

宏观周报：四季度 GDP 延续下滑，未来仍可能承压

◎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

2018年GDP增速6.6%，完成预期目标。1月21日，统计局公布了2018年第四季度GDP增速为6.4%，单季度跌破6.5%，全年增速为6.6%，保住了全年6.5%的增长目标，但GDP增速逐季递减。全球经济增速放缓，国内工业生产以及需求的走弱，固定资产投资回落，我们认为2019年经济仍会面临一定的下行压力，估计2019年全年GDP增速在6.2%左右。货币政策上，2019年可能将维持中性略偏宽松，未来仍有可能降准，央行仍将会继续尝试疏通货币政策传导机制，宽货币有望向宽信用传导，社融增速有望企稳。财政政策上，通过加大地方专项债发行力度，来支撑基建补短板，基建增速有望出现反弹，支撑经济稳增长；而支出方面仍将以减税降费为主要任务，减税规模预计将超2018年，增值税3档并2档可期。

中央深改委会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》。会议指出，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的证券发行上市制度。

央行决定创设央行票据互换工具。1月24日，央行发布公告，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和再贷款的合格担保品范围。我们认为，央行创设央行票据互换工具，主要为了增加商业银行永续债的认购意愿，增加永续债流动性，最终目的是为了帮助银行扩大资本金，疏导货币政策传导机制。加大对实体经济的支持力度。

中共中央国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见。1月24日，为支持雄安新区全面深化改革和扩大开放，中共中央、国务院提出关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见。意见包括总体要求、重点任务以及保障措施。其中重点任务一共列出9项，涉及创新驱动、承接北京非首都功能、建设智慧城市、严防炒地炒房投机行为、创新公共服务改善民生、扩大对内对外开放、深化财税金融体制改革等等。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 2018 年 GDP 增速 6.6%，完成预期目标.....	4
1.2. 习近平：提高防控能力着力防范化解重大风险.....	5
1.3. 中国人民银行决定创设央行票据互换工具.....	5
1.4. 银保监会：保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券.....	6
1.5. 财政部：2018 年国企利润总额 3.39 万亿元，同比增长 12.9%.....	6
1.6. 2018 年中国人口增长放缓.....	6
1.7. 发改委：持续增强企业债券服务实体经济的能力和水平.....	7
1.8. 证监会副主席方星海：中国经济放缓是必要的调整，财政政策仍有空间.....	7
1.9. 中央深改委会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》.....	8
1.10. 王岐山在世界经济论坛 2019 年年会上致辞.....	8
1.11. 2018 年税收收入增速放缓，非税收入增速同比下降.....	8
1.12. 央行开展 1 年期 2575 亿元 TMLF 操作.....	9
1.13. 中共中央国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见.....	9
1.14. 原工行董事长易会满接任证监会主席.....	9
1.15. 梅提交脱欧“B”计划.....	9
1.16. 欧央行维持利率不变.....	10
1.17. 美国政府结束关门.....	10
2. 经济增长	11
3. 通货膨胀	12
4. 流动性.....	14
5. 下周将公布的重要经济数据.....	15

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, %).....	11
图 4 (中国公路物流运价指数, 点).....	11
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).....	12
图 8 (36 个城市猪肉平均零售价, 元/500 克).....	12
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).....	13
图 14 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	13
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).....	14
图 17 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %).....	14
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	15

1. 最新资讯

1.1. 2018 年 GDP 增速 6.6%，完成预期目标

1月21日，统计局公布了2018年第四季度GDP增速为6.4%，单季度跌破6.5%，全年增速为6.6%，保住了全年6.5%的增长目标，但GDP增速逐季递减。全球经济增速放缓，国内工业生产以及需求的走弱，固定资产投资回落，我们认为2019年经济仍会面临一定的下行压力，估计2019年全年GDP增速在6.2%左右。货币政策上，2019年可能将维持中性略偏宽松，未来仍有可能降准，央行仍将会继续尝试疏通货币政策传导机制，宽货币有望向宽信用传导，社融增速有望企稳。财政政策上，通过加大地方专项债发行力度，来支撑基建补短板，基建增速有望出现反弹，支撑经济稳增长；而支出方面仍将以减税降费为主要任务，减税规模预计将超2018年，增值税3档并2档可期。

12月，规模以上工业增加值同比增长5.7%，较前值上升0.3个百分点。其中采矿业增速回升1.3个百分点至少3.6%，制造业增速回落0.1个百分点至5.5%。电力、燃气及水的生产和供应业回落0.2个百分点至9.6%。从产量上来看，主要工业品中原煤、粗钢、钢材产量增速回落，分别回落2.4、2.6、2.2个百分点至2.1%、8.2%、9.1%，水泥、汽车、发电量增速有所回升，分别回升2.7、1.8、2.6个百分点至4.3%、-14.9%、6.2%。

从1-12月情况来看，2018年全年，规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速较1-11月份回落0.1个百分点，较去年全年回落0.4个百分点，总体上全年呈现逐渐回落的态势，内需较弱，工业生产方面整体不强，预计2019年基建增速有望企稳，但反弹至较高水平的可能性不大，估计会带动部分相关工业品的需求回升，预计2019年工业生产仍将维持缓慢回落的态势。

1-12月，固定资产投资完成额累计同比5.9%，与前值持平。其中基建回升0.1个百分点至3.8%；制造业投资增速9.5%，持平上月。从全年情况来看，2018年固定资产投资增速较2017年回落1.3个百分点，主要是由于基建投资增速由19%回落至4%以下，制造业投资增速要好于2017年，由4.8%升至9.5%。

从目前情况来看，基建投资出现小幅反弹，明年基建补短板将作为重要的政策方向，基建增速有望延续反弹，支撑固定资产投资，为经济托底，保证稳增长。而制造业增速由于PPI同比的下滑，企业利润可能会收窄，投资意愿可能会收窄，制造业投资可能要弱于2018年。

1-12，商品房销售面积累计同比增长1.3%，较前值回落0.1个百分点，连续5个月回落，较2017年全年回落6.4个百分点；地产投资累计同比增长9.5%，较前值回落0.2个百分点，较2017年全年回升2.5个百分点。全年受限购限贷政策影响，地产销售端面临一定的压力，而投资端虽然整体较2018年保持增长，但下半年至年末出现了一定程度的放缓，可能与开发商在下半年拿地面积增长放缓，拿地价款出现较大回落有关。预计2019年，房地产政策加大收紧力度的可能性不大，若经济出现较大下行压力，地产政策可能会有所松动。但棚改政策的调整将影响明年的地产投资及销售，预计明年地产销售及投资仍将承压。

12月，社会消费品零售总额当月同比增长8.2%，较上月回升0.1个百分点，实际同比增长6.71%，较上月上升0.91个百分点。全年社会消费品零售总额同比增长9.0%，较去年回落1.2个百分点；实际同比增长6.9%，较去年回落2.12个百分点。汽车销售增速下滑是拖累全年消费回落的重要因素之一，当月同比已经连续8个月为负，汽车销售额增速从2017年的5.6%回落至-2.4%，2019年预计汽车消费不会出现较大起色，同时随着棚改货币化安置的力度减弱，以及经济下行造成的人均可支配收入的增长放缓，消费整体大概率仍会维持低增长。

1.2. 习近平：提高防控能力着力防范化解重大风险

习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话强调，提高防控能力着力防范化解重大风险，保持经济持续健康发展社会大局稳定。

习近平在讲话中就防范化解政治、意识形态、经济、科技、社会、外部环境、党的建设等领域重大风险作出深刻分析、提出明确要求。他强调，面对波谲云诡的国际形势、复杂敏感的周边环境、艰巨繁重的改革发展稳定任务，我们必须始终保持高度警惕，既要高度警惕“黑天鹅”事件，也要防范“灰犀牛”事件；既要有防范风险的先手，也要有应对和化解风险挑战的高招；既要打好防范和抵御风险的有准备之战，也要打好化险为夷、转危为机的战略主动战。

习近平指出，各地区各部门要平衡好稳增长和防风险的关系，把握好节奏和力度。要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。要加强市场心理分析，做好政策出台对金融市场影响的评估，善于引导预期。要加强市场监测，加强监管协调，及时消除隐患。要切实解决中小微企业融资难融资贵问题，加大援企稳岗力度，落实好就业优先政策。要加大力度妥善处理“僵尸企业”处置中启动难、实施难、人员安置难等问题，加快推动市场出清，释放大量沉淀资源。

1.3. 中国人民银行决定创设央行票据互换工具

1月24日，央行发布公告，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和再贷款的合格担保品范围。

央行有关负责人在回答记者提问时提到，创设央行票据互换工具的主要为保障金融支持实体经济的可持续性，银行需要有充足的资本金，永续债是银行补充一级资本的重要渠道。央行票据互换工具可以增加持有银行永续债的金融机构的优质抵押品，提高银行永续债的市场流动性，增强市场认购银行永续债的意愿，从而支持银行发行永续债补充资本，为加大金融对实体经济的支持力度创造有利条件，也有利于疏通货币政策传导机制，防范和化解金融风险，缓解小微企业、民营企业融资难问题。

我们认为，央行创设央行票据互换工具，主要为了增加商业银行永续债的认购意愿，增加永续债流动性，最终目的是为了帮助银行扩大资本金，疏导货币政策传导机制。加大对实体经济的支持力度。

1.4.银保监会：保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券

1月25日，银保监会发布会关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知，就保险资金投资银行资本补充债券作出以下规定：一、保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券。二、政策性银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券，比照准政府债券的投资规定执行。三、商业银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券纳入无担保非金融企业（公司）债券管理。四、保险资金投资的商业银行二级资本债券和无固定期限资本债券，其发行人应当符合下列条件：（一）公司治理完善，经营稳健；（二）最新经审计的总资产不低于10000亿元人民币，净资产不低于500亿元人民币；（三）核心一级资本充足率不低于8%，一级资本充足率不低于9%，资本充足率不低于11%；（四）国内信用评级机构评定的AAA级或者相当于AAA级的长期信用级别。五、保险资金投资的商业银行二级资本债券应当具有国内信用评级机构评定的AAA级或者相当于AAA级的长期信用级别。六、保险资金投资的商业银行无固定期限资本债券应当具有国内信用评级机构评定的AA+级或者相当于AA+级以上的长期信用级别。七、保险机构应当切实加强信用风险管理，审慎判断债券投资的效益与风险，自主决策，自担风险。

1.5.财政部：2018年国企利润总额3.39万亿元，同比增长12.9%

财政部1月21日发布2018年1-12月全国国有及国有控股企业经济运行情况。2018年1-12月，全国国有及国有控股企业经济运行继续保持较好态势。盈利能力和偿债能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入2.9个百分点，石油石化、钢铁等行业利润增幅较大。

1-12月，国企实现营业收入58.8万亿元，同比增长10.0%；实现利润3.4万亿元，同比增长12.9%；实现税后净利润2.5万亿元，增长12.1%；国有企业净资产收益率3.9%，增长0.1个百分点。12月末，国有企业资产负债率64.7%，降低0.2个百分点。

1.6.2018年中国人口增长放缓

1月21日，统计局公布2018年人口数据。年末中国大陆总人口139538万人，比上年末增加530万人，较上一年少增200多万人。全年出生人口1523万人，2017年为1723万人，2016年为1786万人，出生人口数量连续两年萎缩。人口出生率为10.94%，为新中国成立以来最低值。从年龄构成看，16至59周岁的劳动年龄人口89729万人，占总人口的比重为64.3%；60周岁及以上人口24949万人，占总人口的17.9%，创新高。

对于近期关注的人口问题，国家统计局局长宁吉喆在回答记者时提到，中国不仅人口在正增长，出生人口数量也是比较大的，1523万人，这个数据还是很可观的。至于人口增长率、出生率有所下降，人口的数据不能只看一年，要长期观察；人口红利仍然存在，劳

动力资源近 9 亿人，有一些波动，但这个规模仍然巨大；劳动参与率在上不低，但还有提升空间。

1.7. 发改委：持续增强企业债券服务实体经济的能力和水平

1 月 22 日，发改委就宏观经济运行情况举行新闻发布会。在回答记者问题时，发改委新闻发言人孟玮提到，债券融资作为直接融资手段，在缓解民营企业特别是中小微企业面临的融资难题方面，发挥着重要作用。今年，发改委将从三个方面着力，继续做好企业债券发行管理工作，持续增强企业债券服务实体经济的能力和水平。

一是聚焦重点领域。发挥企业债券对国家战略和规划的支撑作用，加大对有关重点领域和项目的支持，比如，支持长江经济带污染防治等重点项目融资。同时，加大企业债券对脱贫攻坚、农业农村、水利、生态环保、社会民生、能源、交通等基础设施领域补短板支持力度。

二是扩大发行规模。重点是扩大优质民营企业债券发行规模，推动债券品种创新，鼓励银行向民营企业发放 3 年期以上的中长期贷款，特别是先进制造业的中长期贷款。同时，协调推进发展前景较好的民营企业违约债券处置，助力民营企业纾困。

三是着力优化服务。主动上门对接，优化服务流程，提高企业债券的核准效率，加快核准进度。同时，支持各地发展改革部门结合实际，积极引导区域内的优质企业开展企业债券直接融资。

1.8. 证监会副主席方星海：中国经济放缓是必要的调整，财政政策仍有空间

1 月 22 日，证监会主席方星海在 2019 年冬季达沃斯论坛“反思全球金融风险”专场会议上发表演讲。

对于中国经济，他预计 2019 年中国的 GDP 增速将在 6%，如果未来中国经济持续面临挑战的话，在财政政策方面还会有很多的空间去完善。对于经济放缓的原因，主要是受出口、消费、基建的影响。出口收中美贸易战以及全球经济增速放缓影响，消费受高房价影响，导致家庭开销被压缩，基建由于对地方政府的隐性债务进行了严格控制导致基建开支减少。

谈到债务前景时，他认为中国始终是一个储蓄盈余的国家，所以会向境外进行投资。美国的债券市场是一个不错的投资目的地，因此他不认为中国会大幅削减对美国债券市场的投资。

在资本流动方面，他谈到，中国市场的大门已经打开，希望更多不同行业的公司进入中国，增加资本的流入，希望能够双向增加。

此外，他还提到目前正在研究取消新股首日涨跌幅限制的相关政策，并且股指期货进一步放开政策也将尽快推出，科创板更是出台越早越好。

1.9.中央深改委会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 1 月 23 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议并发表重要讲话。会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等方案。会议指出，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度。

1.10.王岐山在世界经济论坛 2019 年年会上致辞

当地时间 1 月 23 日，国家副主席王岐山应邀出席世界经济论坛 2019 年年会并致辞。

在致辞中，王岐山谈到，世界各国优势互补，经济交融发展潜力巨大，经济全球化是历史必然。对于当前出现的问题和挑战，国际社会既要高度重视、深入思考，更要顺应潮流、主动作为，同舟共济加以应对。

在市场经济条件下，突出效率，公平总会受到影响。问题总是有内因外因，内因起主要作用。解决经济全球化过程中出现的问题必须对症下药，发展的不平衡要靠发展来解决。

面对问题，中国的选择是坚定不移把自己的事做好。我们坚持发展是第一要务，统筹推进经济、政治、文化、社会、生态文明“五位一体”建设，朝着全面建成小康社会不断迈进。

中国坚持全面深化改革，啃下了不少硬骨头、闯过了不少急流险滩。供给侧结构性改革深入推进，数字经济等新兴产业蓬勃发展，创新型国家建设成果丰硕。

中国坚持推动全方位对外开放，促进“一带一路”国际合作，构建更高层次的开放型世界经济。

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_14391



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn