

2019 年 01 月 05 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：降准靴子落地，制造业景气度回升

◎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

央行全面降准 0.5 个百分点。1 月 1 日，央行公告称，决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准是全面降准，体现了逆周期调节，释放长期资金约 8000 多亿元。我们认为，1 月降准落地，符合市场预期，12 月 23 日，李克强总理在成都考察时提到，国家将进一步研究采取降准和定向降准。1 月专项债发行、财政缴税、叠加春节提前至 1 月资金需求增加，流动性可能会收紧，央行在此时降准，有利于抚平资金波动。同时此次降准降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可降低社会融资实际成本，特别是降低小微、民营企业融资成本，有利于激发民营企业的活力。另一方面，在 1 月通胀可能继续走高的情况下，央行选择降准，表明在稳增长以及控通胀方面，可能更倾向于稳增长，预计通胀进入二季度后将逐步回落，届时对货币政策的限制也会继续降低，预期年内可能仍有定向降准或全面降准的空间。

习近平：2019 年人均 GDP 将买上一万亿美元的台阶。1 月 1 日，国家主席习近平在新年贺词中表示，2019 年我国国内生产总值预计将接近 100 万亿元人民币、人均将迈上 1 万亿美元的台阶。2020 年是具有里程碑意义的一年，将全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标。2020 年也是脱贫攻坚决战决胜之年，要坚决打赢脱贫攻坚战，如期实现现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。

制造业 PMI 连续两个月维持在荣枯线上方。统计局公布 12 月官方制造业 PMI 为 50.2%，环比持平上月，连续 2 个月重回荣枯线以上。制造业 PMI 在连续位于荣枯线下方后，保持两个月处于景气区间，企业信心有所企稳。2020 年外部风险可能有所下降，逆周期调节政策加码，专项债发力稳基建，地产投资韧性回落，库存周期切换至补库存，企业利润增速回升，制造业投资可能小幅上升。总体来看，经济有企稳可能，但经济增速仍处于换挡下行的大周期方向难改，以及全球经济增速放缓的趋势不变，制造业 PMI 缺乏大幅上升的基础，可能在景气区间波动。

美军炸死伊朗高级将领，中东局势升级。伊朗最高领袖大阿亚图拉阿里·哈梅内伊 1 月 3 日说，伊朗方面将“强硬报复”美军炸死伊朗伊斯兰革命卫队下属“圣城旅”指挥官卡西姆·苏莱马尼。伊拉克首都巴格达国际机场 3 日遭 3 枚火箭弹袭击，苏莱马尼和伊拉克什叶派民兵团体“人民动员组织”副指挥官阿布·迈赫迪·穆汉迪斯等多人身亡。美国国防部随后确认，美军依照总统唐纳德·特朗普的指令实施这次空袭，同时指认苏莱马尼“积极策划在伊拉克和（中东）地区袭击美国外交官和美军士兵”、批准冲击美国驻伊拉克使馆方案。美军空袭伊拉克后以及伊朗领导人宣布将报复后，美国华盛顿进入戒备状态。美众议院要求特朗普对伊袭击作说明，并汇报下一步行动计划。中东局势的升级，可能在短期内推升油价，避险需求增加也将推升短期内金价上涨。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 习近平：2019 年人均 GDP 将买上一万亿美元的台阶	4
1.2. 习近平：推动成渝地区双城经济圈建设问题	4
1.3. 国常会：确定促进社会服务领域商业保险发展的措施	4
1.4. 国常会：确定促进制造业稳增长的措施，稳定经济发展的基本盘	4
1.5. 央行金融科技委员会召开会议，研究部署 2020 重点工作	5
1.6. 央行货币政策委员会召开 2019 年第四季度例会	5
1.7. 央行相关人士：通过调整法定存款准备金率调节流动性是合适的选择	5
1.8. 央行部署 2020 年七大重点工作	5
1.9. 银保监会定调银行业保险业高质量发展方向	6
1.10. 商务部：中方愿在任何时间与地点恢复与印度 RCEP 谈判	6
1.11. 海关总署：下月起对 859 项商品实施进口暂定税率	7
1.12. 韩正：巩固拓展减税降费成效，从严从紧管好财政支出	7
1.13. 财新制造业 PMI 小幅回落	7
1.14. 美军炸死伊朗高级将领，中东局势升级	7
1.15. 美联储会议纪要：当前利率处于适当水平	8
2. 宏观点评	9
2.1. 制造业 PMI 连续两个月维持在荣枯线上方	9
2.2. 央行全面降准 0.5 个百分点	10
3. 经济增长	11
4. 通货膨胀	12
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 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)	9
图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)	9
图 3 (大中小型企业 PMI, %)	10
图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	10
图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	11
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	11
图 7 (高炉开工率, %)	11
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	11
图 9 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	12
图 10 (中国出口集装箱运价指数, 点)	12
图 11 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	12
图 12 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 13 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 14 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	13
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	13
图 16 (水泥价格指数, 点)	13
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	14
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	14
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14

图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	15
图 22 (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.习近平：2019 年人均 GDP 将买上一万亿美元的台阶

1月1日，国家主席习近平在新年贺词中表示，2019年我国国内生产总值预计将接近100万亿元人民币、人均将迈上1万亿美元的台阶。2020年是具有里程碑意义的一年，将全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标。2020年也是脱贫攻坚决战决胜之年，要坚决打赢脱贫攻坚战，如期实现现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。

1.2.习近平：推动成渝地区双城经济圈建设问题

国家主席习近平1月3日下午主持召开中央财经委员会第六次会议，研究黄河流域生态保护和高质量发展问题、推动成渝地区双城经济圈建设问题。要推动成渝地区双城经济圈建设，在西部形成高质量发展的重要增长极。

1.3.国常会：确定促进社会服务领域商业保险发展的措施

国务院总理李克强12月30日主持召开国务院常务会议，决定分步取消水平评价类技能人员职业资格，推行社会化职业技能等级认定；确定促进社会服务领域商业保险发展的措施，更好满足群众需求；部署推进步行街改造提升，优化商业环境促进消费扩大。

会议确定，一是加快发展商业养老保险，优化养老保险结构。借鉴国际经验，支持开发多样化的养老年金保险产品和适应60岁以上老人需求的医疗、意外伤害等保险产品。加快发展商业长期护理保险。二是大力提升商业保险产品和服务质量。鼓励保险机构适应消费者需求，提供涵盖医疗、照护、生育等多领域的综合性保险产品，逐步将医疗新技术、新产品等纳入健康保险。发展面向低收入人群和新业态从业人员的保险产品。三是加快推进保险市场对外开放，以公平竞争促进保险业升级。

1.4.国常会：确定促进制造业稳增长的措施，稳定经济发展的基本盘

国务院总理李克强1月3日主持召开国务院常务会议，确定促进制造业稳增长的措施，稳定经济发展的基本盘；部署加快服务外包转型升级，推动服务业优结构上水平；通过《化妆品监督管理条例（草案）》，更好保障质量安全、促进产业发展。

会议指出，要用改革办法和市场化措施，充分激发市场主体活力，增强发展动能，促进制造业稳增长。一要推进改革创新。大力改善营商环境，继续实施以制造业为重点的减税降费措施。引导金融机构创新方式，缓解中小企业融资难融资贵。实施差异化信贷政策，鼓励增加制造业中长期贷款，股权投资、债券融资等更多向制造业倾斜。加大产权和知识产权保护。二要大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造。更好发挥民营和中小企业在制造业投资中的作用，鼓励企业加大技术改造投入。三要扩大制造业开放。清除影响制造业开放政策落地的各种障碍，鼓励企业面向

国际市场参与竞争、开展合作，推进制造业重大内外资项目尽快落地投产。鼓励支持中西部和东北地区更大力度承接产业转移和吸引外资。四要深挖内需潜力。完善促进汽车产业改革发展的措施。

1.5.央行金融科技委员会召开会议，研究部署 2020 重点工作

日前，人民银行金融科技委员会会议在北京召开。会议总结 2019 年金融科技工作，研究部署 2020 年重点工作。会议强调，要引导金融机构加快体制机制改革、推进数字化转型，进一步发挥技术、数据等生产要素的重要作用，助力纾解小微企业融资难融资贵问题，增强金融服务实体经济能力。要加大金融科技监管力度，出台个人金融信息保护、区块链等金融科技系列监管规则。

1.6.央行货币政策委员会召开 2019 年第四季度例会

2019 年 12 月 27 日，央行货币政策委员会 2019 年第四季度例会在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但经济下行压力仍然较大，国际经济金融形势错综复杂，世界大变局加速演变的特征更趋明显。

会议指出，要创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要灵活适度，运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，不搞“大水漫灌”，保持物价水平总体稳定。下大力气疏通货币政策传导，降低社会融资成本，坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度。

会议强调，坚持稳中求进工作总基调，科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度，着力激发微观主体活力，全面做好“六稳”工作。健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。深化利率市场化改革，推动存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解金融风险攻坚战，平衡好稳增长和防风险的关系，注重在改革发展化解风险，稳定市场预期，守住不发生系统性金融风险的底线。

1.7.央行相关人士：通过调整法定存款准备金率调节流动性是合适的选择

央行调统司司长阮健弘等人发文称，目前不适宜用大幅扩表的方式提供流动性，通过调整法定存款准备金率调节流动性是合适的选择；从国际比较看，目前我国法定存款准备金率仍然较高，具有较大的调整空间，可操作性较强。

1.8.央行部署 2020 年七大重点工作

2020年中国人民银行工作会议1月2日至3日在北京召开。会议总结2019年主要工作，分析当前经济金融形势，部署2020年重点工作。

一是保持稳健的货币政策灵活适度。加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。继续深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率传导机制。继续推动银行通过发行永续债等途径多渠道补充资本。坚持发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

二是坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战。突出重点，继续依法依规做好重点金融机构风险处置工作。加快建立房地产金融长效管理机制。进一步发挥存款保险机构在风险处置中的作用。

三是以缓解小微企业融资难融资贵问题为重点，加大金融支持供给侧结构性改革力度。推动发挥多部门合力，用好定向降准、再贷款再贴现、宏观审慎评估和征信管理等政策工具，切实推动改进小微企业融资。加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持。聚焦深度贫困地区，健全金融支持产业带动脱贫机制，助力打赢精准脱贫攻坚战。

四是加快完善宏观审慎管理框架。加快建立完善本外币一体化的跨境资金流动宏观审慎管理机制。逐步扩大宏观审慎政策覆盖领域。

五是继续深化金融改革开放。深化金融市场和金融机构改革。积极发展债券市场，继续推动债券市场基础设施互联互通。积极稳妥推进人民币国际化。完善跨境资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架。

六是加强金融科技研发和应用。贯彻落实金融科技发展规划，建立健全金融科技监管基本规则体系，做好金融科技创新监管试点工作。继续稳步推进法定数字货币研发。

七是全面提高金融服务与金融管理水平。

1.9.银保监会定调银行业保险业高质量发展方向

银保监会日前印发文件，对推动银行业保险业高质量发展提出明确要求和目标。意见表示，随着我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，金融供给与需求之间不平衡不适应的矛盾日益凸显，银行业和保险业高质量发展面临多重挑战。银行保险机构要落实“房住不炒”的定位，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长，推动房地产市场健康稳定发展。继续做好地方政府隐性债务风险化解，依法明确存量债务偿债责任，规范支持地方政府债券发行和配套融资，严禁违法违规提供新增融资。加大对脱离主业盲目扩张、高负债经营企业风险的排查监测。稳妥化解集团客户信用风险，有序退出“僵尸企业”，推动企业部门结构性去杠杆。

1.10.商务部：中方愿在任何时间与地点恢复与印度 RCEP 谈判

商务部国际司司长张少刚12月30日在全国商务工作会议期间表示，“我们尊重印度的决定，但谈判的大门永远打开，中方愿意在任何时间任何地点与印度恢复谈判，争取达成双方满意的协议，希望印度能够回到RCEP的大家庭，共享区域一体化的繁荣。”

目前，除印度外，RCEP15个成员现已结束全部20个章节的文本谈判以及实质上所有市场准入问题谈判。按照目前的进度，明年6月之前完成法律审核没有问题。在完成双

边谈判和法律审核工作的基础上，各国需要履行签约的国内审批程序，大概是 3—4 个月的时间。

1.11.海关总署：下月起对 859 项商品实施进口暂定税率

12 月 30 日，海关总署发布了《关于执行 2020 年进口暂定税率等调整方案的公告》(海关总署公告 2019 年第 227 号)。根据公告，我国自 2020 年 1 月 1 日起对 859 项商品(不含关税配额商品)实施进口暂定税率；自 2020 年 7 月 1 日起，取消 7 项信息技术产品进口暂定税率。对《中华人民共和国加入世界贸易组织关税减让表修正案》附表所列信息技术产品最惠国税率自 2020 年 7 月 1 日起实施第五步降税；继续对小麦等 8 类商品实施关税配额管理，税率不变。

1.12.韩正：巩固拓展减税降费成效，从严从紧管好财政支出

国务院副总理韩正 2 日在财政部召开财税部门座谈会。他强调，全面贯彻落实中央经济工作会议精神，做好各项财税工作，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

韩正强调，积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。要把减税降费政策落实落细，在执行过程中深化完善，力求更好成效。坚持“以收定支”，从严从紧管好财政支出，加强预算绩效管理，做到花钱要问效，有效多安排、低效多压减、无效要问责。要保障好重点领域支出需求，加大对地方特别是困难地区转移支付力度，压实地方责任，坚决兜牢“三保”底线。要完善相关工作机制，积极稳妥防范和化解地方政府债务风险。按照“资金跟项目走”的原则，安排用好地方政府专项债券，尽快形成实物工作量。

1.13.财新制造业 PMI 小幅回落

1 月 2 日公布的 2019 年 12 月财新中国制造业 PMI 录得 51.5，小幅下滑 0.3 个百分点，结束连续五个月的回升，但仍明显高于 2019 年前三季度。这一走势与国家统计局制造业 PMI 并不一致。国家统计局公布的 2019 年 12 月制造业 PMI 录得 50.2，与上月持平。2019 年 12 月新订单指数回落至三个月最低，新出口订单指数也略有下降，但两者均位于荣枯分界线以上。受访厂商反映，海内外需求均出现改善。新订单增加，带动厂商扩大生产，制造业产量进一步增长，虽然产出指数连续两月小幅回落，但仍处高位，连续六个月处于荣枯分界线以上。中国制造业用工数量环比持平，就业指数微降至荣枯分界线上。许多厂商反映采取了控制成本、提高效率等措施。产量上升带动了厂商增加采购，采购库存指数连续四个月处于扩张区间，增速仍属温和。成品库存也结束连续两个月的下降，成品库存指数显著反弹至荣枯分界线以上。部分厂商表示，成品库存扩张与未来数月需求预期改善有关。2019 年 12 月平均投入成本进一步上升，但涨幅较小，远低于长期均值。厂商普遍表示，成本上升和原材料涨价及薪酬上涨有关。成本上扬导致厂商提高出厂价格，2019 年 7 月以来首次录得上升，但加价幅度较小。

1.14.美军炸死伊朗高级将领，中东局势升级

伊朗最高领袖大阿亚图拉阿里·哈梅内伊 1 月 3 日说，伊朗方面将“强硬报复”美军炸死伊朗伊斯兰革命卫队下属“圣城旅”指挥官卡西姆·苏莱马尼。伊朗总统哈桑·鲁哈尼同一天在社交媒体“推特”发文，谴责美军炸死苏莱马尼是“可恶的罪行”，说伊朗方面将实施报复。

伊拉克首都巴格达国际机场 3 日遭 3 枚火箭弹袭击，苏莱马尼和伊拉克什叶派民兵团体“人民动员组织”副指挥官阿布·迈赫迪·穆汉迪斯等多人身亡。美国国防部随后确认，美军依照总统唐纳德·特朗普的指令实施这次空袭，同时指认苏莱马尼“积极策划在伊拉克和（中东）地区袭击美国外交官和美军士兵”、批准冲击美国驻伊拉克使馆方案。“人民动员组织”2014 年成立，由包括“真主旅”在内的多个什叶派民兵武装组成。“真主旅”受伊朗支持，去年 12 月 29 日遭美国袭击，多人丧生，触发伊拉克人冲击美国驻伊拉克使馆。空袭行动几个小时以后，美国驻伊拉克使馆宣布闭馆并暂停领事服务，同时敦促所有美国公民立即离开伊拉克。

而美军空袭伊拉克后，伊朗领导人宣布将报复后，美国华盛顿进入戒备状态。美众议院要求特朗普对伊袭击作说明，并汇报下一步行动计划。中东局势的升级，可能在短期内推升油价，避险需求增加也将推升短期内金价上涨。

1.15.美联储会议纪要：当前利率处于适当水平

美国联邦储备委员会 1 月 3 日公布的去年 12 月货币政策会议纪要显示，多数美联储官员认为当前利率处于适当水平，贸易争端等风险有所缓解，全球经济可能出现企稳迹象。纪要显示，美联储高层认为将利率保持在当前水平足以支持美国经济温和增长、劳动力市场强劲和通胀稳定，还可以让美联储评估其政策对美国经济的整体影响，让美国经济在受到全球局势影响时得到缓冲。但一些与会者也担忧，长期保持低利率可能会助长过度冒险行为，从而加剧美国金融领域失衡。纪要说，美国经济仍面临一定程度的下行风险，但部分风险近来略有缓解，如英国无协议“脱欧”可能性进一步降低等。此外，有迹象表明全球经济增长前景可能正在企稳。纪要指出，美联储官员讨论了去年 9 月以来美国短期融资市场出现的流动性紧张问题，并考虑采取回购以外措施来调节流动性。数月来，美联储一直在通过隔夜回购和购买美国国债等手段向市场注入流动性。

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_7927

