍处于上升期，消费规模稳步扩大，消费模式不断创新，消费升级趋势不变，消费贡献进一步增强，消费升级在我国还将经历较长的发展阶段。2019 年来看，经济发展过程中长期积累的矛盾和风险进一步凸显，消费市场承压较大，消费增速仍有可能进一步放缓。但我国拥有 14 亿人口的大市场，其中有 4 亿中等收入群体，蕴含着大量的升级需求。我国消费市场潜力大、韧性强、活力足、成长性好，这是我们保持长期稳定发展的最大优势。

2019 年困难和挑战可能比预想的多一些，但是总体上面临非常有利的政策环境。去年年底以来，党中央、国务院密集出台了一系列稳增长的政策措施，比如，通过转移支付的方式增加经济欠发达地区人员工资，全方位对外开放，支持民营经济发展，大幅度减税降费等这些有利的政策措施。近期十个部门联合印发了《关于进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案》，推出包括促进汽车和绿色智能家电消费、深化收入分配改革、加大消费者权益保护等 24 条具体政策举措，多措并举促消费，这将对稳定消费发展势头，实现今年消费市场良好开局发挥重要的作用。预计 2019 年社会消费品零售总额将继续处于平稳较快的增长区间。

1.6.中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》

据新华社 2 月 14 日消息，近日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

意见提出了：1、总体要求。2、加大金融政策支持力度，着力提升对民营企业金融服务的针对性和有效性。3、强化融资服务基础设施建设，着力破解民营企业信息不对称、信用不充分等问题。4、完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点。5、积极支持民营企业融资纾困，着力化解流动性风险并切实维护企业合法权益。

意见提出，实施差别化货币信贷支持政策。合理调整商业银行宏观审慎评估参数，鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。完善普惠金融定向降准政策。增加再贷款和再贴现额度，把支农支小再贷款和再贴现政策覆盖到包括民营银行在内的符合条件的各类金融机构。加大对民营企业票据融资支持力度，简化贴现业务流程，提高贴现融资效率，及时办理再贴现。加快出台非存款类放贷组织条例。支持民营银行和其他地方法人银行等中小银行发展，加快建设与民营中小微企业需求相匹配的金融服务体系。深化联合授信试点，鼓励银行与民营企业构建中长期银企关系。

意见提到，加大直接融资支持力度。积极支持符合条件的民营企业扩大直接融资。完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。深化上市公司并购重组体制机制改革。结合民营企业合理诉求，研究扩大定向可转债适用范围和发行规模。扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。抓紧推进在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。稳步推进新三板发行与交易制度改革，促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台。支持民营企业债券发行，鼓励金融机构加大民营企业债券投资力度。

意见指出提高金融机构服务实体经济能力。支持金融机构通过资本市场补充资本。加快商业银行资本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。从宏观审慎角度对商业银行储备资本等进行逆周期调节。把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量因素。研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围。引导和支持银行加快处置不良资产，将盘活资金重点投向民营企业。

1.7.美联储官员：联储将在未来几次会议中确定结束缩表的计划

北京时间 2 月 13 日早间，美联储克利夫兰联储主席梅斯特在讲话中谈到了关于缩表的问题，她提到，美联储将在未来几次议息会议中确定结束缩表的计划，缩表结束后的规模将比 2008 年金融危机前大一些。

1.8.美国 1 月 CPI 同比增 1.6%，核心 CPI 同比增 2.2%

2 月 13 日，美国劳工部公布 1 月 CPI 数据。1 月 CPI 同比增长 1.6%，为 2017 年 6 月以来新低，前值为 1.9%，环比 0%，前值为-0.1%。1 月核心 CPI 同比增长 2.2%，与前值持平，环比 0.2%，与前值持平。1 月 CPI 下滑主要受到油价下跌影响，核心 CPI 保持稳定。

1.9.美国 12 月零售销售数据远不及预期

美国商务部公布了 2018 年 12 月零售销售环比下跌 1.2%，为 2009 年 9 月以来最大跌幅，远不及预期的 0.2%，前值下修至 0.1%，而 2017 年同期为 2.3%。当月数据大幅下滑可能受到了去年年底金融市场波动以及美国政府关门的影响。

1.10.特朗普宣布美国进入国家紧急状态

当地时间 2 月 15 日上午，美国总统特朗普在白宫玫瑰园宣布，他将签署一项法案宣布美国进入国家紧急状态，以绕开国会对南部边境墙建设的资金限制。特朗普说，总统有权宣布国家进入紧急状态，这是为了保卫美国南部边境的安全，阻止犯罪分子、毒品等继续通过南部边境进入美国。

2.宏观数据点评

2.1.进出口回升，但可持续性存疑

2019年1月，以美元计价，中国出口同比9.1%，前值为-4.4%，进口同比-1.5%，前值-7.6%，进出口增速双双回升，贸易顺差391.6亿美元，前值570.56亿美元。

每年1-2月通常存在春节错位影响，2018年春节为2月16日，而2019年春节为2月5日。受此影响，2019年春节前进出口可能较2018年更为提前，导致1月外贸数据有所回升。

从出口来看，单月对美、日、欧以及东盟出口增速均有所回升，但对美相对而言回升速度较小，仅为0.77个百分点，可能是因为中美贸易摩擦目前进入了为期90天的停战谈判期，抢出口的动力有所减弱。但从全球各经济体的经济增速来看，均出现了一定程度的下滑。美国ISM制造业PMI1月为56.6%，虽然出现反弹，但仍然低于2018年全年中枢58.8%，而欧盟以及日本的制造业PMI均已接近荣枯线，下滑趋势明显。作为全球经济领先指标的韩国出口增速连续两个月为负，全球经济增速的放缓，未来仍将会对中国的出口造成一定压力。

从进口来看，去年同期进口高增长(+37.6%)存在一定的基数效应，而2019年当月原油及铁矿进口量增速均同比产生下滑，其中铁矿石转负(-9.05%)，受到大宗商品加工拖累，内需仍然不强。未锻造铜及铜材当月同比有-4.44%上升至8.86%，汽车及汽车底盘由27.3%上升至-7.98%。

整体来看，1月外贸受春节因素影响，超市场预期走高，但可持续性仍存疑。一方面以美欧日为代表的全球经济增速放缓，另一方面中美贸易摩擦目前仍在谈判中，虽然趋势有所缓和，但未来仍有不确定性，外贸仍有可能承压。

2.2.CPI、PPI双双回落

2019年1月CPI同比1.7%，前值1.9%；环比0.5%，前值0.0%。PPI同比0.1%，前值0.9%；环比-0.6%，前值-1.0%。

CPI食品同比1.9%，前值2.5%，非食品1.7%，前值1.7%，核心CPI1.9%，前值

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_14125

