

## 宏观周报：中美贸易谈判释利好，人民币汇率回升

### 本周要点回顾

**中美贸易谈判宣布取得阶段性进展。**中美经贸高级别磋商周五在华盛顿结束，双方宣布就农产品采购、汇率等问题达成一致，并有望于11月中APEC领导人峰会上签署第一阶段协议。美方表示，中国将向美国购买400-500亿美元农产品。另外，中美在中国汇率和金融业开放问题上基本取得完全共识，已并就增加汇率市场透明度达成协议。同时，美国将暂缓下周二将2500亿美元中国商品的关税上调至30%（目前25%），而计划于12月中生效的关税是否取消则尚未有决定。

这一谈判结果与我们在四季度展望的判断大抵一致：由于美国大选在即，贸易战暂时不会进一步恶化，不过，美国在谈判前夕将28间中国机构（包括8高科技公司）列入出口管制“实体清单”，应用非关税措施制裁中国企业的势头不减。另外，新增关税威胁只是部分推迟，尚未取消。市场仍面临后续不确定性。未来关注第一阶段协议的具体内容，特别是关于汇率协定的表述。受贸易谈判利好消息影响，美债息回弹，10年期利率回升20bp至1.73%。人民币兑美元节后升值至7.08。我们保持年底人民币兑美元汇率维持在7.0-7.1附近、明年小幅升值的预测<sup>1</sup>。

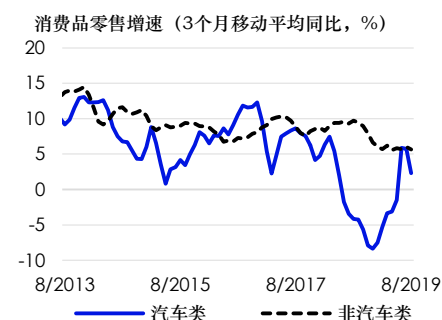
**中国明确增值税收入划分、推进消费税改革。**周三国务院印发中央与地方收入划分改革方案，主要针对增值税与消费税两大流通税种。有几方面变化：1) 增值税方面，在4月初实施大规模降税后，中央进一步明确沿用16年改革确立的央地“五五分享”的收入分配比例，有助于稳定关于未来地方税收的预期；2) 增值税留抵退税方面，改革将通过调整地方退税分担比例<sup>2</sup>，重点解决增值税税源地和退税地不一致、收入支出不平衡的问题；3) 消费税改革与早年宣布的方向一致，征收环节将从生产（进口）环节转移到销售环节，部分高档消费品如高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等品目将率先实施；4) 改革后消费税增量部分原则上将归属地方，具体办法将由财政部、国税总局跟进。我们认为，增值税与消费税改落地精细化、收入稳步下放地方有利于缓解部分地方政府财政压力。改革前期消费税涉及品目占比小于5%（烟酒等品目未提及），预计短期对消费和地方税收影响不大。

**证监会宣布取消外资持股限制时间表。**证监会于周五宣布取消金融机构外资持股限制时间表。期货公司、基金管理公司和证券公司限制将分别于2020年1月1日、4月1日和12月1日放开。此次公布时间表是落实7月初中央宣布加速金融业开放的政策措施，较原计划提前一年。除上述金融机构外，保险业也涵盖在7月加速扩大开放名单内，预计近期银保监会将跟进落实、宣布寿险公司持股比例放松时间表。

<sup>1</sup> 宏观视野：2019年四季度宏观展望：通胀上升，宽松受阻（10月2日）

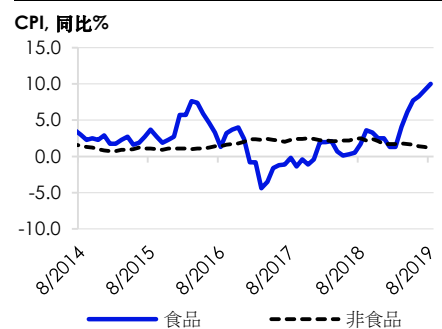
<sup>2</sup> 国务院关于印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案的**通知**（10月9日）：增值税留抵退税地方分担的部分（50%），由企业所在地全部负担（50%）调整为先负担15%，其余35%暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担，垫付多于应分担的部分由中央财政按月向企业所在地省级财政调库。

图1：汽车销售预计拖累整体消费



资料来源：CEIC，建银国际证券

图2：受食品价格拉动，中国CPI同比年底预计破3%



资料来源：CEIC，建银国际证券

崔历

(852) 3911 8274  
cui@ccbintl.com

黄舒

(852) 3911 8012  
clairehuang@ccbintl.com

薛莹

(852) 3911 8013  
xueying@ccbintl.com

## 下周展望

**中国 9 月增速预计反弹，三季度 GDP 增速则偏弱。**8 月受台风恶劣天气影响，数据下滑幅度超预期。9 月随临时性因素消退，我们预计工业生产增速回暖。但消费和投资料仍低迷：消费方面 9 月乘用车销售同比跌幅扩大，料将继续拖累整体消费增速（图 1）；另外，总体信贷增速可能在银行贷款、发债放缓的影响下走弱<sup>3</sup>，9 月土地和住宅销售进一步降温，由基建和地产拉动的投资反弹幅度不会太大。受贸易战和全球经济放缓影响，9 月进出口料将延续下跌。从三季度整体来看，工业生产走弱，而消费和固定资产投资提振幅度不大，预计 GDP 同比增速下降至 6.1%。四季度在外贸增速触底回升的背景下，经济有望企稳。

**基数影响下，中国 9 月通胀预计短暂下跌，但年底料将破 3%。**受去年高基数影响，我们预计 9 月食品 CPI 同比回落至 10% 以下，总 CPI 同比小幅回落至 2.6%。不过，猪肉 9 月继续环比上涨 9%，供给缺口仍大。受食品价格推动，CPI 同比年底破 3% 几率较高，明年一季度可能延续涨势（图 2）。生产价格方面，9 月国际油价先升后跌，国内能源价格基本持稳，而金属系价格涨幅较明显，预计推动 PPI 环比回弹，结束过去三个月的跌势。但去年高基数将导致 PPI 同比下跌。

<sup>3</sup> 宏观周报：[美国就业数据坚挺，减低衰退担忧](#)（10月6日）

表 1: 一周重要数据、事件日程表

日期	时间	国家	数据	统计期限	彭博调查预期	建银国际预测	前值
10月14-15日	--	中国	新增社融	9月	1.8万亿	1.82万亿	1.98万亿
10月14-15日	--	中国	M2 同比	9月	8.3%	8.2%	8.2%
10月14-15日	--	中国	新增人民币贷款	9月	1.35万亿	1.3万亿	1.21万亿
10月14日	--	中国	贸易余额	9月	350亿美元	341亿美元	348亿美元
10月14日	--	中国	出口同比	9月	-2.9%	-3.0%	-1.0%
10月14日	--	中国	进口同比	9月	-6.0%	-5.5%	-5.6%
10月14日	17:00	欧元区	工业产出, 季调环比	8月		--	-0.4%
10月14日	17:00	欧元区	工业产出, 工作日调整同比	8月		--	-2.0%
10月15日	09:30	中国	CPI 同比	9月	2.9%	2.6%	2.8%
10月15日	09:30	中国	PPI 同比	9月	-1.2%	-1.1%	-0.8%
10月16日	20:30	美国	零售环比	9月	0.3%	--	0.4%
10月16日	20:30	美国	零售(除汽车)环比	9月	0.2%	--	0.0%
10月17日	20:30	美国	宾州联储商业展望指数	10月	9.1	--	12
10月17日	21:15	美国	工业产出环比	9月	-0.1%	--	0.6%
10月18日	10:00	中国	年初至今固定资产投资(不含农户)同比	9月	5.5%	5.5%	5.5%
10月18日	10:00	中国	工业增加值同比	9月	5.0%	5.7%	4.4%
10月18日	10:00	中国	零售同比	9月	7.8%	7.9%	7.5%
10月18日	10:00	中国	GDP 同比	3Q	6.1%	6.1%	6.2%

日期	时间	国家	全球央行发言人日程、重要事件
10月15日	--	美国/中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>按计划美国将对中国 2500 亿商品的进口关税由 25%上调至 30%</li> </ul>
10月15日	16:25	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Bullard (投票成员) 在伦敦的彭博会议上讲话</li> </ul>
10月16日	22:45	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Evans (投票成员) 讨论经济和货币政策</li> </ul>
10月17-18日	--	欧盟	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧盟峰会: 将讨论欧盟长期财政预算, 未来 5 年政策重点以及脱欧等重要问题</li> </ul>
10月17日	02:00	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储发布褐皮书</li> </ul>
10月18日	02:00	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Evans (投票成员) 在芝加哥参加 Fed Listens 活动</li> </ul>
10月18日	04:20	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Williams (投票成员) 在纽约发表讲话</li> </ul>

资料来源: 彭博, 建银国际证券

**评级定义：**

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 — 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于-10%

**分析师证明：**

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个日历内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**免责声明：**

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及 / 或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制或分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文章内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可撤销地放弃就访问或在该等

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\\_9502](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9502)

