



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

全球共冷暖，中国更重要

2019年9月7日

摘要:

- 今年8月，由于美国PMI下滑至49.1%，使得全球前四大经济体的PMI指数全部同时低于50%的荣枯线，这是美国次贷危机以来的首次出现的情况。各国的降息行动和今年上半年全球负利率债券规模创出12.9万亿美元历史新高，反应市场对全球经济前景的担心日益严重。
- 中美贸易战使全球经济政策的不确定性飙升，是OCED综合领先指数快速下滑的主要原因，其中，美国的综合领先指数下滑速度最快，已低于欧元区和日本。而中国的综合领先指数已有企稳回升的态势，显示中国工业生产周期的领先于其它经济体。由于中国处在全球工业产业链加工制造的中心环节，而其它主要经济体位于上游或下游，因而中国政策的动向就变得更为重要。
- 中国基建投资专项债和提前下达，以及降准措施的出台，财政政策和货币政策一起发力，显示在外部环境日趋严峻的情况下，中央为稳定经济预期所作出的最新努力。中美两国都面临各自问题，在中美经济难脱钩的情况下，贸易战只能使问题更加严重。但无论是财政政策和货币政策，中国的政策空间都比美国高很多，这也是中国政策动向更为重要的原因之一。
- 这次降准和年初的降准不同。一是年初的降准虽然达到1个百分点，但由于置换了大量到期的MLF，实际投放的资金规模也大概在9000亿左右；而这次虽然只降准0.5个百分点，但由于没有提到置换MLF，因而实际投放的资金规模应该略高于年初。二是定向额外向省内经营的城商行降准1个百分点，体现央行力图解决困扰市场已久的资金面分层问题，对于降低民营企业和小微企业的融资成本有很大的好处。
- 对债市而言，短端的资金面将因此次降准而有所宽松，而短端收益率的下行将有助于长端收益率的进一步下降，我们仍然维持前期报告中10年期国债收益率将下行至2.8%左右的预计。对股市而言，无风险收益率的下行，叠加企业融资成本的下降，对企业利润改善也有益处，我们预计沪综指将在年内上行至3500点左右。展望未来，如我们前期报告中提出的，中国将进入资本市场、特别是股票市场的黄金时代。

一、全球制造业滑向衰退边缘

今年8月，由于美国PMI下滑至49.1%，使得全球前四大经济体的PMI指数全部同时低于50%的荣枯线（图1所示），这是美国次贷危机以来的首次出现的情况。7月，国际货币基金组织（IMF）在最新的《世界经济展望》报告中将2019年和2020年的全球经济增长预测分别下调至3.2%和3.5%，比4月份的预测值均下调0.1个百分点，这已经是IMF第四次下调世界经济增长预测。随着各国央行对全球经济放缓担心的上升，已有二十余个国家和地区实施降息。虽然降息的国家中以新兴经济体居多，但也不乏美国、加拿大、澳大利亚、新西兰等发达经济体。全球央行的货币政策转向，目的在于希望通过放松货币政策以支持本国经济。而全球长期利率已降至历史低位，而最新数据显示，今年上半年全球负利率债券规模已达到12.9万亿美元，创出历史新高。这不仅让量化宽松卷土重来，而且反应市场对全球经济前景的担心日益严重。

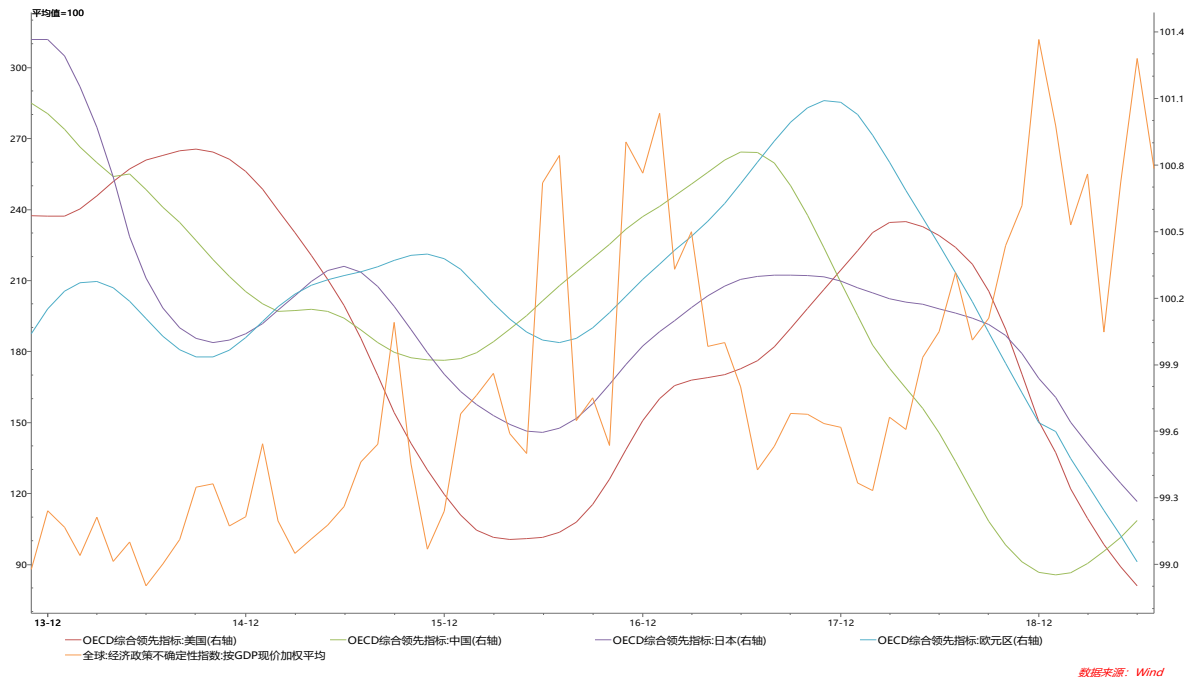
图1 8月中美欧日PMI指数全球低于50%的荣枯线



资料来源: WIND 第一创业整理

在经济领域，OECD 非常重视经济周期的研究，每月定期发布综合领先指标。OECD 的综合领先指标是按照一定标准将国民经济各领域的指标数据合成后构建而成，是反映一个国家宏观经济发展周期的领先指标。OECD 领先指标对未来工业发展和钢铁以及基本金属需求有相当准确的预测。主要领先指标显示未来连续6个月增长的方向和幅度，尤其需要关注关于美国的指标。图2显示，中美贸易战使全球经济政策的不确定性飙升，是 OECD 综合领先指数快速下滑的主要原因，其中，美国的综合领先指数下滑速度最快，已低于欧元区和日本。而中国的综合领先指数已有企稳回升的态势，显示中国工业生产周期的领先于其它经济体，这是因为中国处于库存周期的底部区域，详细请参考我们9月1日的报告“8月PMI显示经济处于库存周期的底部区域”。由于中国处在全球工业产业链加工制造的中心环节，而其它主要经济体位于上游或下游，因而中国政策的动向就变得尤为重要。

图2 政策的不确定性是影响制造业景气指数的关键因素



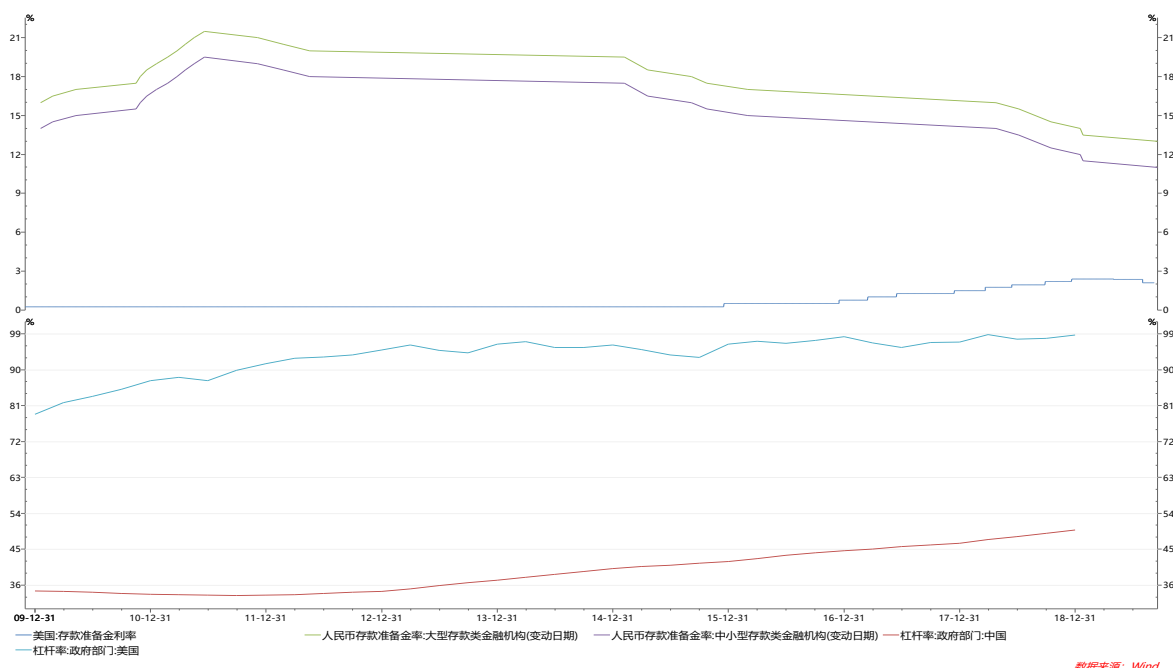
二、中国的政策动向更为重要

9月4日国务院常务会议定下两件大事：一是基建投资专项债提前下达，这样可以稳定我们的基建投资，使得它平稳向上回升，经济企稳可期。二是坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具。这样，可以推动企业的融资成本下降。市场预计，一般国务院常务会议提前部署之后，那么政策都会得到很快及时落实，而恰恰九月又遇到的是一个季度末，而季末往往是金融机构更加关注流动性的时候，因而实现降准的可能性非常高。

果然，9月6日晚上，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。

财政政策和货币政策一起发力，显示在外部环境日趋严峻的情况下，中央为稳定经济预期所作出的最新努力。在我们8月26日“风物长宜放眼量，长风破浪会有时”报告中，我们提出中美两国会选择更宽松的货币政策，以应对各自存在的问题。美国主要面临股市高估值、财政高赤字、贸易高逆差和债务高水平，而中国则面临PPI同比下滑至负值、企业负债严重而利润下滑、民营企业经营困难已影响就业等问题。但图3显示，无论是财政政策和货币政策，中国的政策空间都比美国要高很多，这也是中国政策动向更为重要的原因之一。

图3 中国财政和货币政策的空间要远高于美国



资料来源: WIND 第一创业整理

而通过仔细分析,这次降准和年初的降准不同。一是年初的降准虽然达到1个百分点,但由于置换了大量到期的MLF,实际投放的资金规模也大概在9000亿左右;而这次虽然只降准0.5个百分点,但由于没有提到置换MLF,因而实际投放的资金规模应该略高于年初。二是定向额外向省内经营的城商行降准1个百分点,体现央行力图解决困扰市场已久的资金面分层问题,对于降低民营企业和小微企业的融资成本有很大的好处。

此次降准对债市和股市都是利好。对债市而言,短端的资金面将因此次降准而有所宽松,而短端收益率的下行将有助于长端收益率的进一步下降,我们仍然维持前期报告中10年期国债收益率将下行至2.8%左右的预计。对股市而言,无风险收益率的下行,叠加企业融资成本的下降,对企业利润改善也有益处,我们预计沪综指将在年内上行至3500点左右。展望未来,如我们前期报告中提出的,中国将进入资本市场、特别是股票市场的黄金时代。

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_9921



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>