

宏观周报：结构性通胀压力暂缓，中美即将签署协议

◎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

刘鹤将于13日率团赴美，与美方签署第一阶段经贸协议。商务部新闻发言人高峰1月9日在商务部例行新闻发布会上说，应美方邀请，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将于本月13日至15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。双方团队正在就协议签署的具体安排密切沟通。

李克强：加快促进科技与经济深度融合。1月10日，2019年度国家科学技术奖励大会在北京人民大会堂隆重举行。国务院总理李克强在会上表示，要深入实施创新驱动发展战略，加快促进科技与经济深度融合，为保持经济运行在合理区间、推动高质量发展提供强大动力。要加大财政稳定支持，引导企业等社会力量增加投入。

银保监会召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议强调，要坚决打赢防范化解金融风险攻坚战。继续拆解影子银行，特别要大力压降高风险影子银行业务，防止死灰复燃。坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产领域。继续努力配合地方政府深化国有企业改革重组，加快经济结构调整，化解隐性债务风险。

CPI维持高位，PPI继续回升。12月，CPI当月同比4.5%，前值4.5%，2019年全年CPI同比2.9%；PPI当月同比-0.5%，前值-1.4%，2019年全年PPI同比-0.3%。整体来看，猪肉价格涨幅趋缓，虽然春节前仍有可能冲高，但预计下半年随着产能逐渐恢复，在猪瘟疫情没有超预期继续发酵的情况下，随着基数的上升，对CPI的影响可能会逐渐减弱。另外中东局势升级，虽然全面开战的可能性不高，但突发事件仍会影响油价的波动，预计2020年的油价中枢将高于去年，对非食品价格可能会产生一定影响，非食品价格涨幅可能会有一定的上升。我们预计1月CPI将是年内高点，之后逐步回落，全年中枢可能在3%附近。PPI同比可能在明年一季度回正。央行降准释放流动性，一月专项债开始发行，社融也可能稳步增长，国内需求有望企稳。同时工业价格的回升，也利好企业利润的回升。总的来看，明年CPI高位回落，PPI低位回升，通胀总体可控，货币政策仍有空间。

中东局势继续发酵。美军上周动用无人机杀害伊朗高级将领的影响继续扩大，伊拉克议会投票决定要求美国驻军撤出该国，伊朗表示不再遵守2015年达成的核协议的任何约束。当地时间1月8日早晨，美军驻伊拉克“阿萨德空军基地”遭到至少9枚火箭弹袭击。就伊朗袭击美军驻伊拉克基地，美国总统凌晨特朗普在白宫发表声明。特朗普表示在昨夜的袭击中，没有美国人受伤，整体受损情况‘轻微’。他将加大对伊朗施加额外的制裁，美国拥有最好的武器，但美国不希望使用军事力量，美国的经济实力是最好的威慑，美国准备好与所有寻求和平的人拥抱和平。美国财政部1月10日宣布制裁伊朗8名高官和矿业公司等。而在1月11日，伊朗军方承认，由于操作失误，意外击落乌航客机。伊朗伊斯兰革命卫队航空航天部队司令称，该部队对误击乌航客机负全部责任，本人已准备好接受司法机构调查。

相关研究报告

正文目录

| | |
|--|-----------|
| 1. 最新资讯 | 3 |
| 1.1. 刘鹤将于 13 日率团赴美，与美方签署第一阶段经贸协议..... | 3 |
| 1.2. 李克强：加快促进科技与经济深度融合 | 3 |
| 1.3. 国常会：部署进一步做好清理政府部门和国有企业拖欠民营企业中小企业账款工作..... | 3 |
| 1.4. 国务院金融委：尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵相关举措..... | 3 |
| 1.5. 银保监会召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议 | 4 |
| 1.6. 2019 年全年外汇储备增加 352 亿美元..... | 4 |
| 1.7. 世行下调全球经济增速预期..... | 5 |
| 1.8. 中东局势继续发酵..... | 5 |
| 2. 宏观点评 | 6 |
| 2.1. CPI 维持高位，PPI 继续回升..... | 6 |
| 3. 经济增长 | 8 |
| 4. 通货膨胀 | 9 |
| 5. 流动性 | 10 |
| 6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 | 12 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1 (CPI 同比和环比增速, %) | 6 |
| 图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速, %) | 6 |
| 图 3 (PPI 同比和环比增速, %) | 7 |
| 图 4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %) | 7 |
| 图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米) | 8 |
| 图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨) | 8 |
| 图 7 (高炉开工率, %) | 8 |
| 图 8 (中国公路物流运价指数, 点) | 8 |
| 图 9 (波罗的海干散货指数 BDI, 点) | 9 |
| 图 10 (中国出口集装箱运价指数, 点) | 9 |
| 图 11 (猪肉平均批发价, 元/公斤) | 9 |
| 图 12 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100) | 9 |
| 图 13 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100) | 9 |
| 图 14 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨) | 10 |
| 图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨) | 10 |
| 图 16 (水泥价格指数, 点) | 10 |
| 图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000) | 10 |
| 图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元) | 11 |
| 图 19 (公开市场货币净投放, 亿元) | 11 |
| 图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %) | 11 |
| 图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %) | 11 |
| 图 22 (中债国债到期收益率 10 年期, %) | 11 |
| 表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 | 12 |

1.最新资讯

1.1.刘鹤将于 13 日率团赴美，与美方签署第一阶段经贸协议

商务部新闻发言人高峰 1 月 9 日在商务部例行新闻发布会上说，应美方邀请，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将于本月 13 日至 15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。双方团队正在就协议签署的具体安排密切沟通。

1.2.李克强：加快促进科技与经济深度融合

1 月 10 日，2019 年度国家科学技术奖励大会在北京人民大会堂隆重举行。国务院总理李克强在会上表示，要深入实施创新驱动发展战略，加快促进科技与经济深度融合，为保持经济运行在合理区间、推动高质量发展提供强大动力。要加大财政稳定支持，引导企业等社会力量增加投入。要优化科技创新生态，发挥企业技术创新主体作用，落实研发费用加计扣除等减税降费政策，尊重和保护知识产权，提高企业创新的能力和意愿。要增强科技创新内生动力。深化“放管服”改革。

1.3.国常会：部署进一步做好清理政府部门和国有企业拖欠民营企业中小企业账款工作

国务院总理李克强 1 月 8 日主持召开国务院常务会议，部署进一步做好清理政府部门和国有企业拖欠民营企业中小企业账款工作，要求坚决有力一抓到底；部署春节期间市场保供稳价和基本民生保障工作。

会议指出，一年来，各地各部门扎实推进清欠工作。全国共梳理出政府部门和大型国有企业拖欠民营企业、中小企业逾期欠款 8900 多亿元，截至 2019 年底约 75% 已得到清偿，超过原定当年清偿一半以上的目标。必须进一步压实责任，一抓到底，确保 2020 年底前无分歧欠款应清尽清，存在分歧的也要通过调解、协商、司法等途径加快解决，决不允许增加新的拖欠。

会议确定，大型国有企业要对下辖企业统筹采取措施，确保完成清欠任务。强化约束惩戒，对零清偿、进度慢的要通报和处罚。督促国有企业强化及时还款约束，防止霸王条款、打白条等行为，将应付账款控制和清欠纳入内部考核。出台实施及时支付中小企业款项相关法规。各级政府要真正过紧日子，勤俭节约，量入为出。对政府投资项目，没有明确资金来源的一律不得审批，查处无预算上项目、未批先建、由施工单位垫资建设等违规行为。

1.4.国务院金融委：尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵相关举措

1月7日，国务院金融委召开第十四次会议，研究缓解中小企业融资难融资贵问题，部署相关工作。

会议要求，尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵的相关举措。要围绕疏通货币政策传导机制，综合运用多种货币信贷政策工具，实行差异化监管安排，完善考核评价机制，对金融机构履行好中小企业金融服务主体责任形成有效激励。要深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。要多渠道补充中小银行资本金，促进提高对中小企业信贷投放能力。要继续完善政府性融资担保体系，加快涉企信用信息平台建设，拓宽优质中小企业直接融资渠道，切实缓解中小企业融资面临的实际问题。

1.5.银保监会召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议

银保监会近日召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议认为，当前银行业保险业运行总体平稳，主要指标处于合理区间。但是风险形势依然复杂，存在着诸多不确定性和不稳定性，需要认真应对，妥善处理。

会议强调，要坚决打赢防范化解金融风险攻坚战。继续拆解影子银行，特别要大力压降高风险影子银行业务，防止死灰复燃。坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产领域。继续努力配合地方政府深化国有企业改革重组，加快经济结构调整，化解隐性债务风险。

会议指出，要大力做好“六稳”相关工作，推动提升金融服务实体经济质效，引导资金更多投向重点领域和薄弱环节。普惠型小微企业贷款综合融资成本要再降0.5个百分点，贷款增速要高于各项贷款平均增速，5家大型银行普惠型小微企业贷款增速高于20%。强化对民营企业特别是民营制造业企业金融服务，突出支持先进制造业和产业集群，重点纾解有市场前景企业的流动性困难。助力打赢脱贫攻坚和污染防治攻坚战，努力实现“三区三州”等深度贫困地区贷款增速高于所在省份贷款平均增速。

会议要求，必须全面深化金融供给侧结构性改革，提升对外开放水平。引导银行理财和信托业稳妥转型，建立完善养老保障第三支柱，在优化金融产品和机构体系的同时，为资本市场长期持续健康发展打牢基础。大力改善股本结构，鼓励主业突出、管理先进、具有优良记录的境内外专业机构入股中资银行和保险公司。尽快制定负债质量监管办法，提高银行保险机构，特别是中小机构负债的稳定性和匹配性。

1.6.2019年全年外汇储备增加352亿美元

2019年12月末，我国外汇储备规模为31079亿美元，较11月上升123亿美元，全年增加352亿美元。

国家外汇管理局新闻发言人王春英表示，12月我国外汇市场供求延续基本平衡格局。受全球贸易局势、主要国家央行货币政策立场、英国大选等因素影响，国际金融市场上美元指数、主要国家债券价格有所下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模小幅上升。

2019年全年，面对风险挑战明显上升的复杂局面，我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换。在此基础上，我国外汇市场运行保持总体稳定，国际收支呈现基本平衡格局，外汇储备规模稳中有升。

1.7. 世行下调全球经济增速预期

世界银行 1 月 8 日发布最新一期《全球经济展望》报告，预测 2020 年全球经济增速将较 2019 年出现小幅回升，但经济复苏较为脆弱，贸易、债务和地缘政治等因素仍对全球经济增长构成风险。

报告预计，2019 年和 2020 年全球经济增速分别为 2.4% 和 2.5%，较世行 2019 年 6 月预测值均下调 0.2 个百分点。世行表示，若近期缓解贸易紧张局势的政策行动能够持续减少不确定性，预期中的经济复苏可能会变得强劲。报告称，发达经济体整体增速预计将从 2019 年的 1.6% 放缓至 2020 年的 1.4%，制造业持续疲软是原因之一。其中，美国经济增速预计将从 2019 年的 2.3% 降至 2020 年的 1.8%，欧元区经济增速预计将从 2019 年的 1.1% 降至 2020 年的 1%。报告预计新兴市场和发展中经济体 2019 年经济增速为 3.5%，2020 年将升至 4.1%。报告认为，本轮经济复苏较为脆弱，易受不利因素干扰。例如，贸易紧张局势再度升级、主要经济体增速降幅超出预期、新兴市场经济体金融压力重现、地缘政治紧张和极端天气等因素都可能对经济活动产生不利影响。

1.8. 中东局势继续发酵

美军上周动用无人机杀害伊朗高级将领的影响继续扩大，伊拉克议会投票决定要求美国驻军撤出该国，伊朗表示不再遵守 2015 年达成的核协议的任何约束。据俄罗斯卫星通讯社最新消息，美国总统特朗普表示，美军不会离开伊拉克，除非巴格达付清美国驻伊空军基地的开支。美国也再度警告伊朗，如果伊朗采取报复行动，美国将对伊朗的 52 个目标进行迅速和猛烈的打击，也会毫不犹豫动用全新武器“伺候”。

当地时间 1 月 6 日晚，伊朗外交部长扎里夫在社交媒体上发文称，作为第五阶段也是最后一个“补救”步骤，将针对伊核协议第 36 条，对离心机的数量将不再有任何限制。

据法新社最新消息，当地时间 8 日早晨，美军驻伊拉克“阿萨德空军基地”遭到至少 9 枚火箭弹袭击。这一袭击是伊拉克亲伊朗势力对美军杀死苏莱曼尼将军的“回应”。据伊朗迈赫尔通讯社报道，当地时间 7 日，伊朗议会批准了一项名为“严厉复仇”的议案，这一议案包括三项紧急措施，指定美国中央司令部为恐怖组织，以报复美国将伊朗伊斯兰革命卫队列为恐怖组织。允许在未来两个月内从伊朗国家发展基金向伊斯兰革命卫队“圣城旅”拨款 2 亿欧元。

就伊朗袭击美军驻伊拉克基地，美国总统凌晨特朗普在白宫发表声明。特朗普表示在昨夜的袭击中，没有美国人受伤，整体受损情况‘轻微’。他将加大对伊朗施加额外的制裁，同时他将要求北约进一步介入中东事宜。特朗普指出，美国的国防预算达 2.5 万亿美元，美国拥有最好的武器，但美国不希望使用军事力量，美国的经济实力是最好的威慑，美国准备好与所有寻求和平的人拥抱和平。

据新华社报道，美国财政部 1 月 10 日宣布制裁伊朗 8 名高官和矿业公司等，以回应此前伊朗对驻有美军的伊拉克军事基地实施导弹袭击，进一步减少伊朗资金来源。

而在 1 月 11 日，伊朗军方承认，由于操作失误，意外击落乌航客机。伊朗伊斯兰革命卫队航空航天部队司令称，该部队对误击乌航客机负全部责任，本人已准备好接受司法机构调查。

2. 宏观点评

2.1. CPI 维持高位，PPI 继续回升

12月，CPI 当月同比 4.5%，前值 4.5%；环比 0.0%，前值 0.4%，2019 年全年 CPI 同比 2.9%；PPI 当月同比-0.5%，前值-1.4%；环比 0.0%，前值-0.1%，2019 年全年 PPI 同比-0.3%。

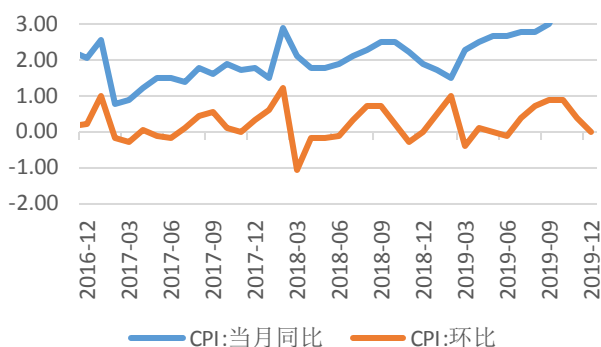
CPI 同比持平与上月的原因在于，猪肉涨幅边际趋缓。12月，CPI 食品当月同比 17.4%，前值 19.1%，结束了连续 9 个月的单月同比上升。其中猪肉同比涨幅由上月的 110.2% 收窄至 97%，从高频数据来看，农业部公布的猪肉平均批发价从 11 月初突破 52 元/公斤的高点后，在 11 月底回落至 42 元/公斤左右，近期临近春节，猪价又重新上涨至 46 元左右，故 12 月整个猪价上涨对 CPI 的影响略有回落，但由于今年春节在 1 月，错位效应可能导致 1 月猪价再次冲高，之后随着能繁母猪数量的回升（11 月已经开始回升），猪价可能涨幅会逐渐收窄，影响 CPI 程度也会减弱。12 月，其他可替代肉类涨幅有所回落，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 7.3%—20.4% 之间，均有不同程度回落，而上月同比涨幅在 11.8%—25.7% 之间。

非食品价格当月同比 1.3%，前值 1.0%，连续两个月回升。除食品烟酒外的其他六大类同比涨幅中，居住、交通和通信教育文化和娱乐、医疗保健上升，衣着回落、生活用品及服务持平。整体来看，猪肉价格涨幅趋缓，虽然春节前仍有可能冲高，但预计下半年随着产能逐渐恢复，在猪瘟疫情没有超预期继续发酵的情况下，随着基数的上升，对 CPI 的影响可能会逐渐减弱。另外中东局势升级，虽然全面开战的可能性不高，但突发事件仍会影响油价的波动，预计 2020 年的油价中枢将高于去年，对非食品价格可能会产生一定影响，非食品价格涨幅可能会有一定的上升。我们预计 1 月 CPI 将是年内高点，之后逐步回落，全年中枢可能在 3% 附近。

PPI 环比转正，同比降幅继续收窄，符合判断。从主要工业品价格来看，12 月 NYMEX 原油月平均价格为 59.74 美元/桶，较上月上涨 2.62 美元；钢材综合价格指数 107.16，较上月上涨 1.06；水泥价格指数 166.02，较上月上涨 6.89；上期有色金属价格指数 2888.01，较上月下跌 4.96。整体来看，PPI 同比可能在明年一季度回正。央行降准释放流动性，一月专项债开始发行，社融也可能稳步增长，国内需求有望企稳。同时工业品价格的回升，也利好企业利润的回升。

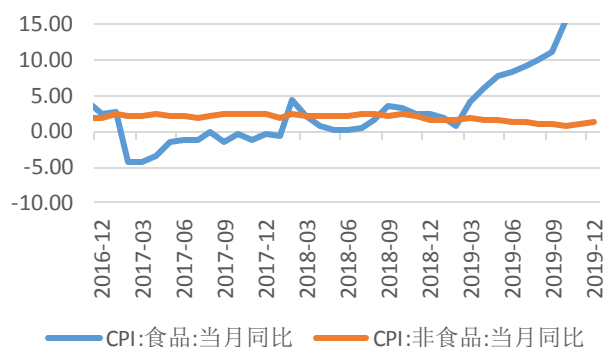
总的来看，明年 CPI 高位回落，PPI 低位回升，通胀总体可控，货币政策仍有空间。

图 1 (CPI 同比和环比增速，%)



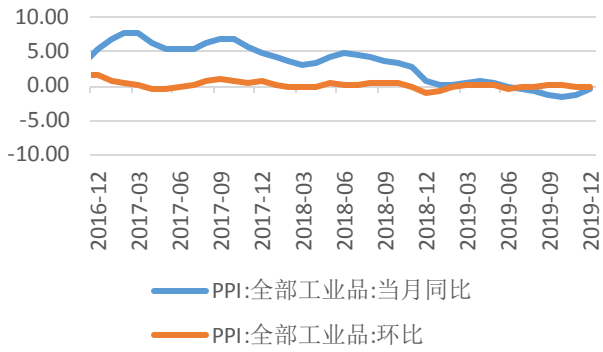
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



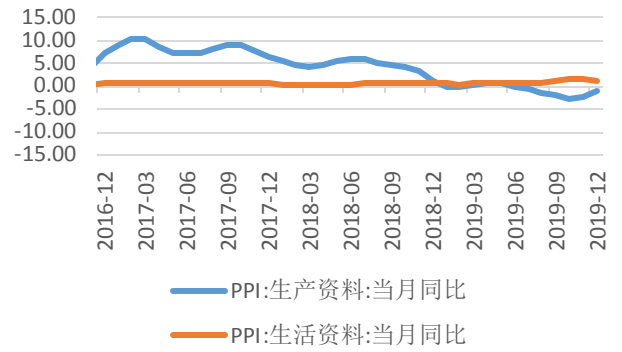
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 (PPI同比和环比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)

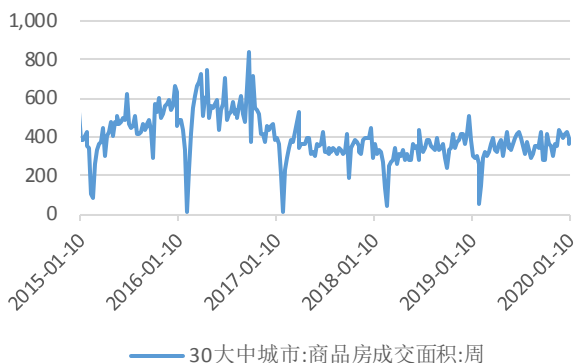


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

3. 经济增长

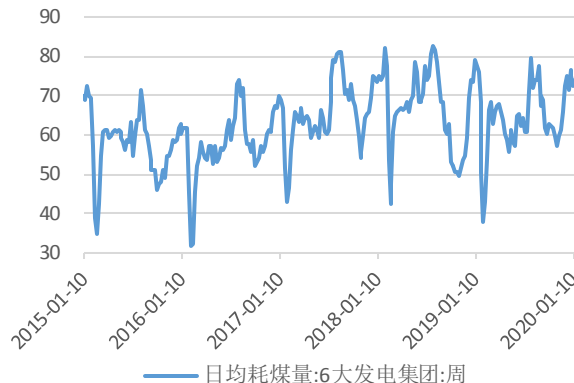
商品房成交面积环比下降, 六大发电集团耗煤量环比上升, 高炉开工率环比下降。2020年1月10日, 30个大中城市商品房7天成交362.18万平方米, 同比20.74%, 环比-8.04%。六大发电集团日均耗煤74.16万吨, 同比增长-2.6%, 环比2.17%。高炉开工率66.57%, 同比2.21个百分点, 环比-0.14个百分点。中国公路物流运价指数982.5点, 同比1.8%, 环比0.05%。天津航运指数668.77, 同比3.74%, 环比-2.13%。波罗的海干散货指数BDI774, 同比-33.79%, 环比-14.66%。中国出口集装箱运价指数CCFI927.06, 环比3.29。

图5 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



资料来源: Winds、东海证券研究所

图6 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图7 (高炉开工率, %)



图8 (中国公路物流运价指数, 点)



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_7771



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>