

宏观周报

外围环境大幅改善，市场预期积极提振

■ 核心观点

第一，中美第一阶段经贸磋商取得积极进展，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。英国大选保守党大获全胜，无协议脱欧的概率大幅降低。外围环境大幅改善，有助于提振市场预期。

第二，中美第一阶段磋商取得积极进展，避免了中美经贸关系进一步恶化，符合双方的利益。就美方而言，受美国经济下行压力加大和对大选连任的强烈诉求，特朗普有动力达成贸易协议，以有更多的精力用于处理国内来自民主党的弹劾。

第三，中美经贸磋商取得积极进展，会对中国带来如下潜在影响：其一，短期有助于缓解国内猪肉、大豆短缺，满足国内消费市场的多元化需求。其二，缓解出口下行对经济的拖累。其三，降低不确定性对制造业投资的负面影响。其四，有助于人民币企稳升值，减轻资本外流压力。

第四，短期经贸关系好转，并不意味着中美之间的冲突一劳永逸的解决。我们一直认为中美之间的摩擦具有长期性和复杂性，在第一阶段文本协议没有完全签署的情形下，仍需警惕可能存在的不确定性。不过，无论外围环境如何变化，我们的政策都应该以“我”为主，继续深化改革扩大开放，在稳增长、防风险和促改革之间寻求动态平衡，推动经济结构转型和高质量发展不动摇。

本周市场重点

12月13日晚，国务院新闻办公室就中美第一阶段经贸磋商取得进展举行新闻发布会。经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、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、双边评估和终端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。同时，英国大选保守党大获全胜，成为议会的多数党，摆脱了之前少数党推动脱欧的格局，无协议脱欧的概率大幅降低。外围环境大幅改善，这有助于提振市场预期。具体分析如下：

第一，中美第一阶段磋商取得积极进展，避免了中美经贸关系进一步恶化，符合双方的利益。就美方而言，受美国经济下行压力加大和对大选连任的强烈诉求，特朗普有动力达成贸易协议。中美经贸关系的好转一方面有助于特朗普把更多的精力用于处理国内来自民主党的弹劾，另一方面通过要求中国扩大购买农产品来争取农业州的选票。就中方而言，有助于改善出口环境、降低不确定性对投资的负面影响以及为深化改革创造一个更加平稳的环境。

第二，中美经贸磋商取得积极进展，会对中国带来如下潜在影响：

其一，**短期有助于缓解国内猪肉、大豆短期紧缺，满足国内消费市场的多元化需求。**美国要求中国大幅增加对其农产品进口，有利于填补国内农产品供求缺口。比如大豆，我们现在一年进口的大豆在 9000 万吨左右，85%左右要靠进口；比如猪肉、禽肉等，最近我国宣布解除了对美国禽肉输华禁令，有助于平抑国内猪肉的供给缺口。此外，在能源、制成品、农产品、医疗、金融等领域扩大自美高品质产品和服务进口，能给中国消费者带来购买更便利、价格更实惠、种类更丰富的体验。

其二，**缓解出口下行对经济的拖累。**自今年 8 月份以来，由于中美贸易谈判不确定性带来的“抢出口”效应开始显著弱化，11 月份我国对美国出口增速下降至-23%。受关税负面影响的持续发酵，1-11 月我国对美贸易顺差累计 2725 亿美元，累计同比增速-7.16%，累计同比增速连续三个月为负，且降幅不断扩大。不过，受进口下降幅度更大的影响，2019 年外贸整体对经济增长的贡献仍然为正。美方分阶段取消对华产品加征关税，有助于降低出口的下行压力，降低外贸对经济可能产生的拖累。

其三，**降低不确定性对制造业投资的负面影响。**今年以来我国制造业投资增速震荡下行，1-10 月制造业投资累计增速为 2.6%，处于历史低位。外围环境不确定性的降低，有助于缓解企业家的观望情绪，稳定市场预期，提升其增加投资的动力。

其四，**有助于人民币企稳升值，减轻资本外流压力。**纵观过去几轮中美贸易摩擦的嬗变可以发现：中美每一轮的关税升级都会对人民币兑美元汇率短期产生较大的贬值压力，如今年 5 月份特朗普突然发推文宣布对中国出口美国的 2000 亿美元产品关税提高到 25%，导致人民币在短短 12 个交易日贬值了约 2.4%。同样，每当中美贸易摩擦有所缓和时，都会带来人民币兑美元汇率一定幅度的升值。中美贸易谈判成为主导短期人民币兑美元汇率变化的主导因素。目前，**无论从中美贸易谈判进展还是基本面来看，人民币兑美元汇率都具有小幅升值的基础，这会提高人民币金融资产的吸引力，减轻资本外流的压力。**

第三，短期经贸关系好转，并不意味着中美之间的冲突一劳永逸的解决。我们一直认为中美之间的摩擦具有长期性和复杂性，在第一阶段文本协议没有完全签署的情形下，仍需警惕可能存在的确定性。不过，无论外围环境如何变化，我们的政策都应该以“我”为主，继续深化改革扩大开放，在稳增长、防风险和促改革之间寻求动态平衡，推动经济结构转型和高质量发展不动摇。

上周市场动态

■ 中央经济工作会议顺利召开

事件：12 月 12 日，在刚结束的中央经济工作会议上，中央对 2020 年的经济工作做了展望和计划。会议指出，实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。会议确定，明年要抓好以下重点工作：坚定不移贯彻新发展理念；坚决打好三大攻坚战；确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善；继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；着力推动高质量发展；深化经济体制改革。会议强调，要完善和强化“六稳”举措，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。

点评：本次中央经济工作会议对 2020 年的重点工作进行了部署，传递出了一系列关键信号。第一，对明年的总体经济形势给出了相对准确的判断，我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大；第二，扶贫被放在了三大攻坚战的首位，2019 年排第一位的“防范化解重大风险”放到了第三位，这说明全面建成小康社会收官之年，扶贫工作的重要性提升，也说明货币和信贷政策将继续支持经济增长；第三，将通过改革来“激活蛰伏的发展潜能”，这说明中央将坚持继续通过深化改革来消除积弊，通过包括国企改革、科技体制改革和金融体制改革在内的一系列改革来激发微观主体活力，支撑经济增长。预计 2020 年“稳中求进”的工作基调将继续贯彻落实。

■ 全国发展和改革工作会议在京召开

事件：12月13-14日，全国发展和改革工作会议在京召开。会议指出，注重补短板强弱项提质量，切实办好民生实事，千方百计稳定就业，全面打赢脱贫攻坚战，做好重点农产品保供稳价，切实有效推进污染防治，持续提高公共服务水平。贯彻总体国家安全观，毫不松懈防范化解重点领域风险。科学编制“十四五”规划，高质量研究起草“十四五”规划《纲要草案》，扎实做好“十三五”规划实施的总结评估。

点评：对于外部经济形势，发改委会议用了“国内外风险挑战明显上升”、“局面复杂”等词语，说明外部环境进一步恶劣，在稳增长居于首位的情况下，逆周期调控力度不会减弱。“大力培育发展国内市场”调整为“大力促进形成强大国内市场”，表明对于消费的升级依旧重视。强化改革创新方面，会议提出要进一步提高发展质量和效益，落实供给侧结构性改革重点任务，突出了对关键核心技术攻关，并提出在扩大有效投资上持续发力。高技术制造业是我国当前我国经济的重要支柱之一，扩大有效投资和核心技术攻关都说明对于高技术制造业的重视，基建投资也将向战略新兴性基建转变。

■ 英国大选结果出炉

事件：12月13日，英国议会下院选举结束，英国首相鲍里斯·约翰逊领导的保守党在选举中赢得下院多数议席，计票结果显示，英国首相鲍里斯·约翰逊领导的保守党赢得650个席位中的364个，远超半数，赢得大选，约翰逊将继续担任首相。约翰逊当天发表演说，重申将在明年（2020年）1月31日前完成“脱欧”。赢得大选，意味着保守党获得了足够的政治基础，足以让约翰逊大展拳脚，将其政治纲领变成政策。

点评：尽管前景仍有潜在风险，但与之前相比，“无协议脱欧”发生的可能性已显著降低，而且此轮大选支持“二次公投”的工党票数大减，说明英国选民对“协议脱欧”的倾向强于“重新公投”，这也将支持约翰逊政府继续走完“协议脱欧”之路。展望未来，英国脱欧将在未来一个半月内加快推进各项立法与议会审议，2020年1月31日前完成字面意义的“协议脱欧”的可能性较大，持续三年半的脱欧僵局有望迎来终局。

重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

	最新值 (2019.12.13)	最新值分位	本周均值 (2019.12.9-12.13)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	2.18	83.3%	2.21	83.3%	9.17	-8.87
R007	2.53	79.9%	2.52	79.4%	3.75	-18.21
SHIBOR:3M	3.03	83.0%	3.03	82.8%	0.97	3.42
1年期国债收益率	2.61	81.9%	2.62	81.9%	-1.46	-2.85
10年期国债收益率	3.18	73.7%	3.18	72.9%	-0.45	-3.98
1年期国开债收益率	2.74	78.6%	2.74	78.2%	0.55	-0.90
10年期国开债收益率	3.59	74.9%	3.58	74.6%	-0.21	-4.04
美元兑人民币:中间价	7.02	72.4%	7.03	72.3%	-0.10%	0.60%
美元指数	97.18	60.5%	97.35	59.1%	-1.10%	-1.60%

资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56610360）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或其发行的证券。

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_8338

