

每周要闻分析

2019 年第 6 期

总第 182 期

中国民生银行研究院

2019 年 2 月 18 日

全球财经要闻

- 新一轮中美贸易谈判结束，习近平会见美国贸易谈判代表 1
- 美国：经济数据略显疲弱，预算赤字扩大 2
- 日本：2018 年经济扩张步伐放缓，今年将延续弱势复苏 3

国内财经要闻

- 国务院常务会议：支持商业银行多渠道补充资本金 5
- 中办、国办：联合发布《关于加强金融服务民营企业的若干意见》 6
- 央行等五部委：联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》 8
- 发改委、商务部：发布《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》公开征求意见 9

金融发展动态

- 1 月新增社融 4.64 万亿，新增信贷 3.23 万亿，M2 增速升至 8.4% 12
- 美元指数振荡走强，人民币节后跳贬振荡走弱 14
- 大规模资金回笼不改宽裕格局，央行进入公开市场静默期 14

1 月数据专题

- 1 月按美元计出口同比增长 9.1%，进口同比增长-1.5% 17
- 1 月 CPI 同比上涨 1.7%，PPI 同比上涨 0.1% 18
- 1 月末外汇储备 30879 亿美元，环比增加 152 亿美元 19



全球财经要闻

新一轮中美贸易谈判结束，习近平会见美国贸易谈判代表

2月14-15日，第六轮中美经贸高级别磋商在北京举行。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。

2月15日谈判结束后，习近平会见美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦。习近平指出，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。双方团队的本轮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。

莱特希泽和姆努钦表示，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。下一阶段，

点评

本次谈判是习近平主席和特朗普总统去年12月1日在阿根廷G20峰会达成90天停火协议后的第三轮，时间距离3月1日期限仅剩两周，因此被视为阻止贸易战升级的关键谈判。

会谈期间，中美双方均释放了积极信号，表现出对最终达成积极成果的期待。特朗普周二表示，如果我们认为可以达成一项真正的协议，且协议会得到执行，我可以预见我会让期限往后推一段时间。高级别磋商结束后，习近平会见了包括莱特希泽和姆努钦在内的美国贸易谈判代表团，肯定了磋商取得的进展，双方还表达了两国元首相互的问候和敬意。

会谈结束后，双方表示在重要和困难的问题上取得了新的进展，但均未说明进展的具体内容。综合各种第三方消息来源，预计新的进展内容包括：贸易再平衡方面，中方提议在六年内采购2000亿美元半导体产品提升美国对华出口数额，同时取消补贴消费者购买国产新能源小汽车政策，此前中方已经

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。

承诺将显著提升对美国农业与能源产品的进口；结构性问题方面，中方承诺结束对国内产业的补贴，让所有补贴项目符合 WTO 规定，但没有提供如何实现这一目标的细节。此外，中美前两轮谈判曾就协议核查与有效执行机制进行磋商，但此次未有这方面的进展消息。双方将于本周在华盛顿继续谈判，并将致力于达成谅解备忘录。

结合中美经济形势，预计短期内双方仍有动力在可接受的领域做出让步，以达成阶段性妥协，但考虑到问题的复杂性，中美贸易谈判很有可能进入加时。本周末特朗普表示，美中如今比任何时候都更接近达成“真正的贸易协议”，如果达成协议，将会撤销对中国商品加征的关税。

从中长期来看，以特朗普签署《美国人工智能倡议》行政令为标志，美国已开启对高新技术领域制高点的争夺，未来中美经济关系将面临严峻挑战。中国需要抓紧制定长期、全面的应对策略，积极寻找互利合作的空间，为长期性战略调整做好准备。（伊楠）

美国：经济数据略显疲弱，预算赤字扩大

据美国商务部，美国 12 月零售销售环比下跌 1.2%，不及预期的增幅 0.2%，创 2009 年 9 月以来最大月度跌幅，11 月前值由增长 0.2% 小幅下修至 0.1%。剔除机动车、汽油、建筑材料和食品服务后，12 月核心零售销售环比下跌 1.7%，创 2001 年 9 月 11 日以来最大跌幅，11 月前值从增长 0.9% 上修为 1%。

据美国劳工部，美国 1 月 PPI 同比 2%，不及预期 2.1% 和前值 2.5%；1 月 PPI 环比 -0.1%，预期 0.1%，前值 -0.2%。美国 1 月核心 PPI 同比 2.6%，预期 2.5%，前值 2.7%；1 月核心 PPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 -0.1%。美国 1 月 CPI 同比上升 1.6%，创 2017 年 6 月以来新低，略高于预期值 1.5%，不及前值 1.9%；环比持平，低于预期的增长 0.1%，但高于前值的负增长 0.1%。核心 CPI 同比上升 2.2%，略高于预期的 2.1%，与前值持平；环比上升 0.2%，与预期和前

点评

近期，美国经济数据略显疲弱。2018 年 12 月零售销售录得逾九年最大降幅，零售销售全线下滑；今年 1 月 CPI 录得逾一年半来最小升幅；1 月工业产出月率创近一年半最差，制造业产值创 8 个月最大降幅。表明 2019 年美国开局较弱，美国经济可能比预期更早地面临逆风。

市场对美国国债规模的担忧也持续升温。在过去的 11 个月内美国政府增加了 1 万亿美元债务，目前美国国债规模已超过 22 万亿美元。万亿量级的年度债务增长速度将导致高昂的利息成本支出。目前美国政府平均每天要支付高达 10 亿美元的债务利息，未来 10 年需偿付的债务利息将达到 7 万亿美元左右。这不仅将增加财政压力，也削弱了未来政府为重要投资项目提供资金的能力。美联储前主席格林斯潘曾警告，不断增长的公共债务可能会引发下一轮美国经济衰退。

值一致。

美联储发布的数据显示,美国 2019 年 1 月工业产出环比降 0.6%,预期升 0.1%,前值升 0.3%;其中,制造业产出环比降 0.9%,创八个月来最大单月降幅,预期为持平;设备使用率为 78.2%,不及预期的 78.7%。

据美国财政部,由于支出增加、收入几乎没有变化,美国政府 2019 财年一季度预算赤字扩大至 3190 亿美元,同比增长 42%。2019 财年一季度,财政收入增长 0.2%至 7712 亿美元,支出增长 9.6%至 1.1 万亿美元。美国国会预算办公室预计,美国财政赤字将在 2022 年超过 1 万亿美元。

上周,多位美联储官员相继发表讲话,整体态度偏鸽,进一步增强了市场对美联储将暂停收紧货币政策的预期。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示,美联储不要动作太快,不要采取不谨慎的行动,以免无意中限制经济;美联储理事布雷纳德表示,美联储现在“按兵不动”是适宜的,美联储将拿出耐心等待未来的经济数据,并选择对经济最有利的政策路径;旧金山联储主席戴利表示,鉴于经济增长放缓和通胀温和,美联储今年可能不需要升息。摩根大通已将美联储加息预期调整为今年 12 月份加息 1 次;法国兴业银行预计美联储今年将继续按兵不动,而其此前预期是加息两次。目前来看,美联储年内是否还将加息仍存在不确定性,但市场对美联储紧缩周期将出现较长时间停顿已基本形成共识。(任亮)

日本:2018 年经济扩张步伐放缓,今年将延续弱势复苏

日本内阁府 2 月 14 日发布的 2018 年四季度国内生产总值速报值显示,剔除物价变动影响后的实际 GDP 环比增长 0.3%,换算成年率为增长 1.4%。此外,同时发布的 2018 年全年实际 GDP 同比增长 0.7%,名义 GDP 增长 0.6%。

据《日本经济新闻》2 月 14 日报道,日经捷讯公司统计的民间预测中间值为环比增长 0.3%,换算成年率为增长 1.3%。贴近生活实际感受的名义 GDP 环比增长 0.3%,年率增长 1.1%。

日本内阁府此前公布的修正数据显示,由于去年夏天自然灾害频发导致设备投资低迷,去年第三季度日本经季节调整后的实际 GDP 环比下降 0.6%,按年率计算下降 2.5%。

根据日本财务省最新发布的 2018 年国际收支统计速报,日本对外服务贸易等经常收支盈余 19.932 万亿日元。其中,直接投资收益为 10.0308 万亿日元,首次超过 10 万亿日元大关,并达到贸易盈余的 8 倍以上。

点评

日本 2018 年四季度经济重现扩张,季调后实际 GDP 环比上升 0.3%。其中内需是拉动日本经济增长的主要动力。由于之前相继发生的西部暴雨、台风以及北海道地震等自然灾害对经济的影响减弱,设备投资和私人消费有所恢复,内需拉动 GDP 增长 0.6 个百分点。但全球经济、贸易增速放缓导致出口增长乏力,外需拉低 GDP 0.3 个百分点。

2018 年日本实际 GDP 增长 0.7%,连续 7 年保持增长,但增速较 2017 年大幅下滑 1.2 个百分点,一、二、三、四季度经济环比增幅分别为-0.2%、0.6%、-0.7%、0.3%,呈正负交替的原地踏步态势,已显露疲态。

2019 年,日本经济朝向物价目标发展的趋势不变:一方面,超宽松货币政策、新天皇登基以及东京奥运景气有助于提振内需;另一方面,EPA、CPTPP 的正式生效和中日关系改善有助于扩大出口。但增速可能会继续放缓:其一,日美今年将正式启动货物贸易协定(TAG)谈判,届时如何处理涉及汽车与农业的关税存在不确定性;其二,日本

政府决定 2019 年 10 月提高消费税率至 10%，以扩充财源、提高财政治理能力，但可能导致居民消费支出下降，对经济发展造成冲击；其三，存在结构性改革进展缓慢、人口老龄化等长期性问题。

此外，由于实现通胀目标尚需时间，且目前物价上涨动能仍显不足，日本央行还将继续维持货币宽松。长期的低利率政策给银行业盈利造成负面影响，可能冲击金融系统，后续需持续关注。

尽管国内经济增长乏力，但日本企业在全球却保持良好扩张势头。数据显示，2018 年日本企业海外直接投资收益首次突破 10 万亿日元大关，增速高达 13%。在国内市场饱和的情况下，日本一些大企业纷纷将目光转向国际先进技术和增长性市场，并减少国内生产和出口。日本国际协力银行一项调查显示，2018 年日本制造业跨国生产比例达到 36%，产品销售额占到 40%。海外投资已逐渐代替出口成为日本经济增长的重要支柱。下一阶段，海外收益多大程度上用于日本国内投资和加薪将成为能否提振日本经济的重要因素之一。（孙莹）

国内财经要闻

国务院常务会议：支持商业银行多渠道补充资本金

国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，听取 2018 年全国两会建议提案办理工作汇报，推进提升政府施政水平；要求狠抓今年脱贫攻坚任务落实，为打赢脱贫攻坚战奠定坚实基础；部署加强癌症早诊早治和用药保障措施，决定对罕见病药品给予增值税优惠；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。

点评

此次国务院常务会议之前，去年 12 月 25 日国务院金融稳定发展委员会曾召开专题会议，提出启动永续债发行、多渠道支持商业银行补充资本。1 月 24 日，央行创设央行票据互换工具（CBS），为银行发行永续债提供流动性支持。同日，银保监会也决定放开限制，允许保险机构投资商业银行发行的二级资本债和无固定期限资本债券。在两大机构的支持下，中行当日以 4.5% 的利率顺利完成 400 亿永续债发行。

银行资本补充问题之所以得到高层重视，主要原因在于资本消耗过快。去年以来，由于强监管和实体去杠杆引发了持续的表外回表、非标转标，银行信贷成为社会融资主力，占社融比重回升至 81.4%，这是 2003 年以来的最高水平。相应的，这也导致了商业银行资本消耗偏快，对支持实体经济有心无力，成为“宽货币”无法转换为“宽信用”的重要原因。

在前期一系列政策的基础上，此次国常

会分别从发行环节和投资机构两个方面做出安排。对商业银行而言，发行永续债的审批效率加快、优先股和可转债的发行门槛要求降低等措施，将会大大提高资本补充的速度和效率。更重要的是，政策鼓励符合条件的银行同时发行多种资本补充工具，意味着“一行一债”的审批限制将会解除，银行既可以通过可转债等补充核心一级资本，也可以通过永续债、优先股补充其他一级资本。随着发行规模的扩大，预计后续会有其他的鼓励政策跟进，如银行自营或理财子公司投资永续债在资本计提方面的相关规定等等。

除此之外，会议还对参与机构的范围进行了扩容。此前，保险机构已被允许投资商业银行发行的二级资本债和永续债，此次国常会则允许更多的非银金融机构加入进来。其中，基金公司、年金是优先股、可转债的重要投资者，银行理财子公司投资范围相对宽泛，优先股、可转债、永续债都可以参与，外资金融机构虽然目前只能参与债券市场交易，但随着金融开放的深化，未来投资范围有望扩大。

在发行环节和资金来源这两大问题解决之后，预计商业银行的资本补充进度将会加快，信用扩张基础将会得到夯实，这将有助于疏通货币政策传导机制，缓解小微企业、民营企业融资难问题。而银行抗风险能力增强、信贷扩张能力恢复，也有助于提振资本市场信心，尤其是对银行股的信心。

但需要提示的是，随着流动性的改善和资本安全垫的增厚，商业银行的放贷和投资能力将会明显改善，但在当前资产荒的背景下，客户准入、项目选择和风险管控等方面的要求也会相应提高。如何在把握机遇的同时防范风险，支持实体经济的同时稳定资产质量，这是值得商业银行密切关注的问题。
(王静文)

中办、国办：联合发布《关于加强金融服务民营企业的若干意见》

2月14日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于

点评

自去年11月1日的民营企业座谈会之后，监管机构、相关部委、地方政府相继出

加强金融服务民营企业的若干意见》，要求坚持对各类所有制经济一视同仁，消除对民营经济的各种隐性壁垒，不断深化金融改革，完善金融服务体系，按照市场化、法治化原则，推动金融资源配置与民营经济在国民经济中发挥的作用更加匹配，保证各类所有制经济依法公平参与市场竞争。《意见》共 18 条。

《意见》的内容与习近平总书记在去年 11 月初主持召开的民营企业座谈会上发表的讲话一脉相承，从实施差别化信贷支持、加大直接融资、完善绩效考核和激励机制等方面明确金融服务民企的指导意见，并强调，民营经济是社会主义市场经济的重要组成部分，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥着不可替代的作用。金融管理部门要切实承担监督、指导责任，财政部门要充分发挥财税政策作用并履行好国有金融资本出资人职责，各相关部门要加强政策支持，督促和引导金融机构不断加强和改进对民营企业的金融服务。各省（自治区、直辖市）政府要认真落实属地管理责任，因地制宜采取措施，促进本地区金融服务民营企业水平进一步提升。金融机构要切实履行服务民营企业第一责任人的职责，让民营企业有实实在在的获得感。

《意见》坚持问题导向，聚焦难点。明确要着力疏通货币政策传导机制，重点解决金融机构对民营企业“不敢贷、不愿贷、不能贷”问题，扩大对民营企业的有效金融供给。尤其是对于所谓的重点解决金融机构对民企“不敢贷、不愿贷、不能贷”问题，《意见》提出了具体对策，包括实施差别化货币信贷支持政策、建立“敢贷、愿贷、能贷”长效机制等。

台了一系列扶持民营企业的措施，取得了积极成效，但部分民营企业融资难融资贵问题仍然比较突出。因此，中办、国办联合印发《意见》，提出了一揽子解决方案，以切实加强加强对民营企业的金融服务。

事实上，民营企业融资难、融资贵现象，与金融机构的“不敢贷、不愿贷、不能贷”是一体两面，这也是货币政策传导机制出现阻滞的重要原因。央行在去年二季度《货币政策执行报告》中指出，从货币政策传导机制的角度看，央行在将流动性注入银行体系后，能否有效运用和传导出去，还取决于资金供求双方的意愿和能力。基于此，《意见》着重从金融机构的意愿和能力等方面入手进行部署安排。

一是让金融机构敢贷。金融机构之所以不敢给民营企业贷款，主要因为民企的风险偏高，除了经营的脆弱性之外，还存在信息不对称、信用不充分等问题。《意见》提出，一方面，要从战略高度抓紧好信息服务平台建设，通过扩大信息的来源、提高信息质量，优化金融机构与民企的信息对接，减少信息不对称的情况；另一方面，采取多种方式健全地方增信体系，包括发挥国家融资担保基金引领作用，鼓励有条件的地方设立民营企业和小微企业贷款风险补偿专项资金、引导基金或信用保证基金等。通过提高信息透明度和加强增信，能够在一定程度上减少金融机构的后顾之忧。

二是让金融机构愿贷。金融机构之所以不愿意给民企贷款，主要因为同等政策条件下，其从民企放贷中获得的利益难以弥补效率损失与风险成本，因而缺乏足够的激励。

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_14169

