



宏观研究报告

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

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

杨璇

一般证券从业资格编号:S1060117080074
电话 010-56800141
邮箱 YANGXUAN659@pingan.com.cn

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

宏观周报

减税促消费政策频出

平安观点：

近日，有三个层面的重要政策动向值得高度关注。

其一，9月18日，国务院常务会议召开，内容包括：减税降费方面，会议表示降低社保费率与征收体制改革同步实施；投资方面，会议的态度是“既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求”；进出口方面，会议做了两个方面的指示，一是推进更高水平贸易便利化，降低通关时间和通关费用，二是降低进出口企业成本，完善出口退税政策，加快出口退税进度，降低出口查验率，扩大出口信用保险覆盖面，鼓励金融机构增加出口信用保险保单融资和出口退税账户质押融资、加大对外贸企业尤其是中小微企业信贷投放。**综合来看，本次会议对促进外贸领域的政策指示最为细致，预计这一领域相关利好政策的落地将更为迅速。**

其二，继近期个人所得税改革方案落地、各收入阶层人群均将享受不同程度的个税负担减轻之后，国务院进一步于9月20日发布《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》。文件表示，未来促消费的政策将“从供需两端发力，切实增强消费对经济发展的基础性作用”。在消费市场的供给领域，文件重点提及了实物消费的提档升级和服务消费的提质扩容，其中实物消费方面，文件重点指出的领域包括住房**长期租赁市场**、汽车消费（新能源车、汽车赛事）、信息消费（通信终端、可穿戴设备、智慧家庭）、绿色消费；服务消费方面，重点提及了文化旅游体育（电影、主题公园、体育赛事）、健康养老家政、教育培训托幼的相关消费。在消费市场的需求领域，文件表示，要完善企业工资分配的宏观指导制度（建立工资决定机制和正常增长机制）、完善机关事业单位工资和津补贴制度等、推进个人所得税改革、落实好健康养老家政等生活性服务业的税收优惠、发展消费信贷（鼓励保险公司为消费信贷提供融资增信支持）等。综合来看，在个税方案刚刚落地后不久，国务院即迅速出台促消费方面的指导意见，可见政府方面希望个税带来的居民消费潜在能力的提升可以得到真实落地。

其三，李克强总理表示未来增值税的税率还要继续下降。9月20日，李克强在天津梅江会展中心同出席2018年夏季达沃斯论坛的国际工商企业界代表进行了对话交流，在交流过程中，李克强总理表示增值税的税率还要继续下降。**考虑到增值税是我国第一大税种，占比高达39%，增值税税率在未来进一步下调将显著减轻实体经济的税负负担。**

综合上周的相关政策信息，政府方面对减税降费、促消费的关注度明显有所提升。其中降低社保费率与征收体制改革同步实施、促进消费的全方位的政策指示、将进一步降低增值税率都是值得关注的重点内容。正如李克强总理在达沃斯论坛中所言，“当前我国确实面对着错综复杂的国际形势和国内发展的困难挑战”，但我国政府在政策方面也将相应给予支持与应对，以保障经济增长与居民就业的稳定。对于政府方面托底经济，保障民生、就业的意愿，我们可以怀抱信心。

正文目录

一、	本周观点：减税促消费政策频出	4
二、	物价跟踪：肉类价格涨势明显，各项生产资料均上升	5
三、	流动性跟踪：央行意外开展 MLF，人民币小幅回升	6
四、	政策新闻跟踪：贸易战再度升级	8

图表目录

图表 1	食用农产品价格指数走势	5
图表 2	农产品批发和菜篮子价格指数走势	5
图表 3	食用农产品分项价格变动	5
图表 4	生产资料分项价格变动	5
图表 5	CRB 指数走势	6
图表 6	生产资料价格指数走势	6
图表 7	银行间质押式回购利率走势	6
图表 8	同业存单发行利率走势	6
图表 9	10 年期国债收益率走势	7
图表 10	公开市场操作情况	7
图表 11	10 年期公司债收益率走势	7
图表 12	票据利率走势	7
图表 13	美元兑人民币汇率走势	7
图表 14	美元指数走势	7
图表 15	政策新闻跟踪	8

一、 本周观点：减税促消费政策频出

近日，有三个层面的重要政策动向值得高度关注。

其一，9月18日，国务院常务会议召开，主要内容包括：把已定减税降费措施切实落实到位，确保社保费现有征收政策稳定；部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施。减税降费方面，会议再次重点提及“总体上不增加企业负担”的原则，并表示降低社保费率与征收体制改革同步实施；投资方面，会议的态度是“既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求”，具体提及的领域是深度贫困地区基础设施、交通骨干网络特别是中西部铁路公路、干线航道、枢纽和支线机场、重大水利等农业基础设施、生态环保重点工程、技术改造升级和养老等民生领域设施建设；进出口方面，会议做了两个方面的指示，一是推进更高水平贸易便利化，降低通关时间和通关费用，二是降低进出口企业成本，完善出口退税政策，加快出口退税进度，降低出口查验率，扩大出口信用保险覆盖面，鼓励金融机构增加出口信用保险保单融资和出口退税账户质押融资、加大对外贸企业尤其是中小微企业信贷投放。综合来看，本次会议对促进外贸领域的政策指示最为细致，预计这一领域相关利好政策的落地将更为迅速，而本次会议“降低社保费率与征收体制改革同步实施”的指示也可谓将“不增加企业负担”的原则切实落到了实处。

其二，继近期个人所得税改革方案落地、各收入阶层人群均将享受不同程度的个税负担减轻之后，国务院进一步于9月20日发布《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》。文件表示，未来促消费的政策将“从供需两端发力，切实增强消费对经济发展的基础性作用”。在消费市场的供给领域，文件重点提及了实物消费的提档升级和服务消费的提质扩容，其中实物消费方面，文件重点指出的领域包括**住房长期租赁市场、汽车消费（新能源车、汽车赛事）、信息消费（通信终端、可穿戴设备、智慧家庭）、绿色消费**；服务消费方面，重点提及了**文化旅游体育（电影、主题公园、体育赛事）、健康养老家政、教育培训托幼**的相关消费。在消费市场的需求领域，文件表示将改善居民的消费能力，重点表现在深化收入分配制度改革和完善财税金融土地配套政策上。文件表示，在收入分配方面，未来要增加低收入群体收入，扩大中等收入群体，具体的方式有完善企业工资分配的宏观指导制度（建立工资决定机制和正常增长机制）、完善机关事业单位工资和津补贴制度等；在财税金融土地政策方面，文件内容包括推进个人所得税改革、落实好健康养老家政等生活性服务业的税收优惠、发展消费信贷（鼓励保险公司为消费信贷提供融资增信支持）等。综合来看，在个税方案刚刚落地后不久，国务院即迅速出台促消费方面的指导意见，可见政府方面希望个税带来的居民消费潜在能力的提升可以得到真实落地。

其三，李克强总理表示未来增值税的税率还要继续下降。9月20日，李克强在天津梅江会展中心同出席2018年夏季达沃斯论坛的国际工商企业界代表进行了对话交流，在交流过程中，李克强总理表示“下一步，面对错综复杂的国际形势和国内发展面临的困难挑战，我们将要实施更大规模的减税和更为明显的降费。增值税的税率还要继续下降，个税专项附加扣除要既公平又简便地抓紧落实到居民的身上，以增加他们的消费能力”。**考虑到增值税是我国第一大税种，占比高达39%，增值税税率在未来进一步下调将显著减轻实体经济的税负负担。**

综合上周的相关政策信息，政府方面对减税降费、促消费的关注度明显有所提升。其中降低社保费率与征收体制改革同步实施、促进消费的全方位的政策指示、将进一步降低增值税率都是值得关注的重点内容。正如李克强总理在达沃斯论坛中所言，“当前我国确实面对着错综复杂的国际形势和国内发展的困难挑战”，但我国政府在政策方面也将相应给予支持与应对，以保障经济增长与居民就业的稳定。对于政府方面托底经济，保障民生、就业的意愿，我们可以怀抱信心。

二、 物价跟踪：肉类价格涨势明显，各项生产资料均上升

根据商务部公布的数据显示，上周食用农产品价格大幅上升，涨幅比之前有所扩大。根据商务部数据具体分项来看，蔬菜价格继续领涨，涨幅较上周扩大，环比增速为 4.4%；肉类价格涨势明显，主要受到了猪肉价格的拉动：上周猪肉价格环比增速达 2.5%，牛肉和羊肉也有较大幅度的上升，环比增速分别为 0.4%和 1.0%；蛋类和禽类价格止跌回升，环比增速分别为 0.9%和 0.7%；粮食价格小幅上升，环比增速为 0.2%；食用油价格小幅下降，环比增速为-0.1%。高频数据方面，截止到本周五，农业部农产品批发价格 200 指数与菜篮子产品批发价格 200 指数继续上升，较上周分别上涨 0.52%和 0.46%。

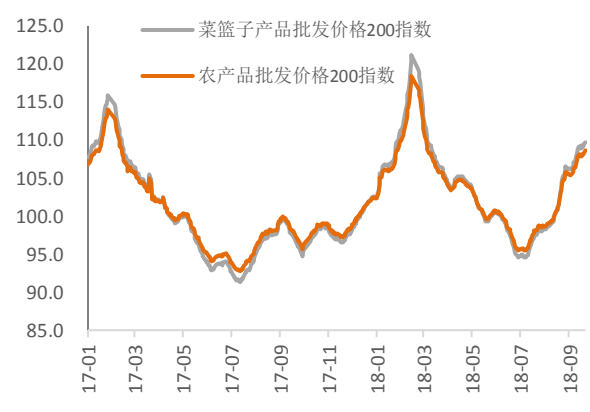
上周生产资料价格继续上涨，各分项指标均有所上升。从分项来看，化工产品价格增速较快，环比为 1.6%；橡胶产品和农资产品价格涨幅也较大，环比增速均为 0.5%；黑色金属、有色金属和能源产品价格也小幅上涨，环比增速分别为 0.4%、0.3%和 0.1%。另外，CRB 现货综合指数较上周回升 1.0%，而 CRB 现货工业原料指数继续下降。

图表1 食用农产品价格指数走势



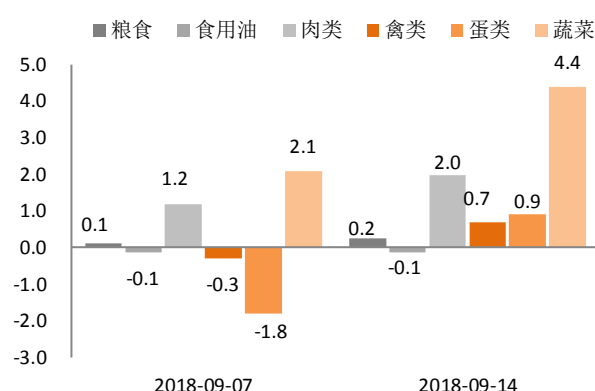
资料来源：WIND，注：2005 年 4 月=100，平安证券研究所

图表2 农产品批发和菜篮子价格指数走势



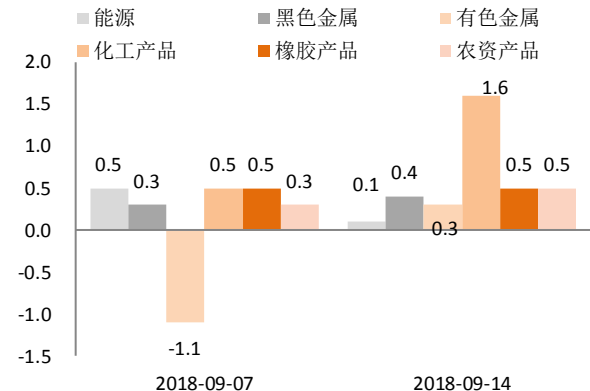
资料来源：WIND，注：2015=100，平安证券研究所

图表3 食用农产品分项价格变动

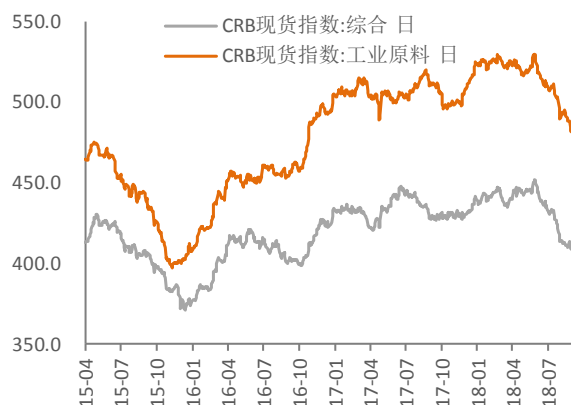


资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 生产资料分项价格变动



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 CRB 指数走势

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 生产资料价格指数走势

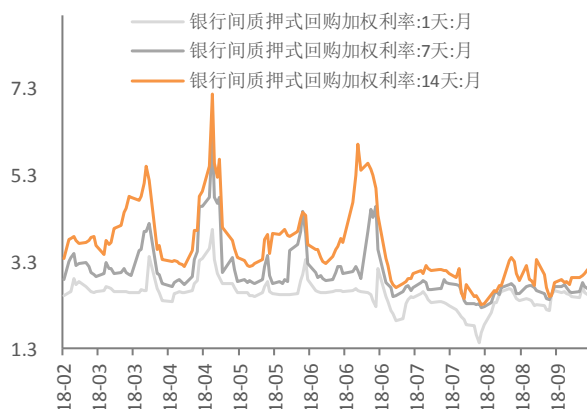
资料来源: WIND, 注: 2005 年 12 月=100, 平安证券研究所

三、流动性跟踪：央行意外开展 MLF，人民币小幅回升

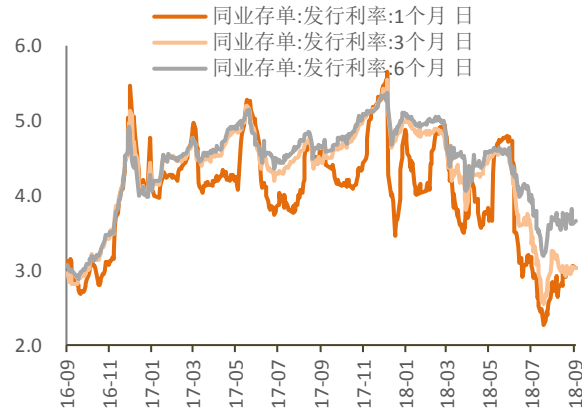
本周央行在公开市场开展逆回购操作共计投放 3300 亿元，同时有 2700 亿逆回购到期，逆回购口径下净投放 600 亿元。另外，9 月 17 日央行意外开展 MLF 操作 2650 亿元，由于当日无逆回购到期，实际净投放达 2650 亿元；9 月 21 日开展国库现金定存操作 1200 亿元。本周全口径下共计净投放 4450 亿元。

截至本周五，银行间质押式回购加权隔夜利率、7 天利率和 14 天利率分别上升 4bp、7bp 和 21bp，至 2.55%、2.66%和 3.15%；1 个月和 3 个月期限同业存单发行利率较上周分别上升 4bp 和 8bp，分别至 3.05%和 3.04%；截止到本周五，珠三角和长三角票据直贴利率（6 个月）分别为 4.08%和 4.02%，较上周回落 6bp；10 年期国债利率较上周上升 3bp 至 3.67%，10 年期 AAA 级公司债和 AA 级公司债利率较上周下降 3p 和 4bp，分别至 4.86%和 5.92%。另外截止到 2018 年 9 月 16 日，3 个月理财产品收益率为 4.55%，较上期小幅下降 1bp。

本周人民币小幅回升。截止到本周五，美元兑人民币中间价收报 6.8357，较上周五人民币升值 0.01%；美元兑人民币即期汇率收报 6.839，较上周五人民币升值 0.19%。美元指数本周震荡下行，收报 94.2278，较上周五降幅为 0.79%。

图表7 银行间质押式回购利率走势

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 同业存单发行利率走势

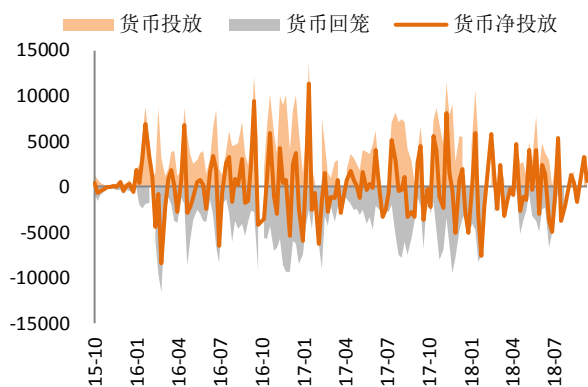
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 10年期国债收益率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表10 公开市场操作情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表11 10年期公司债收益率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表12 票据利率走势



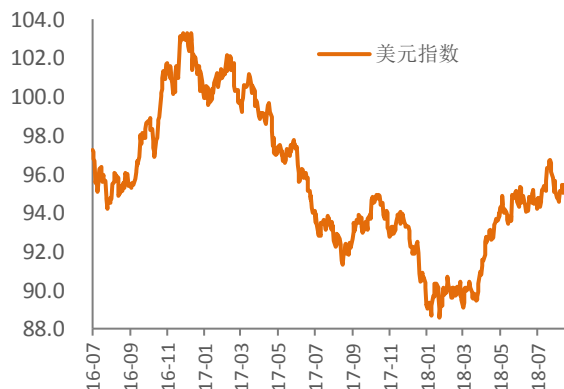
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表13 美元兑人民币汇率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表14 美元指数走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

四、政策新闻跟踪：贸易战再度升级

图表15 政策新闻跟踪

时间	主题	政策新闻内容
9月17日	银保监会：在15个中西部省份开展首批“多县一行”制村镇银行试点	银保监会发布公告称，经国务院批准，同意河北、山西、内蒙古、黑龙江、福建等15个中西部和老少边穷且村镇银行规划尚未全覆盖的省份开展首批“多县一行”制村镇银行试点。银保监会将在有效防控风险的前提下，重点加大对“三农”、小微、扶贫和基本民生保障等重点领域的金融服务。
9月18日	美国：自9月24日起对中国2000亿美元产品加征关税	美国总统特朗普宣布，自9月24日起，将对2000亿美元的中国输美产品加征10%的关税；自2019年1月1日起，关税将提升至25%。美方同时威胁，若中方对农产品等行业报复，美国将立刻实施力度更大的关税征收举措，对额外大约2670亿美元的进口商品征收关税。
9月18日	中国：维护自身正当权益，进行关税反制	国务院关税税则委员会宣布对原产于美国约600亿美元进口商品实施加征关税，税率5%-10%不等；同时中国在世贸组织追加起诉美国301调查项下对华2000亿美元输美产品实施的征税措施。
9月20日	美国：对中国中央军委装备发展部及该部负责人实施制裁	9月20日，美国国务院宣布对中国中央军委装备发展部及该部负责人实施制裁。中国军队对此表示强烈愤慨和坚决反对，并已向美方提出严正交涉和抗议。
9月19日	韩朝：签署《9月平壤共同宣言》	当地时间9月18日至20日，韩国总统文在寅访问朝鲜平壤，与朝鲜最高领导人金正恩举行会晤。双方签署了《9月平壤共同宣言》，双方就早日推动半岛无核化进程、加强南北交流与合作、努力把朝鲜半岛建成永久和平地带等达成一致。
9月20日	央行：《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》	中国人民银行和香港特别行政区金融管理局签署了《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，旨在便利中国人民银行在香港发行央行票据，丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线。
9月20日	中共中央、国务院：《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》	中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。提出总体目标，消费生产循环更加顺畅。以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。
9月21日	我国首个工业品期权铜期权在上海期货交易所正式挂牌交易	9月21日，我国首个工业品期权铜期权在上期所正式挂牌交易。铜期权上市后，证监会将积极推进纸浆、红枣、乙二醇、20号胶等商品期货以及天然橡胶、棉花、玉米等商品期权上市工作，不断丰富期货市场品种体系。

资料来源：wind，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级:

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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:

此报告旨为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替行使独立判断。

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银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033

传真: (021) 33830395

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇