

# 宏觀政策持續發力 中美重回磋商機制



近期高層頻繁表態，釋放經濟「維穩」信號，宏觀政策逐步發力，預計寬貨幣+積極財政將有有序推进。

9月4日國常會指出，內地經濟下行壓力加大，提出「用好逆周期調節政策工具」，並要求加快落實降低實際利率水平，及時運用普遍降準和定向降準等政策工具，加大金融對實體經濟特別是小微企業的支持力度。隨後，人行9月6日宣布全面降準0.5%，同時對僅在省級行政區域內經營的城商行額外定向降準1%，預計釋放資金約9000億元。

### 降準為穩經濟護航

此次為人行今年內第三次降準，也是第二次全面降準。業界認為此次降準是此前政策的延續與補充。早在8月16日，國務院常務會議召開，推動部署運用市場化改革辦法推動實際利率水平明顯降低和解決融資難問題。在8月份，LPR機制改革推動了內地利率併軌，貸款利率的市場化定價有利於降低實體經濟融資成本。

此次全面降準是落實國常會對「六穩」工作的部署，表達穩增長的決心。人行通過降準釋放低成本資金，有助於推動市場利率下行，解決中小企業融資難問題，有效緩解實體經濟的下行壓力。

從國際上看，8月美聯儲降息拉開了全球降息的帷幕，多國先後跟隨降息。與此同時，美國正式宣布對中國3000億美元商品加稅，第一批於9月開始施行，人行此時降準具有一定的對沖作用。

此外，考慮到9月中繳稅時點即將到來，此次降準顯示出較強的政策前瞻性。本次降準釋放的資金量有助於對繳稅形成的市場資金回流形成有效對沖，保證金融市場流動性合理充裕。

### 降息或非政策選項

自2018年4月開啓本輪寬鬆周期，截至目前人行已經5次降準，累計下調法定準備金率4%，但是到目前為止，存貸款基準利率依然維持不變，人行降息幅度為零。官方沒有釋放任何降息的信號，這與其他國家的輪番降息形成了鮮明的反差。

降準後人行會否降息？目前市場上支撐降息的邏輯源於經濟下行壓力加大，但有數據顯示，8月經濟的供

需指標有所改善，今年決策層實施大規模減稅降費政策以支撐消費、托底增長顯效，經濟並無失速之虞。

相反物價有進一步攀升的擔憂，8月份豬價大漲36%，令到8月CPI出現超預期的反彈。業界預測8月CPI中的食品價格環比上漲3.5%，8月CPI小幅升至2.9%。按照目前趨勢，4季度CPI極有可能突破3%的政策敏感指標。因此為了保持通脹預期穩定，目前形勢並不支持人行下調政策利率。

分析認為，未來最有可能的政策選擇仍是繼續下調LPR利率。人行明確表示，在銀行的成本下降以後，通過銀行傳導可以降低貸款實際利率，這意味着人行此次降準的重要目的是通過降低商業銀行成本，間接降低貸款利率。由此可見，未來LPR利率或將繼續下調。

### 中美重回磋商機制

對中國來說，加徵關稅對中國出口的影響巨大，貿易戰下，上月由美國進口的總額急跌22.5%；出口到美國的總值亦下跌16%。尤其是隨着雙方加徵關稅行為的不斷升級，中國的消費品出口受到的影響越來越大。在此背景下，近期國務院公布的「消費20條」中

着重提及激發國內市場潛力、「拓展出口產品內銷渠道」等內容。政策面也多方着力，減少關稅上升對出口企業的衝擊。

美國國內經濟下行加大，對中國加徵關稅也傷及美國經濟自身，所謂投鼠忌器，在國內商界和消費者的壓力下，美國進一步加徵關稅的阻力也在加大，中美重回經貿磋商軌道成為雙方共同的選擇。

根據新華社的表述，中美雙方一致認為，應共同努力，採取實際行動，為下一步磋商創造良好條件。5日上午，中美經貿高級別磋商雙方牽頭人通話，雙方同意10月初在華盛頓舉行第十三輪中美經貿高級別磋商，此前雙方將保持密切溝通。雙方將於9月中旬開展認真磋商，為高級別磋商取得實質性進展做好充分準備。在經歷多次波折後，市場對中美經貿相關問題的複雜性與長期性已有充分認知，此次中美經貿磋商向市場釋放的積極信號值得重視。

總之，因全球形成寬鬆與低利率格局，美債收益率回落，美元指數趨穩，中美利差走擴，人行採取措施增強流動性，令到人民幣匯率調整壓力緩解，中央決策層政策騰挪空間加大，預計未來寬貨幣+積極財政政策將持續發力。

香港商報記者 李穎

# 8月進出口總額微升0.1%

## 專家：系列政策賦予外貿更足韌性

### 【香港商報訊】中國海關總署昨日公布的最新數據顯示，8月中國貨物貿易進出口總值2.72萬億元（人民幣，下同），同比增長0.1%，增速比7月回落5.6個百分點。其中，出口同比增長2.6%，進口下降2.6%，貿易順差2396億元，擴大41.8%。

專家分析稱，目前國際經濟、貿易增長放緩，但內地外貿進出口一直表現出很強的韌性，主要得益於近年來內地實施了一系列穩外貿等政策措施，簡政放權、減稅降費、持續優化口岸環境，明顯提振了市場和企業的信心。



### 民企進出口快速增長

今年前8個月中國貨物貿易進出口總值同比增長3.6%，增速比1-7月回落0.6個百分點。其中，出口增長6.1%，進口增長0.8%，貿易順差1.77萬億元，擴大46%。

分企業類型看，民營企業進出口繼續快速增長，所佔比重提升。1-8月，民營企業出口佔同期中國出口總值比重超過50%。

分產品類型看，機電產品和勞動密集型產品出口仍保持增長。前8個月，中國機電產品出口同比增長5.6%，佔出口總值的57.9%。服裝、鞋類、玩具、箱包等產品出口也均保持增勢。

進口方面，前8個月中國原油、煤、天然氣等商品進口量增加，大豆進口量同比減少9.2%，集成電路進口量減少3.8%，汽車進口量減少逾10%。

元，擴大65.4%。

美國為中國第三大貿易夥伴，中美貿易總值為2.42萬億元，下降9%，佔外貿總值的12%。其中，對美國出口1.88萬億元，下降3.7%；自美國進口5450.1億元，下降23.5%；對美貿易順差1.33萬億元，擴大7.7%。單8月，中國對美貿易順差減至348.4億美元。

同期，中國對「一帶一路」沿線國家合計進出口5.83萬億元，增長9.9%，高出全國整體增速6.3個百分點，佔外貿總值的29%，比重提升1.7個百分點。

### 市場和企業信心明顯提振

海關總署統計分析司司長李魁文表示，目前國際經濟、貿易增長放緩，但內地外貿進出口一直表現出很強的韌性，單月進出口連續5個月超過2.5萬億元。李魁文稱，中國既是「世界工廠」，也是「世界市場」。今年以來內地出口商品結構持續優化，擴大進口邁出堅實步伐，民生消費類產品增長較快。1至8月份，豬肉、牛肉和水海產品分別大幅增長66.1%、65.2%和38.5%。

對外經貿大學中國世界貿易組織研究院院長屠新泉亦表示，內地外貿進出口表現出來相當強的韌性，主



### 降準加碼 降息仍慎

9月4日國常會提出要「及時運用普遍降準和定向降準等政策工具」。當市場還在預測降準何時落地時，9月6日人行宣布，決定於9月16日全面下調金融機構存款準備金率0.5個百分點，此外，再額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行定向下調存款準備金率1個百分點。今年以來，人行已開啓三輪降準，業內預期連續降準為降息打開空間。

人行有關負責人解釋稱，此次降準釋放資金約9000億元，有效增加金融機構支持實體經濟的資金來源，還可降低銀行資金成本每年約150億元，通過銀行傳導可以降低貸款實際利率。

業內認為，這次人行執行「全面降準+定向降準」相結合的政策，是對前期貨幣政策的微調。這次執行了全面降準，是一個更加寬鬆的貨幣政策，是對經濟下行壓力的一個對沖措施。

可以預見的是，未來人行降準依然有可觀的空間。如果從發展階段，主要是資本流動來看降準空間，法定存款準備金率應該可以降至6%以下，達到3%至4%的水平。

## 過千A股納入標普道瓊斯指數

【香港商報訊】據澎湃新聞報道，1099隻中國A股8日凌晨正式納入標普新興市場全球基準指數，該決定於9月23日開盤時生效。

在這1099隻A股中，包含147隻大盤股，251隻中盤股，701隻小盤股。它們以25%的納入因子納入之後，預計A股在標普新興市場全球基準指數（中佔權重為6.2%，預計中國市場整體（含A股、港股、海外上市中概股）在該指數佔權重36%。

標普道瓊斯指數表示，在9月23日生效日之前，納入名單和權重還會有變化，投資者仍以最終名單為準。

### 78億被動增量資金

8月以來，全球最知名的三大指數公司擴容A

股窗口幾乎同步開啓。

根據招商證券的測算，這一番密集納入之後，A股將迎來約300億美元的增量資金入場。

其中，9月23日，標普道瓊斯納入A股將為A股帶來11億美元（約合78億元人民幣）的被動增量資金。

國信證券研報顯示，8月至9月內地市場迎來三大指數的同步增持，保守估算將合計吸引超過2000億元的增量。

招商證券則指，在各大指數相繼納入A股或擴容的提振作用下，北上資金流入規模有望繼續擴大。A股在國際指數權重提高的利好因素將部分對沖外圍波瀾對北上資金的影響，並對A股流動性具有積極作用。

### 各大指數對A股擴容的增量資金測算

內容	時間	增量資金		
		主動資金	被動資金	合計
MSCI調整A股納入因子	第一步：2019年5月	197億美元	49億美元	246億美元
	第二步：2019年8月	151億美元	38億美元	189億美元
	第三步：2019年11月	195億美元	49億美元	244億美元
A股納入富時羅素	第一步：2019年6月	4億美元	20億美元	24億美元
	第二步：2019年9月	9億美元	40億美元	49億美元
A股納入標普道瓊斯指數	2019年9月	51億美元	11億美元	62億美元
合計		607億美元	207億美元	814億美元

資料來源：MSCI、FTSE、招商證券

### 通脹隱憂 降息難度大

內地正形成降準易降息難的局面。不可否認的是，內地遭遇降息的壓力。

一方面，及時進行普遍降準，可以有效降低銀行資金成本，引導銀行在新的LPR機制下縮減點差，從而降低實體經濟融資成本，預計在9月20日LPR一年期報價利率會下降5個bp至4.2%。目前雖然加速推進了貸款利率市場化改革，但首次報價LPR下行幅度過小，並沒能反映2018年以來歷次降準後資金成本的下行效果，要通過引導LPR下行來降低實際利率水平，而LPR下行的空間仍然需要降息等落地才能打開。

另一方面，今年以來降息潮席捲全球，至今已超過26個國家央行先後降息，有的國家甚至連續三四次降息，而這無疑會增加中國降息的壓力。

但是，中國降息仍然是慎之又慎，一是中國經濟仍然是世界上最穩定的國家，今年上半年經濟增幅維持在6.3%；二是中國今年以來出現通脹憂慮，這會制約中國降息的動能；三是中國刺激經濟不會搞大水漫灌。所以，中國降準易降息難，即使有降息最大可能也是定向降息。

王長久