

2019年05月19日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：中美互相加征关税，贸易摩擦升级

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

刘鹤：合作是正确选择，重大原则决不让步，坚决反对加征关税。双方的协议必须是平等、互利的，在重大原则问题上中方决不让步。目前双方在很多方面达成了重要共识，但中方三个核心关切问题必须得到解决。一是取消全部加征关税。二是贸易采购数字要符合实际。三是改善文本平衡性。

国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。

华为海思总裁：将启用自主研发芯片，实现科技自立。华为子公司深圳市海思半导体有限公司总裁何庭波5月17日凌晨向全体海思员工群发邮件，称华为面对美国打压，将启用多年来自主研发的芯片“备胎”，今后每一个新产品出生，将必须同步“科技自立”的方案。

4月经济数据多数不及预期。2019年4月，规模以上工业增加值同比5.4%，较3月回落3.1个百分点，4月工业生产较3月回落幅度较大，但3月数据异常偏高主要受春节假日移动以及增值税率调整、同期基数变化等因素影响。2019年1-4月，固定资产投资完成额累计同比6.1%，增速较前值回落0.2个百分点，基建及房地产投资继续支撑固定资产投资增速，而制造业投资继续拖累固定资产投资增速。2019年1-4月，商品房销售面积累计同比-0.3%，较前值回升0.6个百分点，地产投资累计同比增长11.9%，较前值上升0.1个百分点。2019年4月，社会消费品零售总额当月同比增长7.2%，较前值回落1.5个百分点。去除通胀后的实际同比5.1%。4月经济数据整体低于预期，但剔除春节因素，五一假期移动影响后，也没有那么悲观，从1-4月数据来看整体相对平稳，我们仍然预计今年经济的增速将维持前高后低的局面，全年完成经济增长目标是大概率事件。

一季度货币政策执行报告：适时适度地实施逆周期调节，重提把好“总闸门”。我们认为货币政策将保持稳健中性略偏宽松，主要根据实际的经济情况以及物价情况进行适当的调整，大幅收紧和加大宽松的可能性都不大，央行将以适度的货币增长支持经济高质量发展。

商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比上升，六大发电集团耗煤量环比继续回落。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比回落。螺纹钢、水泥、有色金属价格周环比上涨，动力煤价格持平。

从流动性来看，公开市场净回笼，货币市场利率环比上涨，央行超额续作1年期MLF。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 刘鹤：合作是正确选择 重大原则决不让步，坚决反对加征关税	4
1.2. 国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率	4
1.3. 央媒：中方在重大原则问题上决不让步	5
1.4. 商务部：中方不掌握美方来华磋商计划	5
1.5. 王毅应约同美国国务卿蓬佩奥通电话	5
1.6. 特朗普签行政令，欲禁“华为”	5
1.7. 华为海思总裁：将启用自主研发芯片，实现科技自立	6
1.8. 新华时评：如此打压中国企业，很不光彩！	6
1.9. 新华社：封锁华为给美国供应商带来负面影响	6
1.10. 习近平向国际人工智能与教育大会致贺信	7
1.11. MSCI 中国指数扩容	7
1.12. 上交所：目前已对 29 家科创板拟上市企业发出第二轮问询	7
1.13. 央行超额续作 2000 亿 MLF	8
1.14. 央行发布：聚焦脱贫攻坚 优化资源配置 切实做好今明两年金融精准扶贫工作	8
1.15. 央行第三次在离岸市场发行央票	8
1.16. 财政部刘昆：加力提效实施积极的财政政策	8
1.17. 美媒称五角大楼已向白宫递交针对伊朗的军事行动计划	9
1.18. 特朗普推迟进口汽车关税	9
1.19. APEC 四年来首次发表内容全面的《贸易部长联合声明》	9
1.20. 英国两大党“脱欧”谈判无果而终	9
1.21. 美加墨就取消加征钢铝关税一事达成一致	10
2. 宏观点评	11
3. 4 月经济数据点评	11
4. 一季度货币政策执行报告点评	11
5. 经济增长	13
6. 通货膨胀	14
7. 流动性	16
8. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	18

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	13
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	13
图 3 (高炉开工率, %)	13
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	13
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	14
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 点)	14
图 7 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	14
图 8 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 9 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 10 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	15
图 11 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	15
图 12 (水泥价格指数, 点)	15
图 13 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	15
图 14 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	16

图 15 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 16 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	16
图 17 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %).....	17
图 18 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	17
 表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	 18

1. 最新资讯

1.1. 刘鹤：合作是正确选择 重大原则决不让步，坚决反对加征关税

新华社华盛顿消息，第十一轮中美经贸高级别磋商于5月9日至10日在华盛顿举行。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤在磋商结束后对媒体表示，中美关系十分重要，经贸关系是中美关系的“压舱石”和“推进器”，不仅涉及两国关系，也涉及世界和平与繁荣。合作是双方唯一正确的选择，但合作是有原则的，在重大原则问题上中方决不让步。

刘鹤表示，中方此次带着诚意来华盛顿磋商，与美方进行了坦诚、建设性的交流，双方同意继续推进磋商。中方强烈反对美方加征关税的做法，这不利于中国，不利于美国，也不利于整个世界，中方将不得不采取必要反制措施。

刘鹤强调，双方的协议必须是平等、互利的，在重大原则问题上中方决不让步。目前双方在很多方面达成了重要共识，但中方三个核心关切问题必须得到解决。一是取消全部加征关税。关税是双方贸易争端的起点，如果要达成协议，加征的关税必须全部取消。二是贸易采购数字要符合实际，双方在阿根廷已对贸易采购数字形成共识，不应随意改变。三是改善文本平衡性，任何国家都有自己的尊严，协议文本必须平衡，目前仍有一些关键问题需要讨论。去年以来，双方谈判出现几次反复，发生了一些曲折，这都是正常的。在双方谈判仍在进行的过程中，随意指责“倒退”是不负责任的。

刘鹤表示，对中国来说，最重要的就是做好自己的事情。中国国内市场需求巨大，供给侧结构性改革的推进将带来产品和企业竞争力的全面提升，财政和货币政策仍有充分的空间，中国经济前景非常乐观。在大国发展的过程中，出现一些曲折是好事，可以检验我们的能力。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，只要我们坚定信心，共同努力，任何困难都不怕，一定能保持经济持续健康发展的良好态势。

1.2. 国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率

2019年5月9日，美国政府宣布，自2019年5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。美方上述措施导致中美经贸摩擦升级，违背中美双方通过磋商解决贸易分歧的共识，损害双方利益，不符合国际社会的普遍期待。为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，中方不得不对原产于美国的部分进口商品调整加征关税措施。

根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经党中央、国务院批准，国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。

中方调整加征关税措施，是对美方单边主义、贸易保护主义的回应。中方希望，美方回到双边经贸磋商的正确轨道，和中方共同努力，相向而行，争取在相互尊重的基础上达成一个互利双赢的协议。

1.3.央媒：中方在重大原则问题上决不让步

5月13日，多家央媒针对美国重启加征关税进行评论。

人民日报评论称，对中美两国来说，合作是唯一正确的选择，共赢才能通向更好的未来。现在，中国经济和美国经济深度融合，美方加征关税，对中国人民不利，对美国人民不利，对世界人民也不利。中美妥善解决经贸问题是全世界的期盼，美方的举动与世界的期盼背道而驰。中美开展经贸合作是最好的选择，但合作是有原则的。中方在重大原则问题上决不让步，坚决捍卫国家核心利益和人民根本利益，任何时候都不会丧失国家尊严，任何人都不要指望中国会吞下损害自己核心利益的苦果。

中央广电总台国际在线评论称，美方就应该十分清楚：中方对经贸磋商有三个核心关切，即取消全部加征关税、贸易采购数字要符合实际、改善文本平衡性。在这些原则底线问题上，中方决不会做出让步。所以，不管美方怎么“极限施压”，过去对中方无效，现在和未来也必定无效。美国下一步是要谈，还是要打，抑或是采取别的动作，中国都已备足了政策工具箱，做好了全面应对的准备。

1.4.商务部：中方不掌握美方来华磋商计划

针对美国财长称将于近日来华磋商消息，中国商务部新闻发言人高峰16日在新闻发布会上称，中方不掌握美方来华计划。他并表示，如果美国一意孤行，对华3000亿美元商品加征关税，中国不得不作出必要反应。他强调，中方不畏任何压力，有信心、有决心、有能力应对任何风险挑战。

1.5.王毅应约同美国国务卿蓬佩奥通电话

国务委员兼外交部长王毅表示，美方近段时间在多个方面采取损害中方利益的言行，包括通过政治手段打压中国企业的正常经营。中方对此坚决反对。我们敦促美方不要走得太远了，应当尽快改弦更张，避免中美关系受到进一步损害。王毅强调，中方已就近来美涉台消极言行表明坚决反对的立场。我们敦促美方恪守一个中国原则和中美三个联合公报规定，慎重妥善处理涉台问题。双方还就有关国际地区问题交换了意见。

1.6.特朗普签行政令，欲禁“华为”

据多家外媒消息，当地时间5月15日，美国总统特朗普签署行政命令，要求美国进入紧急状态，在此紧急状态下，美国企业不得使用对国家安全构成风险的企业所生产的电信设备。几乎所有报道此事的外媒都在说，这是在为禁止美企与华为的业务往来铺平道路。中国外交部发言人耿爽15日已对特朗普此举做出了评价，一段时间以来，美方滥用国家力量，不择手段地蓄意抹黑和打压特定中国企业，既不光彩也不公正。

1.7.华为海思总裁:将启用自主研发芯片, 实现科技自立

华为子公司深圳市海思半导体有限公司总裁何庭波 5 月 17 日凌晨向全体海思员工群发邮件, 称华为面对美国打压, 将启用多年来自主研发的芯片“备胎”, 今后每一个新产品出生, 将必须同步“科技自立”的方案。

何庭波在邮件中透露, 华为在多年前即做出极限生存的假设, 预计有一天, 所有美国的先进芯片和技术将不可获得。“今天, 是历史的选择, 所有我们曾经打造的‘备胎’, 一夜之间全部转‘正’!”何庭波表示。

美国商务部工业与安全局当地时间 15 日, 宣布将华为和 70 家附属公司添加到其所谓的“实体名单”中, 此举将禁止华为在未经美国政府批准的情况下从美国公司购买零部件。

据了解, 总部位于深圳的海思半导体有限公司成立于 2004 年, 前身是创建于 1991 年的华为集成电路设计中心, 其产品覆盖无线网络、固定网络、数字媒体等领域的芯片及解决方案。

1.8.新华时评: 如此打压中国企业, 很不光彩!

近日, 美国总统特朗普签署名为“确保信息和通信技术及服务供应链安全”的行政命令。美国商务部下属工业和安全局同日发表声明, 将把华为及其附属公司列入“实体清单”, 清单上的企业或个人购买或通过转让获得美国技术需获得有关许可。但如果美国认为技术的销售或转让行为危害美国国家安全或外交政策利益, 则会拒绝颁发许可。

君子坦荡荡, 小人长戚戚。美国对中国产品和企业封锁的背后, 是对中国创新实力不断增强的戒备。“限制”“封锁”“排斥”在新中国发展的进程中从来没有间断过, 但都是小小“插曲”, 从未阻挡住中国前进的脚步, 而每一次的“限制”“封锁”“排斥”不过是中国实力增强的磨刀石。

1.9.新华社: 封锁华为给美国供应商带来负面影响

美国商务部宣布将对华为公司实施出口管制, 不仅干扰华为的正常经营, 还将给美国芯片及电信设备企业造成负面影响, 引发美行业人士担忧。美商务部下属工业和安全局 15 日宣布将把华为列入“实体清单”, 清单上的企业或个人购买或通过转让获得美国技术需获得有关许可。如果美国认为技术的销售或转让危害美国国家安全或外交政策利益, 则会拒绝颁发许可。

这一举动立即给美国硅谷的众多科技巨头和初创企业带来负面影响。17 日美股收盘时, 英特尔、高通、博通、美光、思佳讯、科尔沃、西林克斯和新飞通等华为在美国的供应商股价持续走低, 反映出市场对美商务部滥用出口管制措施行为的普遍焦虑情绪。

实际上, 全球半导体市场并不景气。作为华为的供应商, 高通、美光等美国芯片大厂 2018 年第四季度收入出现大幅下降。行业分析人士预计 2019 年行业增速可能从两位数下滑至个位数, 只有 5G 和人工智能市场有望成为亮点, 在这种背景下, 美国的出口管制令无疑让行业发展雪上加霜。

瑞穗证券分析师维贾伊·拉凯什在给客户的分析报告中说, 出口管制令对半导体供应链的影响是立竿见影的, 华为占全球网络和 5G 基础设施市场约 20%到 30%的份额, 还是

美国手机射频器件、存储器、5G 解决方案和人工智能技术的重要客户。数据显示，华为 2018 年在零部件及其他供给品上支出 700 亿美元，其中约 110 亿美元流向美国企业。美国半导体产业协会主席约翰·诺伊弗 16 日发表一份声明，敦促美国政府以“完全透明的方式”采取行动，并“听取美国产业界的意见”。

尽管美国主要电信运营商基本没有购买华为设备，但美国农村地区的一些小型电信运营商仍在使用华为设备。美国商务部长罗斯 16 日接受彭博电视台采访时承认，有的公司可能无法在短期内找到替代产品，更换设备难以“无缝”完成。美国麻省理工学院媒体实验室主任尼古拉斯·尼葛洛庞帝本月初撰文称，封锁华为将使美国农村地区的小型电信运营商未来数年内无法使用 5G 技术。尼葛洛庞帝说，如果超过九成的无线设备都来自爱立信和诺基亚，这种市场集中度会让小型电信运营商的购买成本上升，甚至面临破产危险，从另一方面给美国就业市场带来不利影响。美国信息技术产业协会会长贾森·奥克斯曼认为行政令“打击面广”，限制企业购买的任何决定都应基于证据以及对风险进行的严格分析。他认为行政令可能给美国相关行业带来难以预料的后果。

1.10. 习近平向国际人工智能与教育大会致贺信

新华社消息，国际人工智能与教育大会 5 月 16 日在北京召开。国家主席习近平向大会致贺信。

习近平指出，人工智能是引领新一轮科技革命和产业变革的重要驱动力，正深刻改变着人们的生产、生活、学习方式，推动人类社会迎来人机协同、跨界融合、共创分享的智能时代。把握全球人工智能发展态势，找准突破口和主攻方向，培养大批具有创新能力和合作精神的人工智能高端人才，是教育的重要使命。

1.11. MSCI 中国指数扩容

MSCI 在北京时间 5 月 14 日造成公布了半年度指数审议结果、A 股扩容第一阶段新纳入和剔除的个股名单，5 月 28 日收盘后生效。此次有 26 只 A 股被新纳入 MSCI 中国指数，其中 18 只来自创业板，分别为同花顺、泰格医药、温氏股份、康泰生物、爱尔眼科、迈瑞医疗、网宿科技、东方财富、沃森生物、乐普医疗、汇川技术、三环集团、芒果超媒、蓝思科技、智飞生物、先导智能、宋城演艺、宁德时代。纳入因子将从 5% 升至 10%。本轮指数成分调整完成后，中国 A 股在 MSCI 中国指数和 MSCI 新兴市场指数中的总权重分别为 5.25% 和 1.76%。剩余两次纳入因子的提升将在 8 月季度评审及 11 月半年度评审时进行。

1.12. 上交所：目前已对 29 家科创板拟上市企业发出第二轮问询

上交所就科创板发行上市审核问询回复进展情况答记者问。上交所表示，目前，前期申请企业大多接受了首轮问询，现已发出首轮问询 86 家。据统计，首轮问询的问题平均 40 多个，问询内容比较全面、深入、具体，问询回复的篇幅也比较长。究其原因，除了与所披露的招股说明书质量不尽人意、发行上市首轮问询需要实施“全面体检”高度有关，也与试点注册制下强化交易所审核工作透明度、强化中介机构的把关责任等监管安排直接有关。

近期，科创板发行上市审核进入首轮问询集中回复阶段。截至5月14日，已有71余家企业披露了首轮问询回复。在问询回复过程中，也存在值得一些关注的问题，主要有如下五方面。一是有的回复避重就轻、答非所问；二是有的回复刻意避短、夸大其词，客观性和准确性存在疑问；三是有的回复篇幅冗长、拖泥带水；四是修改后的招股说明书不够精简；五是有的回复不合要求。

目前，共计发出第二轮问询29家，其中1家已回复，第二轮问询问题及回复已在本所官方网站公开披露。在首轮问询和回复的基础上，第二轮问询将更加突出重大性、更加聚焦关键问题、更加注重揭示风险。按照《科创板股票发行上市审核规则》，审核问询可多轮次进行。第二轮问询回复后，本所认为仍需继续问询的，将在规定时限内进行多轮问询；不需要继续问询的，将按照规则和程序进入召开审核会议形成初步审核意见、上市委审议、证监会注册等后续环节。

1.13. 央行超额续作 2000 亿 MLF

为对冲税期等因素的影响，2019年5月14日人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作2000亿元，比当日到期量多440亿元。今日不开展逆回购操作。

1.14. 央行发布：聚焦脱贫攻坚 优化资源配置 切实做好今明两年金融精准扶贫工作

5月15日，中国人民银行发布《切实做好2019年—2020年金融精准扶贫工作的指导意见》。

《意见》指出，要改善货币政策传导机制，加强扶贫再贷款管理，落实普惠金融定向降准政策。要进一步提升金融体系普惠性，优化贫困地区金融生态环境。要规范和完善扶贫小额信贷管理，稳妥办理续贷和展期，积极应对或将迎来的还款高峰，推动完善扶贫小额信贷风险补偿金的管理使用。高度关注片面追求贷款规模和覆盖面、以扶贫名义过度举债等可能存在的风险。要统筹做好金融扶贫和乡村振兴金融服务政策衔接，提升乡村振兴金融服务水平。加强对已脱贫地区金融政策运用，确保脱贫攻坚期内脱贫不脱政策，强化市场化激励约束，激发贫困地区内生发展动力。

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_12449

