

旅游增长放缓、楼市“金九银十”不再

核心要点:

- **央行降准应对内外压力** 中国在十一长假最后一天，央行降准1个百分点，释放增量资金约7500亿元。十一期间，外围市场普遍下跌。美国经济数据强劲、联储再度加息25个基点，美元受到提振，美国债利率加速上涨、美股下跌。非美国国家货币汇率和股市亦出现较明显跌幅。最新的PMI数据显示，中国经济短期仍有下行压力，就业指标不佳。美国PMI表现在发达国家属最强。两国经济表现的不同决定了货币政策的差异。短期中美利差缩窄，美元走强，人民币汇率存在一定压力。但由于资本管制和“逆周期因子”的存在，人民币超调的可能性不大。虽然降准以及中美利差缩小使得人民币汇率短期承压，但最终决定汇率走势的根本在于经济增长的好坏。短期美国经济一枝独秀以及美国货币政策的率先转向使得他国汇率对美元均存在一定贬值压力。此时关键在于增强国内经济增长质量，改善市场对中国经济中长期的预期。
- **十一旅游增长放缓、楼市“金九银十”不再** 十一黄金周国内旅游人数和收入增长放缓。据文化和旅游部数据中心测算，2018年国庆节长假七天，国内接待游客7.26亿人次，同比增长9.43%；实现国内旅游收入5990.8亿元，同比增长9.04%。国庆国内游客和收入增速均创近10年新低，也是首次降至10%以下。另外黄金周30个大中城市商品房成交面积同比下降21%，而前一周成交面积同比增长1.23%，9月成交面积同比增长1.89%，也低于8月增速7.32%。楼市“金九银十”不再，取而代之的是成交量的急剧下降。
- **更积极的财政政策在路上** 在央行降准的同时，财政部部长刘昆表示，“我们还在抓紧研究更大规模的减税、更加明显的降费措施”，预计全年减税降费规模超过1.3万亿元。相较于此前财政政策更多地集中于“铁公机”，此次的积极财政更注重给企业减负、给居民降税，对社会投资的挤占会相对较小。而按照十三届全国人大常委会第五次会议表决通过的个人所得税法方案，从10月1日起，个税起征点将统一按照5000元/月执行，并执行新的税率表。减税降费政策措施的落地有助于尽快稳定居民可支配收入的增长、刺激消费。

宏观分析师

童英

☎: (86755) 83472030

✉: tongying_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070001

许冬石

☎: (8610) 83574134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003



目录

一、	央行降准应对内外压力	2
二、	十一旅游增长放缓、楼市金九银十不再.....	3
三、	更积极的财政政策在路上	4

十一旅游增长放缓、楼市金九银十不再

一、央行降准应对内外压力

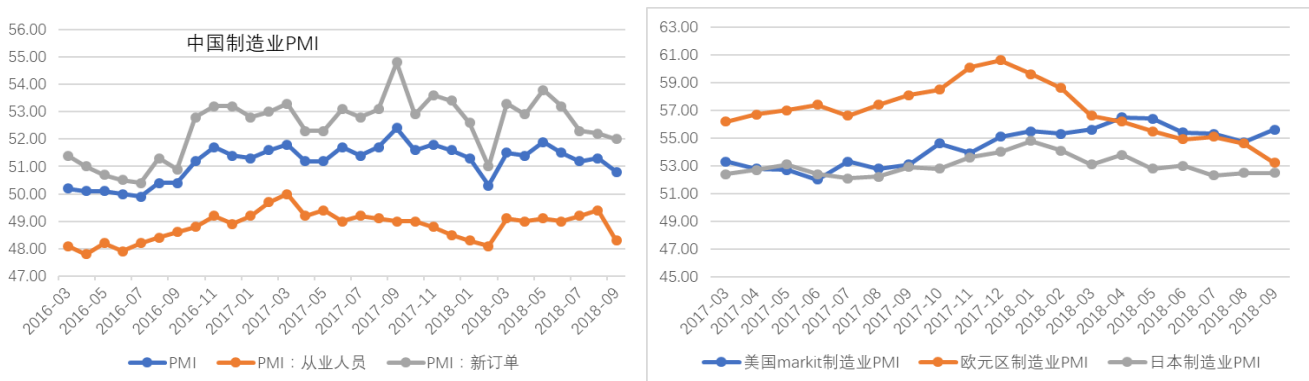
中国在十一长假最后一天，央行宣布降准，决定“从2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。除去约4500亿元用于偿还10月15日到期的中期借贷便利（MLF），降准还可再释放增量资金约7500亿元。

十一期间，外围市场普遍下跌。美国经济数据强劲、联储再度加息25个基点，美元受到提振，而美国债利率加速上涨、美股下跌。非美国货币汇率和股市亦出现较明显跌幅。这是自美联储2015年12月开始实行政策正常化以来的第八次加息，幅度25个基点，将联邦基金目标利率区间上调至2%-2.25%，创2008年以来最高。更值得注意的是，在这次政策声明中有关“货币政策立场仍然宽松”的语句被删除，是2015年开启加息周期以来首次。鲍威尔的讲话也表达了其对美国经济的乐观情绪，表示：“利率仍然是宽松的，但我们正在逐渐走向中性水平，也就是既不阻碍也不刺激经济增长。利率可能会超过中性水平。”本次议息声明中，美联储预测：2018年底联邦基金利率料为2.375%，2019年底联邦基金利率料为3.125%，2020年底联邦基金利率料为3.375%。如此计算，市场预期今年12月美联储可能要加息1次，明年加息3次。

最新的PMI数据显示，中国经济短期仍有下行压力，就业指标不佳。美国PMI表现在发达国家属于最强。两国经济表现的不同决定了货币政策的差异。短期中美利差缩窄，美元走强，人民币汇率存在一定压力。

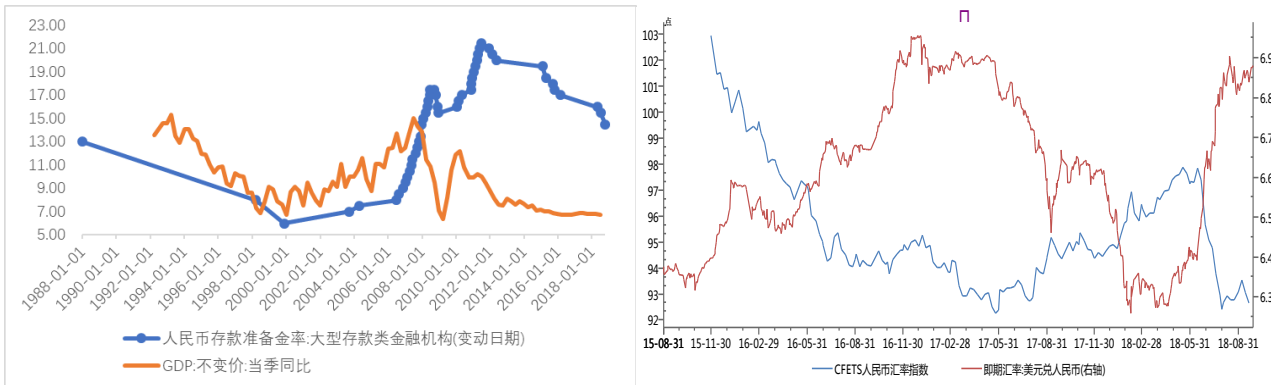
虽然降准以及缩小的中美利差使得人民币汇率短期承压，但最终决定汇率走势的根本在于经济增长的好坏。短期美国经济一枝独秀以及美国货币政策的率先转向使得他国汇率对美元均存在一定贬值压力。此时关键在于增强国内经济增长质量，改善市场对中国中长期的增长预期。短期人民币汇率将有一定幅度的贬值，但由于资本管制和“逆周期因子”的存在，人民币超调的可能性并不大。

图 1：中国制造业 PMI 显下行压力、就业压力不小，美国制造业 PMI 表现相对最强



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 2: 经济增长放缓时准备金率趋于下行

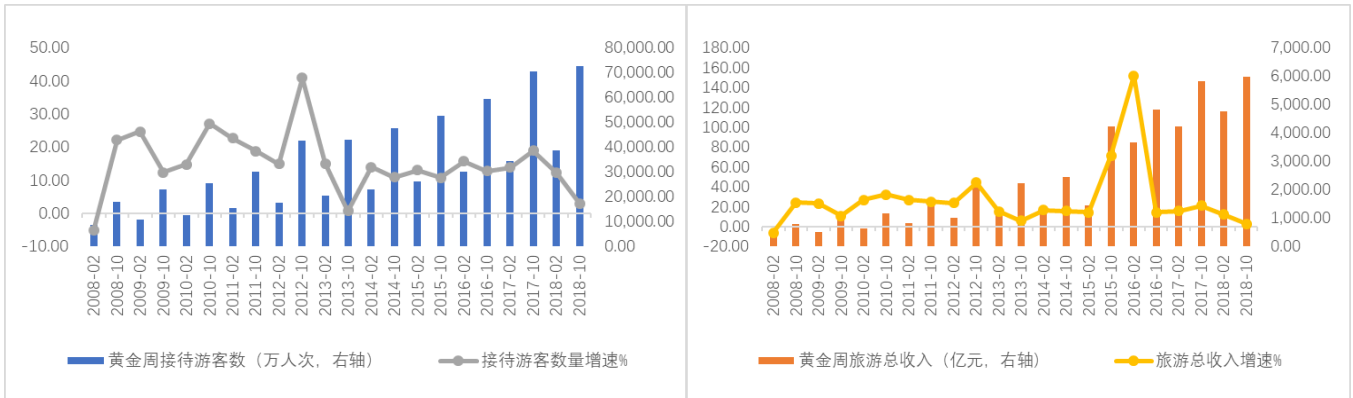


资料来源: Wind 中国银河证券研究院

二、十一旅游增长放缓、楼市金九银十不再

十一黄金周国内旅游人数和收入增长放缓。据文化和旅游部数据中心测算, 2018 年国庆节长假七天, 国内接待游客 7.26 亿人次, 同比增长 9.43%; 实现国内旅游收入 5990.8 亿元, 同比增长 9.04%。国庆国内游客和收入增速均创近 10 年新低, 也是首次降至 10% 以下。

图 3: 十一黄金周国内旅游人数和收入增长放缓



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

楼市“金九银十”不再。黄金周 30 个大中城市商品房成交面积同比下降 21%, 而前一周成交面积同比增长 1.23%, 9 月成交面积同比增长 1.89%, 也低于 8 月增速 7.32%。楼市“金九银十”不再, 取而代之的是成交量的急剧下降。

图 4: 楼市“金九银十”不再



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

三、更积极的财政政策在路上

国庆长假最后一日，财政部部长刘昆表示，“我们还在抓紧研究更大规模的减税、更加明显的降费措施”，预计全年减税降费规模超过 1.3 万亿元。相较于此前财政政策更多地集中于“铁公机”，此次的积极财政更注重给企业减负、给居民降税，对社会投资的挤占会相对较小。

除大力减税降费外，今年债券发行和预算执行也明显加快，确保地方政府加快资金使用，尽快发挥效益。数据显示，截至 9 月 26 日，地方政府新增一般债券已完成全年计划的 91.8%，新增专项债券已完成全年计划的 85%；前 8 个月全国财政支出完成预算的 67%，9 月份进度继续加快。

另外，9 月 26 日召开的国务院常务会议提出，将从今年 11 月 1 日起降低 1585 个税目工业品等商品进口关税税率，今年我国已四次主动降关税，关税总水平将从去年的 9.8% 降至 7.5%。关税的进一步下降表明了我国更加开放的姿态，也有助于降低进口产品价格压力，促进国内消费和相关产业升级。

而按照十三届全国人大常委会第五次会议表决通过的个人所得税法方案，从 10 月 1 日起，个税起征点将统一按照 5000 元/月执行，并执行新的税率表。有助于稳定居民的可支配收入的增长，刺激消费。

表 1: 一周重要数据跟踪

		最近一周	前一周	9 月	8 月
生产	全国高炉开工率 (%)	68.09	67.96	68	66.49
	6 大电厂日均耗煤量	61.08	60.41	63.14	76.36
需求	100 大中城市成交土地占地面积	292.76	677.93	4,879.36	3,938.05
	30 大中城市商品房成交面积: 同比 (%)	-21	1.23	1.89	7.32

	乘用车零售: 同比 (%)	-18.5	-22.5		-7.4
商品价格	猪肉批发价 (元/公斤)	19.85	20.01	19.8	18.83
	猪粮比价	7.83	7.85	7.82	7.64
	28 种重点蔬菜价格 (元/公斤)	4.42	4.42	4.33	3.98
	WTI 原油期货价 (美元/桶)	74.34	73.25	70.06	67.85
	水泥价格指数	143.75	143.39	142.76	139.35
	螺纹钢期货价 (元/吨)	4527	4564	4631	4337
	焦炭期货价 (元/吨)	2297	2441	2424.58	2509.72
	BDI 指数	1536	1540	1447	1,710.41
利率	7 天回购利率 REPO7	2.7660	2.6540	2.6731	2.5770
	10 年期国债到期收益率	3.6103	3.6752	3.6401	3.5677
	美十年期国债到期收益率	3.2300	3.0500	3.0042	2.8891
汇率	USD/CNY 即期	6.8948	6.8788	6.85967	6.8503
	巨潮人民币名义有效汇率指数	113.33	113.52	113.78	113.94
	美元指数 USDX	95.6446	94.2063	95.1904	95.1213
货币政策	OMO (亿元)	-1000	-2300	4450	2455
	准备金率% (大型机构)	14.5	15.5	15.5	15.5

资料来源: Wind 中国银河证券研究院

作者介绍

童英，宏观经济研究员，北京大学光华管理学院应用经济系博士，2011年3月加入中国银河证券研究院，主要负责宏观产业方面的研究。此前就职于光大证券研究所。

许冬石，宏观经济研究员，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，主要从事数据预测工作。

作者承诺

童英、许冬石具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn