

宏观周报：第一阶段经贸协议签订，经济回暖延续

◎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

中美签署第一阶段经贸协议。当地时间1月15日上午，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫东厅举行。中方牵头人国务院副总理刘鹤与美国总统特朗普共同签署协议文本并致辞。《协议》共九章，包括了序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等内容。协议提出，中方将扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，未来两年的进口规模，要在2017年基数上增加不少于2000亿美元。

12月经济延续改善。2019年第四季度，GDP实际同比6.0%，与前值持平。2019年全年GDP实际同比6.1%。总的来看，四季度稳增长预期加强，逆周期调节政策起到一定效果，当季GDP止住下滑持平三季度，全年6.1%也完成了6.0%至6.5%的增长目标。**2019年12月，规模以上工业增加值同比6.9%，较前值上升0.7个百分点，连续两个月回升。**PPI拐点确定性强，利润增速有望持续修复，虽然生产受暖冬影响，但整体可能有一定的持续性。**2019年1-12月，固定资产投资完成额累计同比5.4%，较前值上升0.2个百分点。**总体上，预计明年全年固定资产投资仍会相对平稳，专项债整体额度以及提前下达额度的扩大，基建投资增速上半年可能继续回升，下半年或小幅回落。房地产投资韧性可能延续，但是总体受资金影响以及销售端压力影响，增速可能略有回落，但不会失速。制造业投资增速受利润修复影响，同时内需逐步企稳，可能小幅上升。**2019年1-12月，商品房销售面积累计同比-0.1%，较前值回落0.3个百分点。**地产政策边际上虽然放松，部分涨价压力不大的城市可能回暖，但是房住不炒的压力下，整体销售仍然严峻，预计地产销售仍将低位运行。**2019年12月，社会消费品零售总额当月同比增长8.0%，与前值持平。**汽车消费2020年有望由拖累转为正贡献，带动消费相对稳定。

12月金融数据超预期。12月，新增人民币贷款1.14万亿元，同比多增600亿元。12月，新增社融2.1万亿元，同比多增1719亿元。12月末，M2增速同比8.7%，前值8.2%；M1同比4.4%，前值3.5%。总的来看，信用结构仍然继续改善，中长期贷款增加，表明企业融资需求有一定的回升。而在1月地方政府债券发行规模或将达8000亿元，其中专项债或达7000亿元，将对社融增速形成有力支撑，配合央行降准释放流动性，财政节奏的加快，可能抬升货币增速。同时1月降准也可能导致在MLF利率未下调的情况下，1月LPR报价出现下调的可能，从而降低实体经济融资成本。在结构性通胀年内大概率改善的情况下，我们认为货币政策仍有空间，大概率仍然保持稳健略宽松，年内仍有降息以及降准的可能。

12月进出口增速大幅回升。12月，以美元计价，中国出口同比7.6%，前值-1.3%；进口同比16.3%，前值0.8%；贸易顺差467.9亿元，环比增加91.7亿美元，同比减少100.1亿美元。

整体来看，12月进口、出口的大幅回升，存在季节性因素影响，但内需企稳，外需边际改善可能性较大。随着中美经贸第一阶段协议的签署，中国增

相关研究报告

加进口是大概率事件，对美出口也会略有回升，我们认为 2020 年进口增速的回升将高于出口增速的回升，贸易差额将有所收窄，对 GDP 的贡献下降。同时 12 月进出口增速的大幅上升，也需理性看待，12 月至明年一季度的数据受错位影响，波动可能较大，进出口增速的修复未必像 12 月数据显示的这么快。

美国取消对中国“汇率操纵国”的认定。国财政部 1 月 13 日发表半年度汇率政策报告，取消去年 8 月对中国“汇率操纵国”的认定。

正文目录

1. 最新资讯	5
1.1. 中美签署第一阶段经贸协议.....	5
1.2. 中美第一阶段经贸协议：未来两年将增加 2000 亿自美进口产品	5
1.3. 国务院全体会议：讨论《政府工作报告（征求意见稿）》	5
1.4. 央行：2020 年将继续实施稳健的货币政策.....	6
1.5. 央行开展 MLF 操作呵护流动性稳定	6
1.6. 美国取消对中国“汇率操纵国”的认定	6
1.7. 法德英三国再次敦促伊朗遵守伊核协议	6
1.8. 美联储褐皮书：2019 年最后几周美国经济增长温和.....	6
1.9. 俄罗斯联邦政府辞职，普京任命新一任俄罗斯总理.....	7
2. 宏观点评	8
2.1. 12 月经济延续改善.....	8
2.2. 12 月金融数据超预期.....	9
2.3. 12 月进出口增速大幅回升	10
3. 经济增长	12
4. 通货膨胀	13
5. 流动性	14
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16

图表目录

图 1 (M1 和 M2 同比增速, %)	10
图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	10
图 3 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	10
图 4 (社会融资规模存量占比, %)	10
图 5 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	11
图 6 (出口和进口金额同比增速, %)	11
图 7 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 8 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 9 (高炉开工率, %)	12
图 10 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 11 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 12 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 13 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 14 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 16 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 18 (水泥价格指数, 点)	14
图 19 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14
图 20 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	15
图 21 (公开市场货币净投放, 亿元)	15
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	15
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	15
图 24 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	15

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事..... 16

1.最新资讯

1.1.中美签署第一阶段经贸协议

当地时间 1 月 15 日上午，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫东厅举行。中方牵头人国务院副总理刘鹤与美国总统特朗普共同签署协议文本并致辞。刘鹤表示，这是一份互利共赢的协议，能够稳定经济发展，促进世界和平与繁荣，符合全球生产者、消费者和投资者的利益。刘鹤表示，随着中国人民生活水平的提高，中国将增加来自世界各国的优质农产品进口。这次双方约定，按照中国国内市场的需求，中国企业将根据市场条件，在未来 2 年年均购买 400 亿美元美国农产品。中国欢迎包括美国在内的世界各国投资者到中国投资，愿意不断扩大来自各国的优质产品和服务进口。中国对外开放的大门必将越开越大。

特朗普表示，美中达成历史性的第一阶段经贸协议，对于美国、中国和整个世界都是一件好事。今天（当地时间 15 日）的签署是一个新的开始。希望协议能得到切实执行，并对美中经贸关系产生积极影响。期待双方继续推动下一阶段谈判，取得更多进展。美方重视美中经贸合作，愿同中方保持密切沟通。相信双方能够妥善处理分歧问题，保持两国关系顺利发展。

1.2.中美第一阶段经贸协议：未来两年将增加 2000 亿自美进口产品

对于中美第一阶段经贸协议，刘鹤表示，这份协议在相当程度上解决了双方关切，实现了互利共赢。主要体现在三个方面：一是深化贸易领域双向合作，扩大双方在农产品、制成品、能源、服务业等领域的贸易规模，以更好地满足人民日益增长的美好生活需要。二是进一步放宽市场准入，包括扩大金融领域双向开放，为两国企业提供更多市场机遇。三是持续优化营商环境，双方承诺加大知识产权保护力度，鼓励基于自愿和市场条件的技术合作等，以更好地促进公平竞争，激发市场主体的创新与发展活力。同时，双方将建立双边评估和争端解决安排，及时有效解决经贸分歧。在关税退坡问题上，美方承诺取消部分对华产品加征关税，实现加征关税由升到降的转变。

《协议》共九章，包括了序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等内容。协议提出，中方将扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，未来两年的进口规模，要在 2017 年基数上增加不少于 2000 亿美元。

1.3.国务院全体会议：讨论《政府工作报告（征求意见稿）》

1 月 13 日，国务院总理李克强主持召开国务院第四次全体会议，讨论拟提请十三届全国人大三次会议审议的政府工作报告。李克强说，要全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定。着力提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，用好逆周期调节工具，更大力度推动改革开放创新，持续优化营商环境，坚决打好三大攻坚战，保持经济运行在合理区间，推动高质量发展。加快发行和用好地方政府专项债券，推动在建工程建设和具备条件项目及早开工，带动扩大有效投资。要疏通货币政策传导机制，发挥好年初降准、合理增加流动性的政策效应，引导金融机构加大对制造业、

民营企业、中小微企业信贷支持，进一步降低企业综合融资成本。做好节日市场猪肉等重点农产品保供稳价和春运工作。

1.4. 央行：2020 年将继续实施稳健的货币政策

1月16日，央行货币政策司司长孙国峰在新闻发布会上表示，从基本面看，我国不存在长期通胀或者通缩的基础。2020年央行将继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，注重内外平衡，保持广义货币M2和社会融资规模增长。目前我国法定准备金率处于适度水平，根据宏观调控需要，进一步下调存款准备金率有空间，不过空间有限。贷款利率在LPR改革后主要是市场来决定，而存款基准利率还将长期保留，还要发挥我国利率体系压舱石的作用，未来央行将根据国务院的部署，综合考虑有基本面的情况，适时适度进行调整。

1.5. 央行开展 MLF 操作呵护流动性稳定

央行在无MLF到期的情况下，1月15日开展3000亿元MLF操作和1000亿元14天期逆回购操作。1年期MLF中标利率3.25%，14天期逆回购中标利率2.65%，均持平上次。

1.6. 美国取消对中国“汇率操纵国”的认定

据新华社消息，国财政部1月13日发表半年度汇率政策报告，取消去年8月对中国“汇率操纵国”的认定。美国财政部在这份针对主要贸易伙伴的宏观经济和汇率政策报告中，将中国、德国、爱尔兰、意大利、日本、韩国、马来西亚、新加坡、瑞士和越南10个国家列入汇率政策监测名单，但认为美国的主要贸易伙伴均未操纵汇率。美国财政部去年8月宣布将中国列为“汇率操纵国”，遭到中方、经济学界和权威国际机构的普遍反对。

1.7. 法德英三国再次敦促伊朗遵守伊核协议

新华消息，法国、德国和英国三国外交部长1月14日在巴黎发表联合声明，呼吁伊朗遵守在伊朗核问题全面协议（伊核协议）中所作的承诺。声明表示维护核不扩散体系并确保伊朗永不拥有核武器符合法德英三国和其他欧洲伙伴国“共同安全的根本利益”。声明表示，三国坚信，伊核协议是多边外交和核不扩散体系建设取得的重要成果，在推动伊朗和平利用核能、维护国际和平和安全方面发挥着至关重要的作用。但三国对美国决定退出伊核协议并重启对伊制裁表示“遗憾和担忧”。

声明说，如果伊朗一意孤行，三国不得不在伊核协议框架内采取措施，特别是诉诸于争端解决机制，同时强调三国并不想向伊朗施加“最大的压力”，本意是维护伊核协议，希望通过建设性的外交对话打破僵局，希望伊朗重回遵守伊核协议的轨道。

1.8. 美联储褐皮书：2019 年最后几周美国经济增长温和

据新浪财经消息，美联储的一项调查显示，2019年末，美国经济继续保持温和增长，制造业就业的恶化掩盖了就业市场的紧俏状况。根据周三发布的报告，许多辖区都报告了制造商裁员或减少招聘的情况，交通运输和能源行业也出现零星裁员报道。褐皮书报告支持美联储在12月维持利率不变的决定。根据联储官员的预测报告，多数官员都赞成在2020年全年维持利率不变，除非经济前景发生重大变化。尽管制造业的生产活动和就业疲软，但劳动力市场总体上仍“保持紧俏”，大多数辖区都认为“劳动力短缺是制约就业增长的一个因素。”12月失业率处于半个世纪低点，为3.5%。

1.9. 俄罗斯联邦政府辞职，普京任命新一任俄罗斯总理

新华社消息，俄罗斯联邦政府总理梅德韦杰夫1月15日说，他领导的政府已向总统普京提出辞职。据塔斯社报道，普京对俄政府所做的工作表示感谢。他表示，打算近期在俄联邦安全会议下新设副主席一职，并任命梅德韦杰夫担任此职务。他同时委托已提出辞职的梅德韦杰夫政府在新内阁成立之前充分履行自身义务。当天早些时候，普京向俄议会两院发表国情咨文，并提议修改宪法。他提议的内容包括扩大俄国家杜马（议会下院）和联邦委员会（议会上院）权限、强化俄联邦国务委员会地位和宪法在法律中的优先地位。梅德韦杰夫当天在向普京汇报工作时说，他认为俄联邦政府在总统提议修宪的背景下提出辞职是正确举动。他说，俄联邦政府显然应当为总统作出一切必要决定提供可能性。

俄罗斯总统普京1月16日签署总统令，任命米哈伊尔·米舒斯京为新一任联邦政府总理。根据俄罗斯总统网站发表的新闻公告，总统令说，根据俄联邦宪法第83条第1款，普京任命米舒斯京为俄联邦政府总理。总统令自签署之日起生效。当天早些时候，俄国家杜马（议会下院）对米舒斯京出任新一任总理的提名进行投票。383名议员投赞成票，41人弃权，无人反对。

2. 宏观点评

2.1.12 月经济延续改善

2019 年第四季度，GDP 实际同比 6.0%，与前值持平。2019 年全年 GDP 实际同比 6.1%，较 2018 年下降 0.5 个百分点。总的来看，四季度稳增长预期加强，逆周期调节政策起到一定效果，当季 GDP 止住下滑持平三季度，全年 6.1%也完成了 6.0%至 6.5%的增长目标。

2019 年 12 月，规模以上工业增加值同比 6.9%，较前值上升 0.7 个百分点，连续两个月回升。2019 年同比 5.7%，较去年回落 0.5 个百分点。从全年来看，2019 年生产受内外需走软影响，弱于去年，但近两个月生产有所好转。从 12 月分项同比来看，采矿业当月同比 5.6%，较前值回落 0.1 个百分点；制造业当月同比 7.0，较前值上升 0.7 个百分点，为 2019 年 3 月以来最高；电力、热力、燃气及水供应业当月同比 6.8%，较前值上升 0.1 个百分点。从工业品产量来看，除水泥产量增速略有回落之外，粗钢、汽车、集成电路、智能手机产量增速均上升。PPI 拐点确定性强，利润增速有望持续修复，虽然生产受暖冬影响，但整体可能有一定的持续性。

2019 年 1-12 月，固定资产投资完成额累计同比 5.4%，较前值上升 0.2 个百分点，2019 年全年较去年回落 0.5 个百分点，全年来看制造业投资是主要拖累项。分项来看，基建投资累计同比 3.8%，前值 4.0%，持平于去年全年；制造业投资累计同比 3.1%，前值 2.5%，去年全年 9.5%；房地产开发投资完成额累计同比 9.9%，前值 10.2%，去年全年 9.5%。总体上，预计明年全年固定资产投资仍会相对平稳，专项债整体额度以及提前下达额度的扩大，基建投资增速上半年可能继续回升，下半年或小幅回落。房地产投资韧性可能延续，但是总体受资金影响以及销售端压力影响，增速可能略有回落，但不会失速。制造业投资增速受利润修复影响，同时内需逐步企稳，可能小幅上升。

2019 年 1-12 月，商品房销售面积累计同比-0.1%，较前值回落 0.3 个百分点，重回负增长，去年全年同比 1.3%，2019 年地产销售略有下滑。12 月当月同比-1.72%，较前值回落 2.8 个百分点。地产政策边际上虽然放松，部分涨价压力不大的城市可能回暖，但是房住不炒的压力下，整体销售仍然严峻，预计地产销售仍将低位运行。

2019 年 12 月，社会消费品零售总额当月同比增长 8.0%，与前值持平，去除通胀后的实际同比 4.45%，较前值回落 0.45 个百分点。2019 年全年 8.0%，较 2018 年回落 0.98 个百分点；2019 年去除通胀后同比 6.0%，较 2018 年回落 0.9 个百分点。12 月去除汽车

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_7625



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn