



宏观经济周报(5.13-5.19)

经济数据回撤，美国持续施压

4月经济数据回撤。央行重提货币供给“总闸门”，强调稳健货币政策要保持松紧适度，同时坚持稳中求进的总基调，保持流动性合理充裕。美国正式限制对华为出口相关产品。

经济数据：

■ 国内经济：

4月经济数据的走向再次提醒了今年经济增长面临的压力犹存，同时此前市场预期中美贸易磋商取得阶段性成果的预期被打破，显示出稳增长的外部环境依然严峻。

事件与政策：

■ **央行报告重申松紧适度货币政策：**当前国际国内经济环境复杂，央行重提“总闸门”，表明短期大幅放松货币政策的可能性较低。我们认为，随着中美贸易摩擦升温对经济影响开始扩散，未来宏观政策会更加灵活，总体仍然需要做到及时对冲，同时避免力度过大。最近的货币政策调整时间窗口预计会在二季度末。

■ **美国正式限制对华为出口相关产品：**软硬兼施的谈判策略可能是美国希望在6月G20会议之前争取更多谈判筹码的举动，中国目前仍然保持相对温和，没有进一步升级矛盾的措施。在美伊问题有恶化风险的背景下，未来中美贸易摩擦走向如何具有较大的不确定性。

重点行业跟踪：

- 上游：原油持续上涨，铁矿石小幅升高，煤炭价格保持稳定。
- 中游：电厂耗煤量止跌回升，高炉开工率小幅提高。
- 下游：房地产成交维持热度。

相关研究报告

《4月进出口数据简评》2019/5/8
《3月进出口数据简评》2019/4/12
《1-2月经济数据点评》2019/3/14

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

5月13日至5月19日重要经济数据	4
4月经济数据回撤	4
5月13日至5月19日重要事件与政策	6
国内：央行报告重申松紧适度货币政策	6
国际：美国正式限制对华为出口相关产品	6
5月13日至5月19日重点行业跟踪	7
上游：原油持续上涨，铁矿石小幅升高，煤炭价格保持稳定	7
中游：电厂耗煤量止跌回升，高炉开工率小幅提高	8
下游：房地产成交维持热度	8
5月20日至5月26日重点关注	9
国内	9
国际	9

图表目录

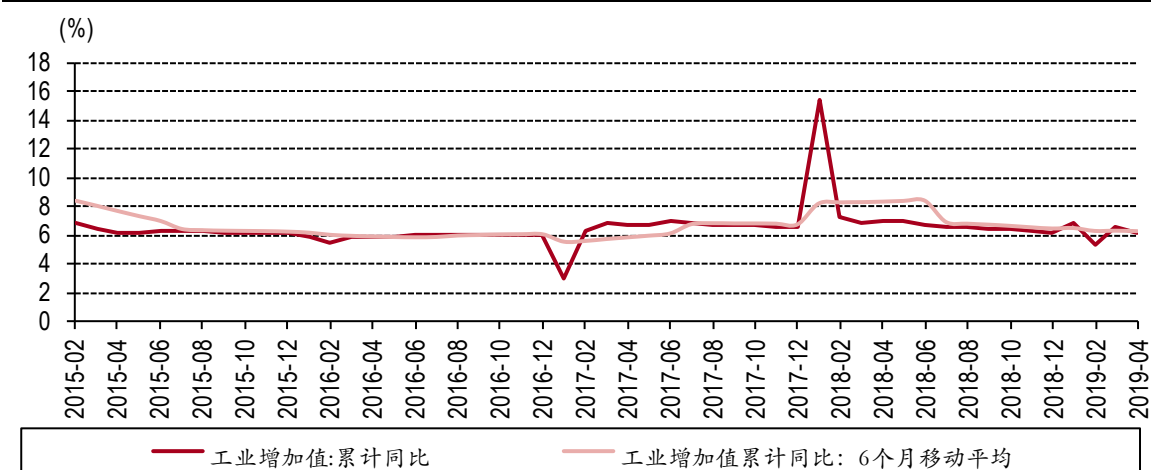
图表 1. 工业增加值累计同比增速.....	4
图表 2. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速	4
图表 3. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速.....	5
图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨	7
图表 5. NYMEX 原油小幅波动	7
图表 6. 铁矿石价格小幅上涨，煤炭价格保持稳定	7
图表 7. 电厂耗煤量止跌回升.....	8
图表 8. 高炉开工率小幅提高.....	8
图表 9. 房地产成交量维持热度	8

5月13日至5月19日重要经济数据

4月经济数据回撤

4月工业增加值超预期回落。4月工业增加值同比增速5.4%，较3月下降3.1个百分点，较去年同期下降1.6个百分点；1-4月工业增加值同比增速6.2%，较1-3月下降0.3个百分点，较去年同期下降0.7个百分点。4月工业增加值的回落受到多个因素的影响，包括春节后复工影响结束、增值税改革导致4月产能提前至3月释放、以及工作日同比减少等。整体来看，工业增加值同比增速低于市场预期。

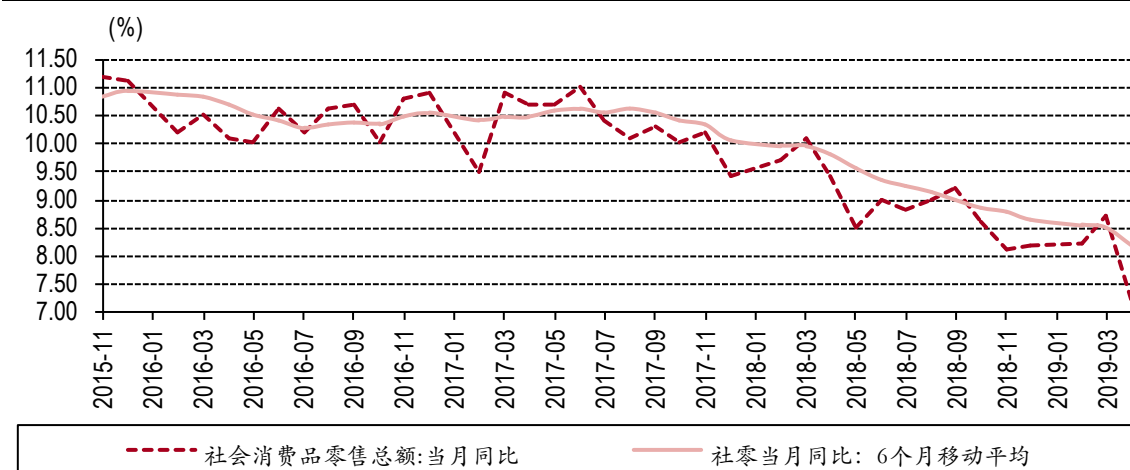
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

社零增速低于预期。1-4月社零累计同比增速为8%，较1-3月回落0.3个百分点，4月社零同比增速更是下滑至7.2%，明显低于市场预期。社零增速低于市场预期，主要由于五一假期后移的影响，如果剔除假日因素，4月社零增速与3月相当。另外我们维持此前的观点，一是消费上网的趋势会导致名义社零增速趋于下行，二是社零的统计口径问题，导致服务类消费不在统计之列，造成了社零消费增速被系统性低估。除此之外，从消费倾向看，居民2018年的消费品类更加向居住倾斜，存在一定程度上对其他消费的挤出问题。

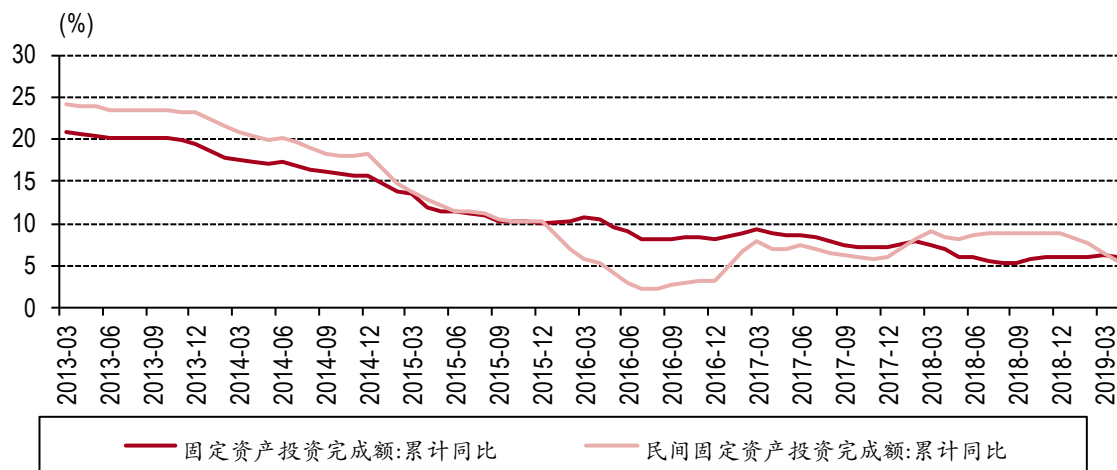
图表 2. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

民间固定资产投资和制造业投资增速下行低于市场预期。1-4月固定资产投资增速为6.1%，较1-3月下降0.2个百分点，1-4月民间固定资产投资增速5.5%，较1-3月下行0.9个百分点。固定资产投资增速出现一定下行在市场预期的接受范围内，但制造业投资增速明显下行以及民间固定资产投资超预期下行，则明显低于市场预期。未来需要关注市场预期的变化，如果制造业投资增速持续下行，可能会影响市场对于中国经济转型升级的预期。

图表 3. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

5月13日至5月19日重要事件与政策

国内：央行报告重申松紧适度货币政策

5月17日，中国央行发布2019年一季度货币政策执行报告。在报告中，央行在提到下一阶段主要政策思路时称，稳健的货币政策保持松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。在提到物价时，央行称，未来一段时间物价水平受到供求两端影响，存在一些不确定性，对未来变化需持续监测。央行重提货币供给“总闸门”，强调稳健货币政策要保持松紧适度，同时坚持稳中求进的总基调，保持流动性合理充裕。此外，央行着重提到金融供给侧结构性改革，提出下一阶段要更加注重疏通货币政策传导，着力解决融资难、融资贵问题。当前国际国内经济环境复杂，央行重提“总闸门”，表明短期大幅放松货币政策的可能性较低。我们认为，随着中美贸易摩擦升温对经济影响开始扩散，未来宏观政策会更加灵活，总体仍然需要做到及时对冲，同时避免力度过大。最近的货币政策调整时间窗口预计会在二季度末。

(信息来源：万得)

国际：美国正式限制对华为出口相关产品

5月16日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布美国进入“国家紧急状态”，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。该命令援引了“国际紧急经济权力法”，该法赋予总统管理商业的权力，以应对威胁美国的国家紧急状态。它指示商务部与其他政府机构合作，在10月之前制定执行计划。更为关键的是，就在白宫宣布签署限制令后不久，美国商务部对外表示已将华为和其70家子公司添加到其所谓的实体名单中，此举禁止电信巨头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。中国出口管制官表示，由于华为在实体列表中，美国供应商需要申请许可证才能向中国公司提供符合美国出口管制法规的任何内容。获得此类许可证将很困难，因为他们必须证明物品的转移不会损害美国的国家安全。在之后中国外交部部长王毅和美国国务卿蓬佩奥的通话中，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”。

在中美贸易谈判进程暂时停缓、中美互加关税之后，美国仍然在继续采用极限施压的谈判策略。在释放针对2000亿美元商品关税取消可考虑信息的同时，表明未来将研究针对3250亿美元商品的加税措施和采取了针对华为等企业的限制出口措施。软硬兼施的谈判策略可能是美国希望在6月G20会议之前争取更多谈判筹码的举动，中国目前仍然保持相对温和，没有进一步升级矛盾的措施。值得注意的是，在莱特希泽上周宣布本周将公布3250亿美元商品加税细节的情况下，到目前为止仍没有相关信息。这说明是否执行持续加税措施在美国执政团队内部还未形成最终共识，其可能产生的影响需要重新评估。在美伊问题有恶化风险的背景下，未来中美贸易摩擦走向如何具有较大的不确定性。

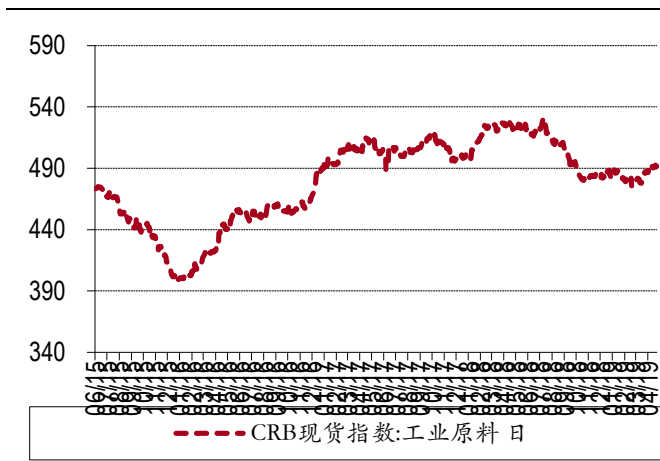
(信息来源：万得)

5月13日至5月19日重点行业跟踪

上游：原油持续上涨，铁矿石小幅升高，煤炭价格保持稳定

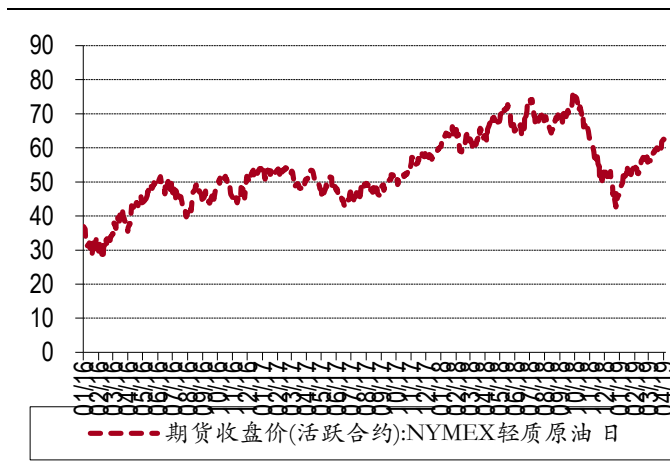
本周，CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨，从5月10日的467.73点小幅上涨至5月17日467.98点。

图表 4. CRB 现货指数（工业原料）小幅上涨



资料来源：万得，中银证券

图表 5. NYMEX 原油小幅波动

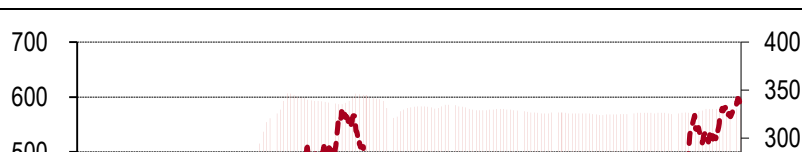


资料来源：万得，中银证券

本周，因中东紧张局势加剧，沙特领导的联军对胡塞武装发动空袭，以报复后者近期对其原油基础设施的袭击。并扬言欲武力回应幕后主使伊朗，加剧了交易商对今年下半年原油库存将大幅下降的忧虑。此外，5月19日将于沙特吉达举行的会议，将会围绕着伊朗展开。原油价格本周全周上涨1.16美元，收至62.87美元。

本周，铁矿石价格小幅上海在那个，煤炭价格保持稳定。中国铁矿石价格指数（CIOPI）小幅上涨1元。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数本周为579元/吨，连续五周保持稳定。

图表 6. 铁矿石价格小幅上涨，煤炭价格保持稳定



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_12457

