



宏观经济周报 (9.17-9.23)

印度遭遇股汇双杀

受高油价、强势美元等影响，印度经常项目赤字持续扩大，卢比今年内已贬值近 13%，印度政府为此采取干预措施试图缓解贸易赤字和卢比贬值问题，包括限制非必需类产品进口，遏制资本外流等。但是市场并未对印度政府的干预措施做出积极回应，9月17日，印度卢比下跌 0.9%，1 美元兑换 72.51 卢比，接近上周三的创纪录低点 72.90 卢比，印度孟买 SENSEX 指数收盘大跌 505 点，跌幅 1.33%，报 37,585.51 点。

经济数据：

- **国内经济：**8 月我国外汇市场即期交易额为 10,090.34 亿美元，前值为 9,786.32 亿美元。8 月外汇市场交易额合计为 24,674.98 亿美元，前值为 24,823.28 亿美元。
- **国际经济：**欧元区 8 月份通胀数据与预期持平，CPI 同比终值 2.00%，欧元区通胀水平正在向欧洲央行既定目标靠拢，8 月 CPI 主要受能源价格通胀影响，未来油价上行压力加大，短期内欧元区 CPI 缺乏上升推动因素。

事件与政策：

- **国内：**发改委发布深化混合所有制改革试点若干政策意见
发改委联合八部门下发《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》，就混合所有制改革试点中的相关政策问题提出意见，积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径。
- **国际：**朝韩签署《9 月平壤共同宣言》
9 月 19 日，正在朝鲜访问的韩国总统文在寅在平壤与朝鲜最高领导人金正恩签署《9 月平壤共同宣言》以及附属军事协议，双方就停止军事敌对、实现半岛无核化等达成共识。朝鲜半岛和平或将为东北亚地区经济发展提供新的机遇。

重点行业跟踪：

- **上游：**原油小幅上涨，铁矿石持续略有上涨，煤炭价格未变
- **中游：**电厂耗煤量小幅上涨，高炉开工率略有下降
- **下游：**房产成交量均有上升

相关研究报告

《宏观经济周报：再次谈判，峰回路转还是缓兵之计？》 20180916

《宏观经济周报：阿根廷央行加息但比索暴跌》 20180902

《宏观经济周报：中美贸易战如何终止，功夫在诗外》 20180826

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：中国经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

本周焦点：印度遭遇股汇双杀.....	4
9月17日至9月23日重要经济数据.....	6
国内：.....	6
国外：欧元区CPI符合预期.....	6
9月17日至9月23日重要事件与政策.....	8
国内：发改委发布深化混合所有制改革试点若干政策意见.....	8
国外：朝韩签署《9月平壤共同宣言》.....	8
9月17日至9月23日重点行业跟踪.....	9
上游：原油小幅上涨，铁矿石持续略有上涨，煤炭价格未变.....	9
中游：电厂耗煤量小幅上涨，高炉开工率略有下降.....	10
下游：房产成交量均有上升.....	10
9月24日至9月30日重点关注.....	11
国际.....	11
国内.....	11

图表目录

图表 1. 美元兑印度卢比	4
图表 2. 印度经常项目差额	4
图表 3. 印度外债总额	4
图表 4. 印度财政赤字总额	4
图表 5. 8 月外汇市场交易额即期	6
图表 6. 8 月外汇市场交易额合计	6
图表 7. 欧元区 8 月 CPI 环比	7
图表 8. 欧元区 8 月 CPI 同比	7
图表 9. 欧元区核心 CPI 环比	7
图表 10. 欧元区核心 CPI 同比	7
图表 11. CRB 现货指数 (工业原料) 小幅下跌	9
图表 12. NYMEX 原油价格小幅上升	9
图表 13. 铁矿石价格略微上升, 煤炭价格持平	9
图表 14. 电厂耗煤量小幅上涨	10
图表 15. 高炉开工率略有下降	10
图表 16. 房地产成交量均有上升	10

本周焦点：印度遭遇股汇双杀

今年以来，印度卢比已经贬值近 13%，是亚洲地区表现最差的货币之一，印度股市在进入 9 月份后也表现低迷。9 月 17 日，印度卢比下跌 0.9%，1 美元兑换 72.51 卢比，接近上周三的创纪录低点 72.90 卢比。股市方面，印度孟买 SENSEX 指数收盘大跌 505 点，跌幅 1.33%，报 37,585.51 点。

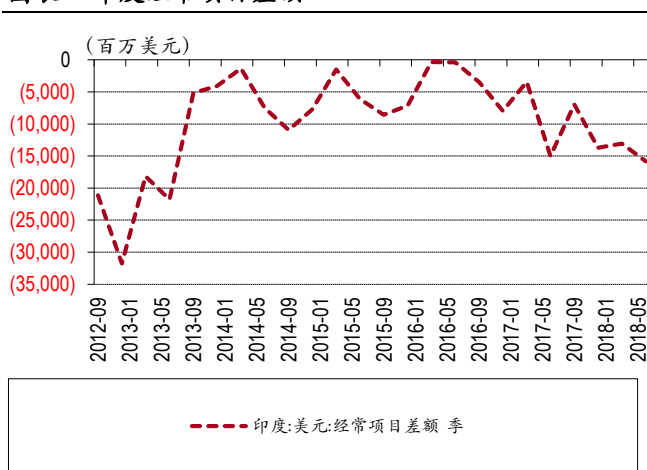
据印度中央统计局公布的最新数据，2018 年第二季度印度 GDP 同比增长 8.2%。虽然基本面表现强劲，但受国际油价持续上涨、美元走强以及印度对外贸易赤字增加、资本外流数量增加等多方面影响，美元兑印度卢比持续走高。为应对卢比下跌等经济问题，印度总理莫迪连续两天召开经济工作会议研究对策，莫迪宣布将开始限制包括黄金、钟表、高端电子设备及豪华汽车在内的非必需品类别的产品进口，与此同时降低机构敞口限制吸引资金进入印度市场，遏制资本外流，放松银行业发行海外债券的要求。另外，面对印度国内成品油价格的持续上涨，印度政府仍拒绝下调能源消费税。印度政府表示本财年将不会缩减预算开支，鉴于经常项目赤字现状，将不会选择降低汽柴油税费。印度财长贾特里也表示将会出台政策，帮助投资者更方便地从海外贷款。即便如此，市场并未对印度政府的干预措施做出积极回应，股汇继续双杀。

图表 1. 美元兑印度卢比



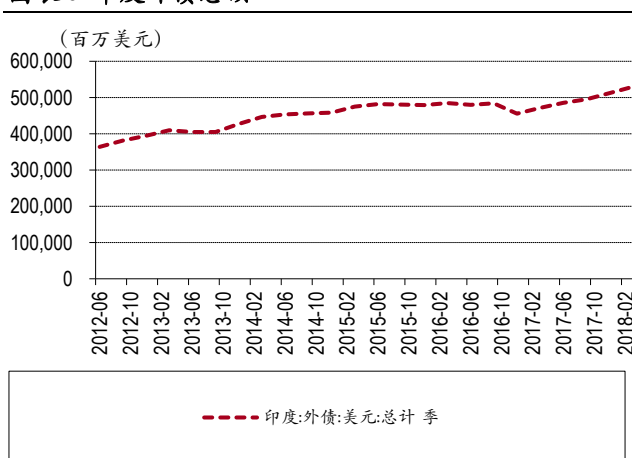
资料来源：万得数据及中银证券

图表 2. 印度经常项目差额



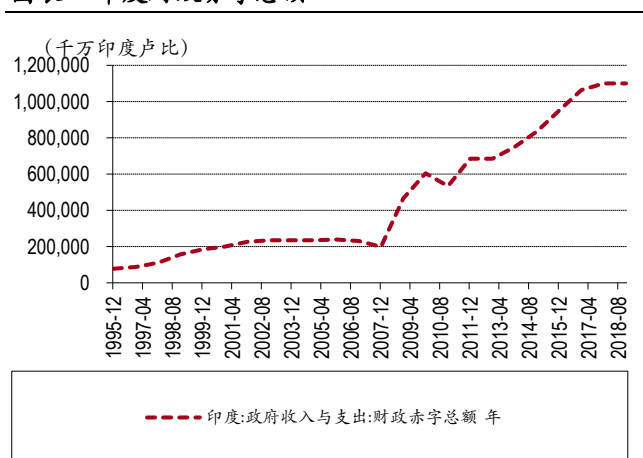
资料来源：万得数据及中银证券

图表 3. 印度外债总额



资料来源：万得数据及中银证券

图表 4. 印度财政赤字总额



资料来源：万得数据及中银证券

我們認為，

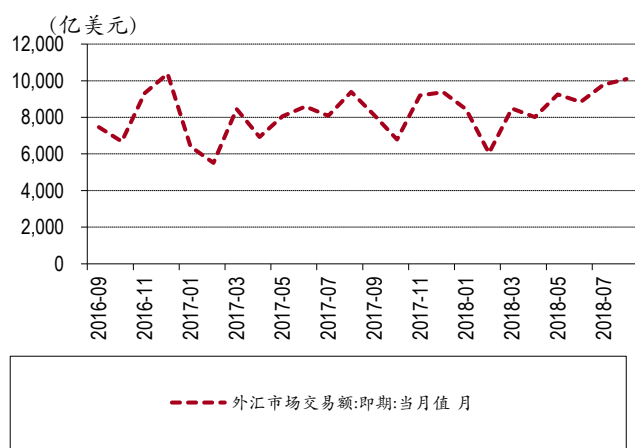
1. 印度此輪遭遇股匯雙殺的原因之一在於其不斷擴大的貿易逆差，貿易逆差的擴大則源於全球原油價格的不斷上漲。印度經濟基本面的強勁推動了國內對石油的需求，今年4月至8月，印度石油購買量增加了近三分之二，但是印度82%的石油依賴進口。隨著美聯儲進入加息進程，美元不斷升值以及國際油價的持續上漲，印度的經常項目赤字問題逐漸凸顯。高企的油價也使得印度國內面臨較大的通脹壓力，2018年以來印度通貨膨脹上升較快且預期進一步走強，而印度政府為維持財政赤字目標，削減能源消費稅的可能性較低，未來印度國內通脹水平進一步上升的可能性較高，這將使得印度央行加息概率加大，從而控制CPI漲幅。
2. 印度的高外債總額和低外匯儲備也使得盧比承受了較大壓力。印度的外債總額在2016年高達45億美元，外債總額占GDP自1990年直到2013年始終保持在50%以上，屬於高水平，但截至2017年11月份，印度外匯儲備僅為3,995.33億元。隨著印度政府開始干預外匯市場阻止印度盧比貶值，印度的外匯儲備將會繼續下跌，進一步導致外匯貶值壓力較大。
3. 伴隨著拉美國家的債務危機，投資者對經常項目赤字和外債總額較高的新興市場國家的經濟運營情況較為擔憂，這也加劇了印度的資本流出。但是和目前陷於困境的拉美國家不同，印度的宏觀經濟表現強勢，受製造業、農業和消費者支出提振，印度第二季度的GDP同比增長8.2%，是當前增長最快的主要經濟體，並且隨著印度政府的干預措施不斷推進，長期來看印度盧比貶值速度或將減慢。

9月17日至9月23日重要经济数据

国内：

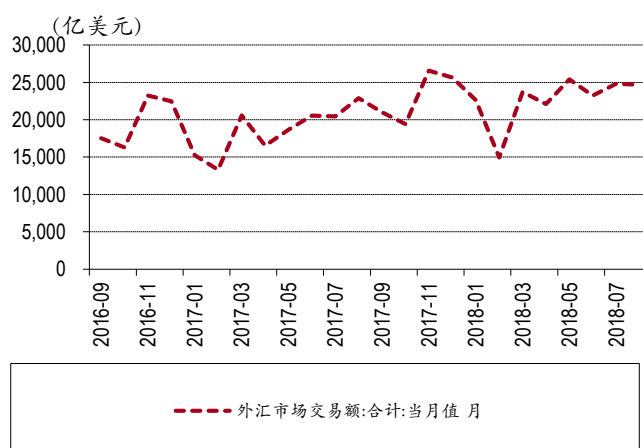
9月21日，国家外汇管理局公布了8月份人民币外汇交易额数据。8月外汇市场即期交易额为10,090.34亿美元，前值为9,786.32亿美元。8月外汇市场交易额合计为24,674.98亿美元，前值为24,823.28亿美元。

图表 5.8 月外汇市场交易额即期



资料来源：万得数据及中银证券

图表 6.8 月外汇市场交易额合计



资料来源：万得数据及中银证券

我们认为，

1. 8月外汇市场合计交易额较上月环比下降0.60%，即期交易额环比上升逾三成，而远期交易额则环比下降逾三成，远期购汇交易下降有助于缓和当前人民币的贬值压力。
2. 新兴市场债务危机的阿根廷和土耳其均面临高经常账户赤字，外储较低，外债比重较大，因此在美联储加息过程中资金外流压力较大。但我国外储变化今年来较为平稳，外汇交易稳定，受到新兴市场债务危机波及情况可能性较低。

国外：欧元区 CPI 符合预期

9月17日，欧盟公布了8月份欧元区通胀数据。

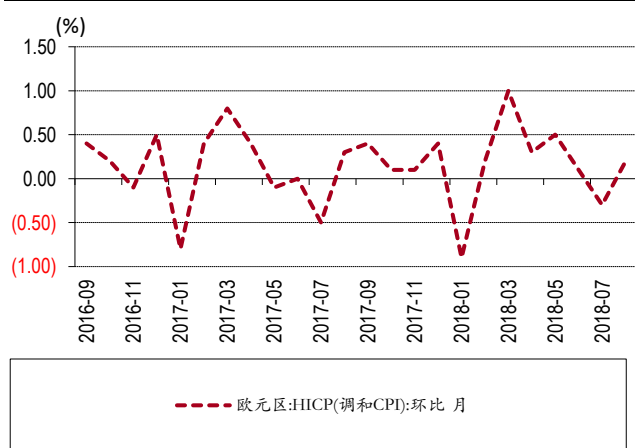
欧元区8月调和CPI环比0.20%，预期0.20%，前值-0.30%。

欧元区8月调和CPI同比2.00%，预期2.00%，前值2.10%。

欧元区8月核心调和CPI环比0.20%，预期0.20%，前值-0.50%。

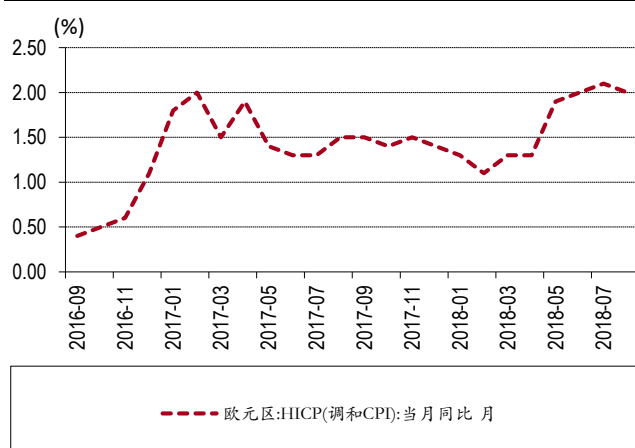
欧元区8月核心调和CPI同比1.00%，预期1.00%，前值1.10%。

图表 7. 欧元区 8 月 CPI 环比



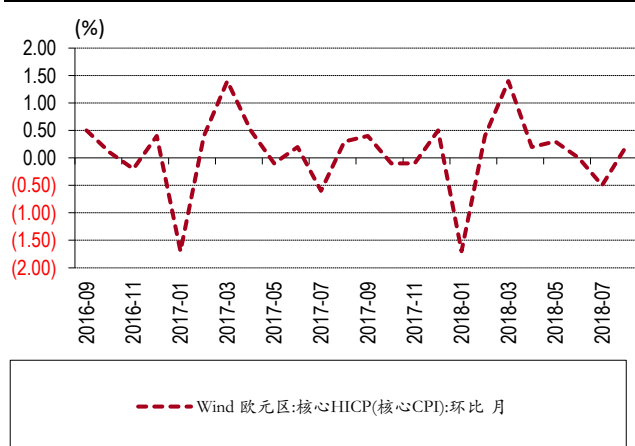
资料来源: 万得数据及中银证券

图表 8. 欧元区 8 月 CPI 同比



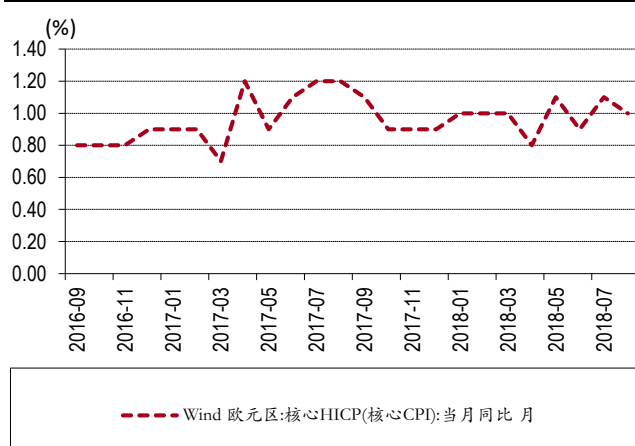
资料来源: 万得数据及中银证券

图表 9. 欧元区核心 CPI 环比



资料来源: 万得数据及中银证券

图表 10. 欧元区核心 CPI 同比



资料来源: 万得数据及中银证券

我们认为,

1. 8 月份欧元区 CPI 同比终值 2.00%, 较上月小幅回落, 与预期持平, 通胀水平正在向欧洲央行既定的通胀目标靠拢, 但是 8 月份欧元区 PMI 不及预期, 显示当前欧元区经济有所降温, 因此短期内欧洲央行的货币政策或将仍维持宽松现状, 加息或在明年夏季以后。

2. 8 月欧元区通胀率受能源价格影响最大, 能源价格通胀水平 8 月份上升了 0.87 个百分点, 为分项最高。9 月 23 日 OPEC 将与非组织成员国召开部长级会议讨论增产问题, 加之美国原油产量跃居第一已超过俄罗斯和沙特并有继续增加的可能, 这将抵消美国对伊朗制裁所造成的供应缺口, 全球油价上行压力料将有所缓和, 因此短期来看欧元区 CPI 缺乏上涨推动因素。

9月17日至9月23日重要事件与政策

国内：发改委发布深化混合所有制改革试点若干政策意见

9月18日，国家发改委网站发布消息，发改委联合八部门下发《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》，就国有资产定价机制、职工劳动关系、土地处置和变更登记、员工持股、集团公司层面开展混合所有制改革、试点联动、财税支持政策、工资总额管理、军工企业国有股权控制类别和军工事项审查程序等九项混合所有制改革试点中的相关政策问题提出意见，以更加卓有成效地推动混合所有制改革。

意见指出，要积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径，国务院国资委审核中央企业申请改革试点的方案，按程序报国务院批准后开展试点，鼓励探索解决集团层面混合所有制改革后国有股由谁持有等现实问题的可行路径。积极支持各地省属国有企业集团公司开展混合所有制改革。针对舆论关注的员工持股问题，意见指出，坚持依法依规、公开透明、立足增量、不动存量、同股同价、现金入股、以岗定股、动态调整等原则，积极推进混合所有制改革试点企业员工持股，有效实现企业与员工利益和风险绑定，强化内部激励，完善公司治理。试点企业数量不受《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》规定的数量限制。

我们认为，

1. 意见就当前混改所面临的重大核心问题提出了具体的解决办法，表明中央支持加快推动混合所有制改革，结合国资委此前有关会议内容，预计未来混合所有制改革将会继续推动央企重组，全面铺开国企改革，优化国有资产布局和企业治理结构，提升国有资产产能置换效率，激发企业活力，达成做大做强国企、实现国有资产保值增值的混改目标。
2. 此前发改委等五部委下发文件明确指出要求降低国有企业杠杆率，降低国有企业债务风险。通过混合所有制改革引入民间资本、推动员工持股，国有企业股权结构将更趋于多元，将有助于国有企业提高资产负债率净资产比例，降低国有企业杠杆率和债务违约风险。

国外：朝韩签署《9月平壤共同宣言》

9月19日，正在朝鲜访问的韩国总统文在寅在平壤与朝鲜最高领导人金正恩签署《9月平壤共同宣言》以及附属军事协议，并于随后召开记者会发表协商成果。双方就停止军事敌对、实现半岛无核化等达成共识。

宣言指出，朝韩将停止军事敌对，消除半岛全景的战争威胁，从根本上解除双方的敌对关系。同时，朝鲜决定永久废弃东仓里导弹发射台，并将继续推动半岛无核化进程。此外，朝韩双方将在互惠互利、共赢的原则基础上扩大经济交流与合作。今年年底前，双方将举行东、西海岸线铁路及道路连接工程奠基仪式。朝韩还将在条件具备时优先恢复开城工业园区和金刚山旅游项目，同时就成立西海经济共同特区和东海观光特区问题持续协商。双方还将加强在保护和恢复自然生态、卫生防疫、保健医疗领域的合作。

我们认为，

1. 自3月份金正恩访华并在随后宣布朝鲜将实施改革开放后，朝韩、朝美关系趋于缓和，一系列首脑会晤使得朝鲜半岛去核化目标得以确认，此次朝韩首脑会晤再次向外界表明朝鲜弃核以及停止半岛军事对峙实现和解的可能性。
2. 朝鲜改革开放和半岛无核化将扫除东北亚地区经济互联互通的政治障碍，对中国东北地区是重大利好消息。近年来东北地区经济发展陷入转型困境，朝鲜半岛和平将为东北发展提供新的机遇，借由中央政府振兴东北的政策支持，东北地区可借此成为面向朝鲜半岛以及俄远东地区贸易的桥头堡，促进区域经济快速增长。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

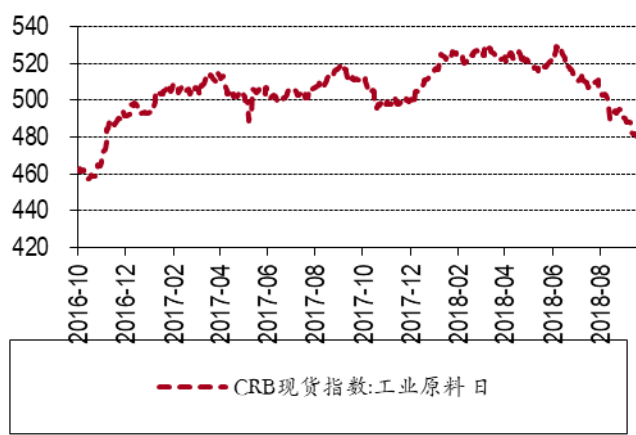
9月17日至9月23日重点行业跟踪

上游：原油小幅上涨，铁矿石持续略有上涨，煤炭价格未变

本周，CRB 现货指数（工业原料）小幅下跌，由9月17日的481.84点降至9月20日480.07点，全周下降0.37%。

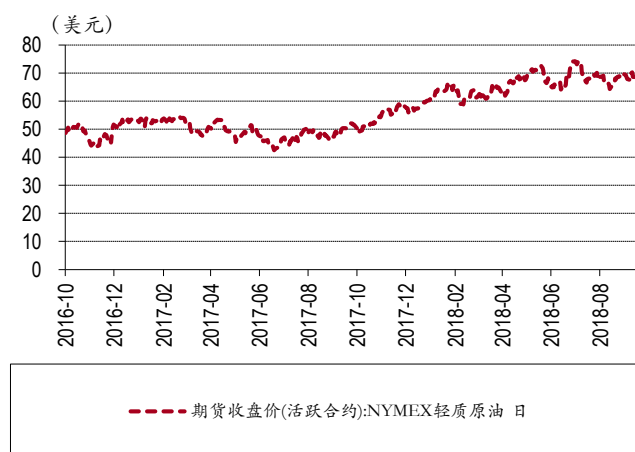
本周，油价由9月17日的68.52升至9月21日的70.71美元，全周上涨3.20%。

图表 11. CRB 现货指数（工业原料）小幅下跌



资料来源：万得数据及中银证券

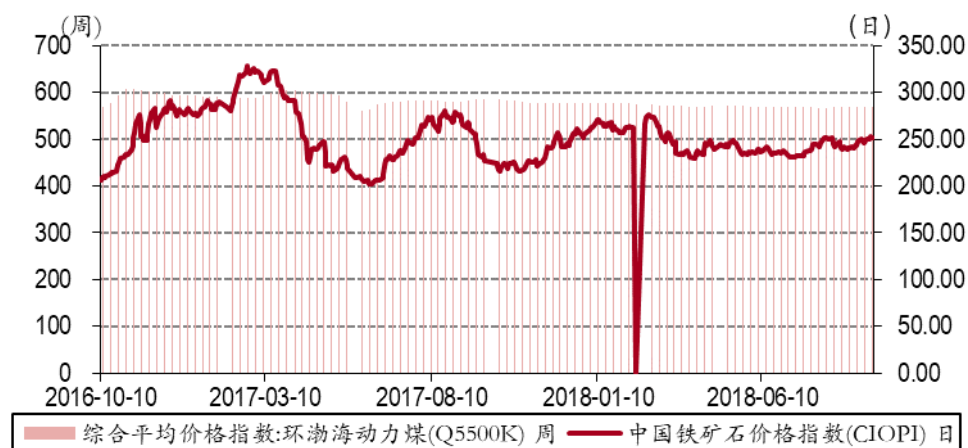
图表 12. NYMEX 原油价格小幅上升



资料来源：万得数据及中银证券

本周，铁矿石价格指数小幅上升，煤炭价未变。中国铁矿石价格指数（CIOPI）9月20日收至251.32，较周一250.80略微上升0.21%。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数本周为569元/吨，和上周持平。

图表 13. 铁矿石价格略微上升，煤炭价格持平



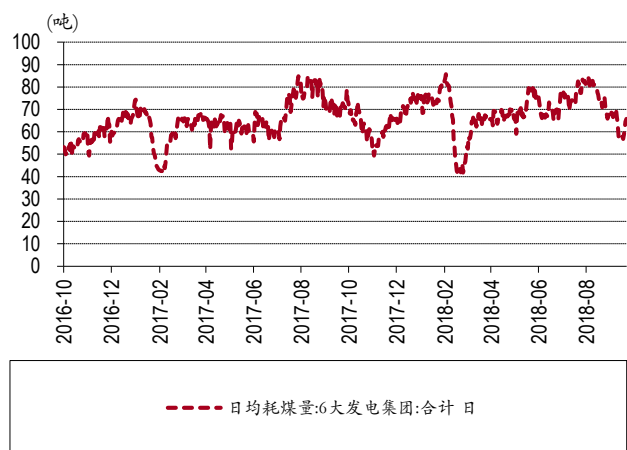
资料来源：万得数据及中银证券

中游：电厂耗煤量小幅上涨，高炉开工率略有下降

本周6大电厂日均耗煤量均值为61.38万吨，较上周上涨4.62%。

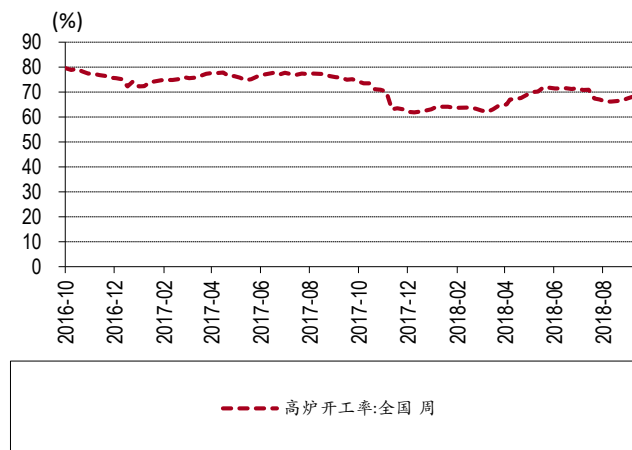
本周全国钢厂高炉开工率67.96%，与上周相比68.23%相比略有下降。

图表 14. 电厂耗煤量小幅上涨



资料来源：万得数据及中银证券

图表 15. 高炉开工率略有下降

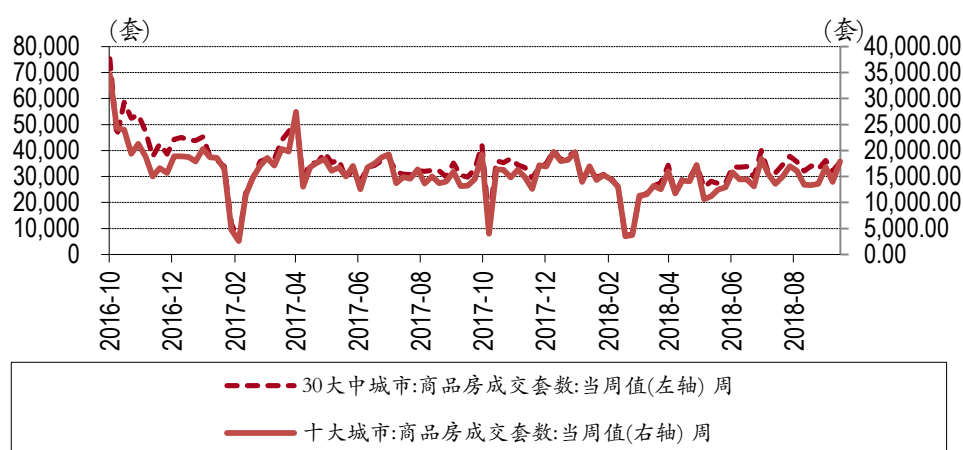


资料来源：万得数据及中银证券

下游：房产成交量均有上升

房地产成交量较上周上升。10大城市商品房8月5日成交量为17,918套，较上周上升28.21%，30大中城市商品房日均成交35,532套，较上周上升10.60%。

图表 16. 房地产成交量均有上升



资料来源：万得数据及中银证券

9月24日至9月30日重点关注

国际

美国联邦基金目标利率 (9月27日)

美国第二季度 GDP (终值) : 环比折年率 (%) (9月27日)

国内

8月服务贸易差额 (9月26日)

8月工业企业利润累计同比 (9月27日)

9月财新制造业 PMI (9月28日)

第二季度外债余额 (9月28日)

9月官方制造业 PMI (9月30日)

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371