

# 全球贸易快速下滑 欧美争端再度升级

——宏观经济周报（20190526）

2019年05月29日

宏观经济

动态周报

## 核心观点：

### 稳就业的压力逐渐增大

- ◆ 5月22日，国务院办公厅发布《关于成立国务院就业工作领导小组的通知》，提出为进一步加强就业工作的组织领导和统筹协调，凝聚就业工作合力，更好实施就业优先政策，国务院决定成立国务院就业工作领导小组。
- ◆ 2019年初的政府工作报告首次将“就业优先政策”置于宏观政策层面，去年政治局会议将“稳就业”排在“六稳”的首位。此次国务院成立就业领导小组，发改委就业司召开稳就业座谈会，进一步显示政策当局对于就业问题的重视。政府对就业政策的重视明显升温。

### 中美谈判前景难料 人民币不会持续贬值

- ◆ 从中长期因素来看，外部不确定性加大可能导致中国经济增速小幅度承压，但美国经济下行的压力也已显现，预计两国经济增速差不会进一步收窄。
- ◆ 货币政策周期方面，美联储已出于紧缩周期尾部，经济下行压力加大或促使其于中期逐步趋向宽松；而中国货币政策在总量上保持定力，结构上持续支持民营小微企业融资，利率下行空间比较有限，这意味着中美利差难以以后成人民币汇率趋势性负面因素。
- ◆ 从短期因素来看，我国国际收支较为稳定，美元指数预计回落，央行稳定人民币汇率预期态度明确。

### 商品房成交面积下降 高炉开工率上升

- ◆ 商品房成交面积环比下降，高炉开工率环比上升，六大发电集团耗煤量环比上升。2019年5月24日，30个大中城市商品房7天成交347.79万平方米，同比22.79%，环比-18.41%。
- ◆ 六大发电集团日均耗煤61.39万吨，同比增长-21.95%，环比2.19%。高炉开工率71.13%，同比-0.83个百分点，环比2.07个百分点。
- ◆ 中国公路物流运价指数980.28点，同比-0.91%，环比0.02%。天津航运指数619.93，同比5.44%，环比1.01%。波罗的海干散货指数BDI1066，同比-1.02%，环比2.5%。中国出口集装箱运价指数CCFI802.72，环比-0.22%。

## 一周要闻：

- ◆ 商务部：承诺构建自由开放的贸易投资环境，加快实现茂物目标，深化亚太区域经济一体化，促进区域包容性发展，并强调世贸组织对国际贸易的积极贡献。

**风险提示：**经济下行；贸易摩擦

### 分析师：谭崧

Tel: 010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120016

### 分析师：汤黎明

Tel: 010-66554033

tang\_lm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519010003

### 分析师：陈巧巧

Tel: 010-66555181

chen\_qq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517110001

### 研究助理：

#### 康明怡

Tel: 021-25101840

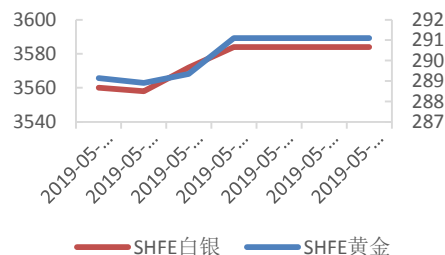
kangmy@dxzq.net.cn

#### 张怀志

Tel: 010-66555445

zhanghz@dxzq.net.cn

### 本周黄金白银均上涨



数据来源：WIND；东兴证券研究所

### 相关研究报告

1. 宏观商品周报：全球贸易快速下滑 欧美争端再度升级

2019.05.06

## 目录

<b>1. 核心观点</b> .....	<b>4</b>
1.1 商品房成交面积下降 高炉开工率上升 .....	4
1.2 稳就业的压力逐渐增大 .....	4
1.3 中美贸易争端持续 人民币持续贬值压力较小 .....	5
<b>2. 宏观政策与经济数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 国内外宏观经济与政策：央行公开市场重启逆回购操作 .....	5
2.2 关键数据：经济运行总体平稳 .....	6
<b>3. 宏观全景数据概览</b> .....	<b>8</b>
3.1 流动性：本周 SHIBOR 隔夜利率震荡上涨，美元兑人民币中间价上涨 .....	8
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存下降 .....	9
3.3 有色金属：本周 COMEX 黄金价格下跌 .....	10
3.4 本周原油、天然气期价下跌，CCBFI 综合指数上涨 .....	10
3.5 化工：本周乙烯、石脑油现货价格下跌，甲醇、沥青期货价格下跌 .....	11
3.6 钢铁：本周螺纹钢、铁矿石、热轧卷板价格上涨 .....	13
3.7 建材：本周主要城市水泥价格涨跌互现，中国玻璃价格指数下跌 .....	13
3.8 房地产业：本周主要城市商品房成交面积上涨 .....	14
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI、中国 CCFI 综合指数上涨 .....	14
3.10 食品价格：本周蔬菜价格指数下跌，22 个省市猪肉价格上涨 .....	15
3.11 本周电影票房收入下跌 .....	16

## 表格目录

<b>表 1：政策动向整理（2019.05.20-2019.05.26）</b> .....	<b>5</b>
<b>表 2：经济数据整理（2019.05.20-2019.05.26）</b> .....	<b>6</b>
<b>表 3：海外经济数据整理（2019.05.20-2019.05.26）</b> .....	<b>7</b>

## 插图目录

<b>图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率和 SHIBOR2 周利率下跌</b> .....	<b>8</b>
<b>图 2：本周 3 个月国债收益率下跌，1 年期国债收益率上涨，10 年期国债收益率震荡（%）</b> .....	<b>8</b>
<b>图 3：本周票据贴现利率上涨（‰）</b> .....	<b>8</b>
<b>图 4：本周美元兑人民币中间价下跌（美元/人民币）</b> .....	<b>8</b>
<b>图 5：本周互联网金融汇添富现金、天弘余额宝、广发天天红 A 和嘉实活期宝收益率上涨，华夏财富宝 A 收益率下降（%）</b> .....	<b>9</b>
<b>图 6：秦皇岛港煤库存下降</b> .....	<b>9</b>
<b>图 7：本周 COMEX 黄金价格下跌，除期货铝上涨外，铜铝现货、期货价均下跌（美元/吨）</b> .....	<b>10</b>
<b>图 8：本周碳酸锂现货结算价持平（元/公斤）</b> .....	<b>10</b>

图 9: 本周布伦特原油价格、WTI 原油价格上涨, 天然气期货价格下跌 (美元/桶) .....	10
图 10: 本周 CCBFI 综合指数下降 .....	10
图 11: 本周乙烯价格下跌, 石脑油价格上涨 (左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶).....	11
图 12: 本周甲醇价格上涨, 沥青期货价格上涨 (元/吨) .....	11
图 13: 本周新加坡橡胶期货 RSS3、橡胶期货 TSR20 下跌 (元/吨) .....	11
图 14: 本周聚氯乙烯期货价格上涨 (元/吨) .....	11
图 15: 本周轻质纯碱、烧碱价格上涨 (元/吨) .....	12
图 16: 本周 PTA 价格下跌, 涤纶短纤、粘胶短纤价格持平 (元/吨) .....	12
图 17: 本周聚氨酯 (MDI) 价格上涨 (美元/吨).....	12
图 18: 本周尿素价格不变 (元/吨) .....	12
图 19: 本周螺纹钢、线材、铁矿石、热轧卷板价格全线下跌 (元/吨) .....	13
图 20: 热轧卷板、线材库存下跌, 冷轧库存上涨 (万吨) .....	13
图 21: 本周北京、西安、武汉、南昌、乌鲁木齐水泥价格保持不变 (元/吨) .....	13
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数和玻璃市场信心指数下跌 (%) .....	13
图 23: 本周主要城市商品房成交面积下降 (万平方米) .....	14
图 24: 本周上海、广州商品房成交面积震荡下降, 北京商品房成交面积下降 (平方米) .....	14
图 25: 本周波罗的海干散货指数、好望角型运费指数上涨, 巴拿马型运费指数下跌.....	14
图 26: CCBFI 综合指数下跌.....	14
图 27: 中国 CCFI 综合指数上涨 .....	15
图 28: 巴西图巴朗-青岛铁矿石、西澳-青岛铁矿石运价上涨, 印度-青岛/日照铁矿石运价不变 (美元/吨) .....	15
图 29: 蔬菜价格指数下跌.....	15
图 30: 22 个省市生猪价格、仔猪价格下跌, 猪肉价格上涨 (元/千克) .....	15
图 31: 本周 CRB 现货综合指数下跌.....	16
图 32: 豆粕、猪粮、玉米价格下跌 (元/千克) .....	16
图 33: 电影票房收入 (中国) 上涨 (万美元) .....	16

## 1. 核心观点

### 1.1 商品房成交面积下降 高炉开工率上升

商品房成交面积环比下降,高炉开工率环比上升,六大发电集团耗煤量环比上升。2019年5月24日,30个大中城市商品房7天成交347.79万平方米,同比22.79%,环比-18.41%。六大发电集团日均耗煤61.39万吨,同比增长-21.95%,环比2.19%。高炉开工率71.13%,同比-0.83个百分点,环比2.07个百分点。中国公路物流运价指数980.28点,同比-0.91%,环比0.02%。天津航运指数619.93,同比5.44%,环比1.01%。波罗的海干散货指数BDI1066,同比-1.02%,环比2.5%。中国出口集装箱运价指数CCFI802.72,环比-0.22。

### 1.2 稳就业的压力逐渐增大

5月22日,国务院办公厅发布《关于成立国务院就业工作领导小组的通知》,提出为进一步加强就业工作的组织领导和统筹协调,凝聚就业工作合力,更好实施就业优先政策,国务院决定成立国务院就业工作领导小组。我们知道,2019年初的政府工作报告首次将“就业优先政策”置于宏观政策层面,去年政治局会议将“稳就业”排在“六稳”的首位。此次国务院成立就业领导小组,发改委就业司召开稳就业座谈会,进一步显示政策当局对于就业问题的重视。政府对就业政策的重视明显升温,我们认为可能是出自如下原因:

#### 1.2.1. 经济结构转型将家具结构性失业

第二产业和第三产业集中了我国超过70%的就业人员,但从2013年起,第二产业的就业人员占比开始下降,第三产业成为吸纳就业的主导产业。随着我国制造业不断转型升级,制造设备逐渐智能化高端化,制造业将会逐步由劳动密集型行业转为人力资本密集型行业,这在增加高端技术人才就业机会的同时也在大幅缩减低端劳动力的就业机会,加剧结构性失业。服务业是一个用工弹性较大的部门,通常而言,服务业就业与服务业PMI有较好的相关性。但自2017年以来,这一相关性也开始趋弱,可能原因在于新技术与服务业的融合降低了对低端劳动力的需求。中国的经济结构逐渐由重资本和劳动密集型转向轻资产和人力资本密集型,这可能会加剧结构性失业。而且,稳增长与稳就业的对等关系可能也不再成立,因此,稳就业的重要性凸显。

#### 1.2.2. 经济情况引致周期性失业压力

反映就业状况的指标可分为三类:就业人数变动指标、就业率(失业率)指标与人均薪资指标。从就业人数变动来看,常用的指标是城镇新增就业人数,每年的《政府工作报告》都会对其设定目标值。事后来,每年实际新增城镇就业人数都会明显高于预期目标,因此城镇新增就业人数是否高于预期目标,并不能反映就业形势的变化,重要的是新增就业人数的变化趋势。2019年1-4月每月新增就业人数皆低于去年同期,累计同比持续为负,表明就业状况边际转弱。从失业率指标来看,常用的观察指标是城镇登记失业率和城镇调查失业率,其中城镇调查失业率针对城乡居民家庭就业

状况进行调查，失业人口标准采用国际劳工组织的失业标准，调查对象是常住人口而非本地非农户籍人员，因此与国际更接轨，对失业率的衡量也更加准确。2019年1-4月城镇调查失业率在5.3-5.0%之间，其中4月为5.0%，虽然低于《政府工作报告》5.5%的目标，但高于去年同期。从薪资指标来看，农村外出务工劳动力收入同比和农村外出务工劳动力人数同比自2018年下半年双双回落处于低位，显示就业压力有所增大。

### 1.2.3. 外部环境不确定性将增大就业压力

PMI从业人员指数是具有前瞻性的就业指标，自2018年8月以来持续下行，而且一直低于50处于收缩区间。PMI从业人员指数与PMI新出口订单指数具有较强的相关性，反应了制造业尤其是民营制造业行业的就业状况。2019年，受全球主要经济体经济增长同步回落的影响，我国的出口增速难以乐观。近期外贸环境不确定的增加，会进一步影响我国的出口增速。央行一季度货币政策执行报告指出“贸易摩擦带来的不确定性及对全球供应链的影响逐渐显现”，未来出口压力可能会进一步加大，这将对就业产生负面影响。此外，民营经济贡献了我国80%以上的城镇劳动就业，但民间固定资产投资在2019年持续下行，2019年4月民间固定资产投资完成额累计同比增速5.5%，比去年同期下降将近3个百分点，这对吸纳城镇就业也会产生负面影响。

## 1.3 中美贸易争端持续 人民币持续贬值压力较小

### 1.3.1. 中美谈判前景难料 人民币不会持续贬值

从中长期因素来看，外部不确定性加大可能导致中国经济增速小幅度承压，但美国经济下行的压力也已显现，预计两国经济增速差不会进一步收窄。货币政策周期方面，美联储已出于紧缩周期尾部，经济下行压力加大或促使其于中期逐步趋向宽松；而中国货币政策在总量上保持定力，结构上持续支持民营小微企业融资，利率下行空间比较有限，这意味着中美利差难以后成人民币汇率趋势性负面因素。

从短期因素来看，我国国际收支较为稳定，美元指数预计回落，央行稳定人民币汇率预期态度明确。

## 2. 宏观政策与经济数据

### 2.1 国内外宏观经济与政策：央行公开市场重启逆回购操作

表 1：政策动向整理（2019.05.20-2019.05.26）

日期	来源	主要内容
2019-05-20	商务部	承诺构建自由开放的贸易投资环境，加快实现茂物目标，深化亚太区域经济一体化，促进区域包容性发展，并强调世贸组织对国际贸易的积极贡献。
2019-05-21	中国人民银行	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，5月20日不开展逆回购操作。当日无逆回购到期，央行连续八个交易日暂停逆回购操作。当天，隔夜 Shibor 报 2.5845%，上涨 45.05 个基点；7 天 Shibor 报 2.678%，



上涨 8.9 个基点；3 个月 Shibor 报 2.9%，持平。

2019-05-22	中国人民银行	央行公开市场周二重启逆回购操作，净投放 800 亿元，此前连续八日暂停逆回购操作。当日 Shibor 全线上涨，隔夜报 2.75% 上涨 16.55 个基点。
2019-05-24	中共中央、国务院	《中共中央关于建立国务院向全国人大常委会报告国有资产管理情况制度的意见》五年规划（2018—2022）发布，目标是经过 5 年努力，全面摸清国有资产家底，理清国有资产管理体制机制，建立健全国有资产管理情况报告和监督制度。
2019-05-24	中国人民银行	央行周三开展 200 亿元 7 天期逆回购操作，当日无逆回购到期。央行连续两日开展逆回购，周三净投放 200 亿元，两日累计净投放 1000 亿元。周三 Shibor 多数上涨，短端品种下行。
2019-05-25	中共中央、国务院	中共中央、国务院发布关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见。意见指出，到 2020 年，基本建立国土空间规划体系，逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系。

资料来源：东兴证券研究所，网络公开资料

## 2.2 关键数据：经济运行总体平稳

表 2：经济数据整理（2019.05.20-2019.05.26）

日期	来源	主要内容
2019-05-21	统计局	据经济参考报，作为国企改革的重要突破口，混改正在加速批量落地。第四批混改试点名单已经国务院国有企业改革领导小组审议通过，共有 160 家企业，资产总量超过 2.5 万亿元。多地也在整体上加大混改力度，扩大范围，放宽限制。
2019-05-22	证监会	证监会网站显示，中泰证券更新 IPO 招股书，本次拟公开发行新股不超过 20.91 亿股人民币普通股（A 股），不超过发行完成后公司股本总额的 25%。中泰证券 2016-2018 年净利润分别为 25.33 亿元、18.96 亿元和 10.7 亿元。
2019-05-22	第一财经	为坚决遏制假借 PPP 合作增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在 6 月底前，完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的 PPP 项目，将从 PPP 项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作。
2019-05-23	发改委	31 省份一季度 GDP 正式出炉，广东、江苏、山东一季度 GDP 总量超过 2 万亿元，位居前三名。17 个省份一季度 GDP 增速超全国，云南一季度 GDP 增速为 9.7%，位居全国第一。
2019-04-16		

资料来源：东兴证券研究所，网络公开资料

**表 3：海外经济数据整理（2019.05.20-2019.05.26）**

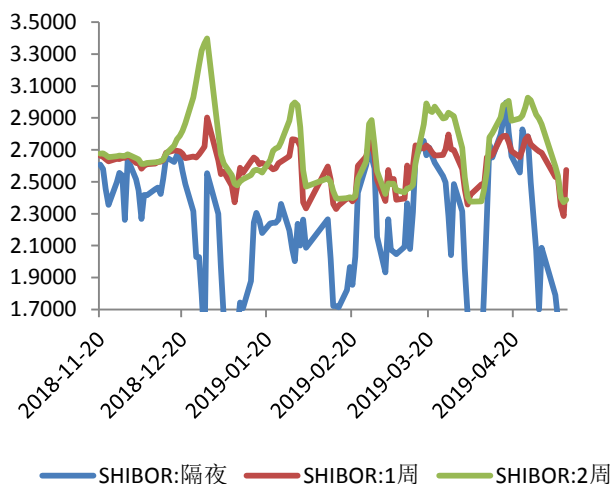
日期	来源	主要内容
2019-05-20	亚太经合组织	亚太经合组织研究数据预测，2019 年区域经济增长率为 3.8%，较 2018 年有所下降，而报告对于 2020 年的预期则继续持悲观态度，预计区域经济增长率将在 3.5%-3.7%间；造成这一数据下降的原因之一就是美国和中国间的经贸摩擦所引发的不确定性。
2019-05-20	美联储	美联储博斯蒂克表示，贸易不确定性抑制投资；不认为今年会降息，对达成通胀目标并不感到担心；预计美国经济将继续增长。
2019-05-21	意大利	政府坚定维护维持金融稳定的承诺；在削减税收及增加支出的同时，不可能坚持对赤字/债务的承诺，政府需要在二者之间进行选择。
2019-05-21	日本	日本 3 月工业产出环比降 0.6%，前值降 0.9%；同比终值降 4.3%，前值降 4.6%；3 月设备利用指数环比降 0.4%，前值升 1%。日本内阁官房长官菅义伟：当前消费的下降并非雷曼冲击级别的；日本经济基本面并不存在问题。
2019-05-22	澳大利亚	近期数据表明就业数据不太可能意外上升；降息将会支持就业与通胀上行；失业率将可以低于 5%；需要进一步改善市场；寻求降税以帮助提高家庭收入增加。
2019-05-23	欧盟委员会	将在 6 月 27 日前决定是否批准 IBM 以 340 亿美元价格收购软件公司红帽的交易。这是 IBM 历史上规模最大的收购案，将帮助该公司扩展到基于订阅的软件产品领域。

资料来源：东兴证券研究所，网络公开资料

### 3. 宏观全景数据概览

#### 3.1 流动性：本周 SHIBOR 隔夜利率震荡上涨，美元兑人民币中间价上涨

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率震荡上涨，SHIBOR1 周利率和 SHIBOR2 周利率下跌



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月国债收益率上涨，1 年期国债收益率、10 年期国债收益率下跌（%）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率下跌（%）

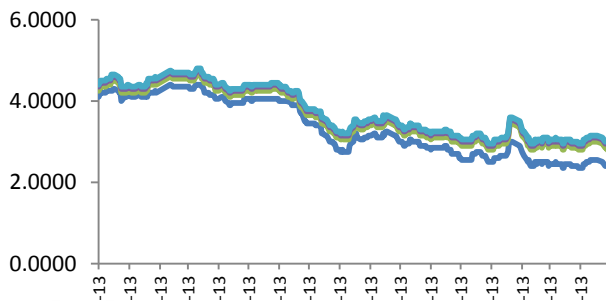
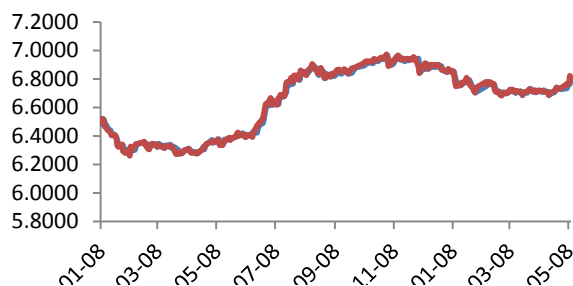


图 4：本周美元兑人民币中间价上涨（美元/人民币）



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\\_12297](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12297)

