

中美贸易关系缓和 金融行业 开放可期

—宏观经济周报(20190331)

2019年4月1日

宏观经济

动态周报

核心观点:

中美贸易战倒逼国企改革加速落地

- ◆ 国有企业改革源于国有企业的发展尚未与时俱进跟进市场经济的需求：部分国有企业在与民营企业的竞争中反而处于劣势，净利润和净资产收益率不及民营企业。
- ◆ 中美贸易战倒逼我国加速垄断行业、金融行业等领域的开放力度，若我国的国有企业在激励机制和市场化运营机制方面无法跟进，很容易在与外资的竞争中失去市场。
- ◆ 国内企业在体制机制方面尚需要全面深化改革，才能与时俱进跟进国际化标准，否则在全面的开放中，我们很可能失去现有的国内市场。

人力资本密集型企业有望成为混改先行试点单位

- ◆ 国务院总理李克强 3 月 5 日在《政府工作报告》中表示，明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。
- ◆ 稳定现行征缴方式，各地在征收体制改革过程中不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴。
- ◆ 当前五险一金的缴纳对于小微企业是较为沉重的负担，用人成本的增加也使得企业控制招工人数。因此降低企业社保缴费负担，有利于提高企业的人力资本积极性。

风险提示:国企改革涉及因素复杂 改革落地进程或受阻

一周要闻:

- ◆ 财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》及 2019 年新能源汽车推广补贴方案和产品技术要求。各车型国补退坡 50% 左右，过渡期后地补取消。
- ◆ 3 月 28 日至 29 日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

谭松

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

汤黎明

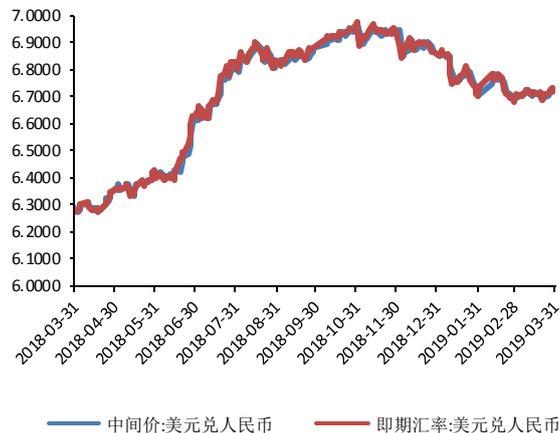
宏观经济分析师

执业证书编号：S1480519010003

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观经济周报：减税政策利好频现 财政或有赤字风险

2018.11.19

2. 宏观事件点评：中美经贸关系缓和 外贸复苏前景可期

2019.02.14

目录

1. 核心观点.....	4
1.1 中美贸易战倒逼国企改革加速落地.....	4
1.2 人力资本密集型企业有望成为混改先行试点单位.....	4
1.3 淡马锡模式或为我国国企改革提供案例借鉴.....	4
2. 宏观政策与经济数据.....	5
2.1 国内外宏观经济与政策：扩大金融开放程度，迎两万亿减税降费.....	5
2.2 关键数据：中国一至四季度 GDP 同比今值 6.6%，预期 6.6%.....	5
3. 宏观全景数据概览.....	7
3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率不变；美元兑人民币中间价上升.....	7
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存不变.....	8
3.3 有色金属：本周有色金属价格分化.....	9
3.4 本周原油期货价格上升、天然气期货价格下跌；CCBFI 综合指数上升.....	9
3.5 化工：本周乙烯价格、石脑油价格下跌；沥青期货价格上升、甲醇期货价格下降.....	10
3.6 钢铁：本周螺纹钢、铁矿石、线材、热轧卷价格上升.....	12
3.7 建材：本周水泥价格北京、武汉、南昌、乌鲁木齐不变，西安价格上升.....	12
3.8 房地产业：本周上海、广州、北京商品房成交面积上升.....	13
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数上升.....	14
3.10 食品价格：本周猪肉、仔猪价格上升，生猪、豆粕、玉米、猪粮价格下降.....	15
3.11 本周电影票房收入.....	16

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.03.25-2019.03.31）.....	5
表 2：经济数据整理（2019.03.25-2019.03.31）.....	5
表 3：经济数据整理（2019.03.25-2019.03.31）.....	5

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率下降、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升.....	7
图 2：本周 3 个月收益率上升、1 年期国债、10 年期国债收益率下降（%）.....	7
图 3：本周票据贴现利率不变（‰）.....	7
图 4：本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）.....	7
图 6：秦皇岛港煤库存不变.....	8
图 7：本周铝价、现货铜上升、黄金下跌（美元/吨）.....	9
图 8：本周碳酸锂现货结算价格（元/公斤）.....	9
图 9：本周原油期货价格上升、天然气期货价格下跌（美元/桶）.....	9
图 10：本周 CCBFI 综合指数上升.....	9

图 11: 本周乙烯、石脑油价格下跌(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶)	10
图 12: 本周沥青期货价格上升、甲醇期货价格下降 (元/吨)	10
图 15: 本周轻质纯碱价格上升, 烧碱价格下降 (元/吨)	11
图 16: 本周涤纶短纤价格平稳、粘胶短纤价格下降、PTA 价格上升 (元/吨)	11
图 17: 本周 MDI 价格平稳, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格下跌 (美元/吨).....	11
图 18: 本周尿素价格上升 (元/吨)	11
图 20: 线材、热卷板库存下降、冷轧库存上升 (万吨)	12
图 21: 本周水泥价格北京、武汉、南昌、乌鲁木齐不变、西安上升 (元/吨)	12
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数下降、玻璃市场信心指数上升 (%)	12
图 23: 本周主要城市商品房成交面积 (万平方米)	13
图 24: 本周上海、广州、北京商品房成交面积上升 (平方米)	13
图 25: 本周波罗的海干散货指数不变、好望角型运费指数下降, 巴拿马型运费指数上升	14
图 26: CCBFI 综合指数上升.....	14
图 27: 中国 CCFI 综合指数下降.....	14
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛铁矿石运费上升、印度-青岛/日照铁矿石运费不变、西澳-青岛铁矿石运费下降 (美元/吨)	14
图 29: 蔬菜价格指数(%).....	15
图 30: 22 个省市猪肉、仔猪价格上升、生猪价格下降 (元/千克)	15
图 31: 本周 CRB 现货指数.....	15
图 32: 豆粕、玉米、猪粮价格下降 (元/千克)	15
图 33: 本周电影票房收入 (万元)	16

1. 核心观点

1.1 中美贸易战倒逼国企改革加速落地

我国国有企业改革在前些年就被提出，但国企改革受限于多方面因素，国企改革进程不及预期。国有企业改革源于国有企业的发展尚未与时俱进跟进市场经济的需求：部分国有企业在与民营企业的竞争中反而处于劣势，净利润和净资产收益率反不及民营企业。今年以来，中美贸易战倒逼我国加速垄断行业、金融行业等领域的开放力度，若我国的国有企业在激励机制和市场化运营机制方面无法跟进，很容易在与外资的竞争中失去市场。例如，我国中产阶层对于国外品牌奶粉的价值偏好，在奶粉领域的市场中国内企业就很容易失去竞争优势。因此，国内企业在体制机制方面尚需要全面深化改革，才能与时俱进跟进国际化标准，否则在全面的开放中，我们很可能失去现有的国内市场。

1.2 人力资本密集型企业有望成为混改先行试点单位

国务院总理李克强3月5日在《政府工作报告》中表示，明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%。稳定现行征缴方式，各地在征收体制改革过程中不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴。继续执行阶段性降低失业和工伤保险费率政策。今年务必使企业特别是小微企业社保缴费负担有实质性下降。基本养老保险单位缴费比例下降既有利于降低企业的人力成本负担，也有利于提高劳动者的可支配收入。当前五险一金的缴纳对于小微企业是较为沉重的负担，用人成本的增加也使得企业控制招工人数。因此降低企业社保缴费负担，有利于提高企业的人力资本积极性。

1.3 淡马锡模式或为我国国企改革提供案例借鉴

去年底证监会依法核准UBS AG(瑞银集团)增持瑞银证券有限责任公司的股比至51%，核准瑞银证券有限责任公司变更实际控制人。这是《外商投资证券公司管理办法》发布实施后，证监会核准的首家外资控股证券公司。证监会表示：将继续坚定落实我国对外开放的总体部署，积极推进资本市场对外开放进程，继续依法、合规、高效地做好合资证券公司设立或变更实际控制人审核工作。我国国有企业混改将优先选择科研院所、科技类企业进行混合所有制改革，券商、基金、科研事业单位有望成为混合所有制改革的先行试点单位。而涉及到国计民生安全的教育、医疗、国防等领域或继续保持原有的体制模式。

风险提示:国企改革涉及因素复杂 改革落地进程或受阻

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：扩大金融开放程度，迎两万亿减税降费

表 1：政策动向整理（2019.03.25-2019.03.31）

日期	来源	主要内容
2019-3-25	国务院	国务院办公厅发布《关于全面推进生育保险和职工基本医疗保险合并实施的意见》，统一基金征缴和管理，确保职工生育期间的生育保险待遇不变。
2019-3-26	新华社	中法 26 日发布关于《共同维护多边主义、完善全球治理的联合声明》指出“两国支持本着互利互惠的精神，尽快达成一份包含市场准入和投资保护内容的富有雄心的中欧全面投资协定。”
2019-3-26	财政部	财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》及 2019 年新能源汽车推广补贴方案和产品技术要求。各车型国补退坡 50%左右，过渡期后地补取消。
2019-3-27	统计局	1-2 月工业利润同比下降；汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显；与上年 1-2 月份相比，今年春节假期因素对工业企业生产经营影响周期更长，客观上给企业生产经营带来影响。
2019-03-28	商务部	3 月 28 日至 29 日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。
2019-3-29	证监会	证监会核准设立摩根大通证券中国有限公司和野村证券东方国际证券有限公司，下一步证监会将继续坚定落实金融业开放总体部署，扎实做好对外开放，继续依法合规，高效做好外资证券公司的设立审核工作。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

2.2 关键数据：中国一至四季度 GDP 同比今值 6.6%，预期 6.6%

表 2：经济数据整理（2019.03.25-2019.03.31）

日期	来源	主要内容
2019-3-25	国家统计局	中国 2 月 M0 货币供应同比今值-2.4%，预期 10%，前值 17.2%。 中国 2 月 M1 货币供应同比今值 2%，预期 2%，前值 0.4%。 中国 2 月 M2 货币供应同比今值 8.0%，预期 8.4%，前值 8.4%。
2019-3-26	国家统计局	中国 2 月新增人民币贷款（亿人民币）今值 8858，预期 9500，前值 32300。 中国 2 月社会融资规模增量（亿人民币）今值 7030，预期 13000，前值 46400。

资料来源：华尔街见闻，东兴证券研究所

表 3：经济数据整理（2019.03.25-2019.03.31）

日期	来源	主要内容
2019-3-26	欧元区	德国 4 月 GfK 消费者信心指数今值 10.4，预期 10.8，前值 10.7。 法国四季度 GDP 同比终值今值 1%，预期 0.9%，前值 0.9%。

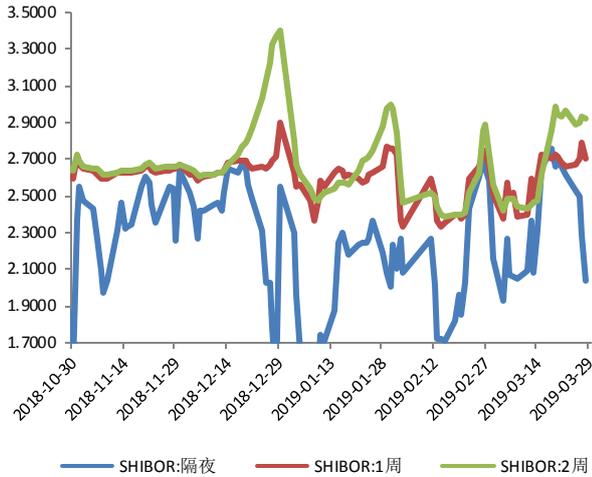
		法国3月INSEE制造业信心指数今值102, 预期103, 前值103。 法国四季度GDP季环比终值今值0.3%, 预期0.3%, 前值0.3%。
2019-3-27	美国	美国四季度经常帐(亿美元)今值-1344, 预期-1300, 前值-1266。 美国3月22日当周EIA精炼油库存变动(万桶)今值-207.5, 预期-100, 前值-412.7。 美国3月22日当周EIA库欣地区原油库存变动(万桶)今值54.1, 前值-46.8。 美国3月22日当周EIA原油库存变动(万桶)今值280, 预期-250, 前值-958.9。
2019-3-29	澳大利亚	澳大利亚2月私营企业贷款同比今值4.2%, 预期4.2%, 前值4.3%。 澳大利亚2月私营企业贷款环比今值0.3%, 预期0.2%, 前值0.2%。
2019-3-29	日本	日本3月东京CPI(除生鲜食品及能源)同比今值0.7%, 预期0.7%, 前值0.7%。 日本2月失业率今值2.3%, 预期2.5%, 前值2.5%。 日本2月工业产出同比初值今值-1%, 预期-1.1%, 前值0.3%。

资料来源: wind 资讯, 东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

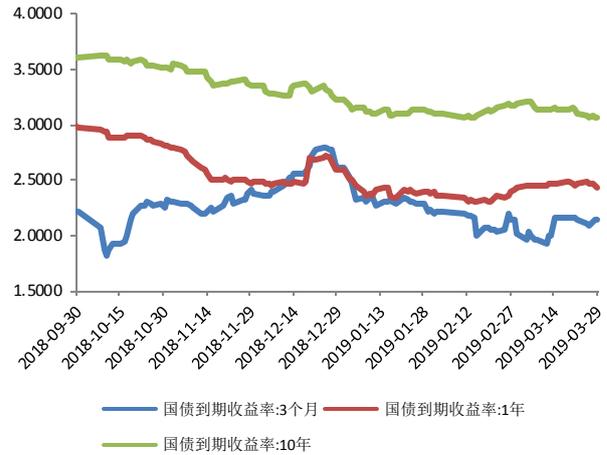
3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率不变；美元兑人民币中间价上升

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率下降、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升



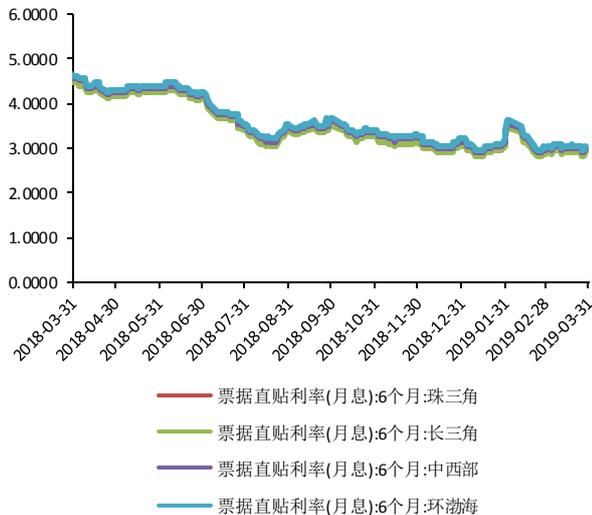
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月收益率上升、1 年期国债、10 年期国债收益率下降 (%)



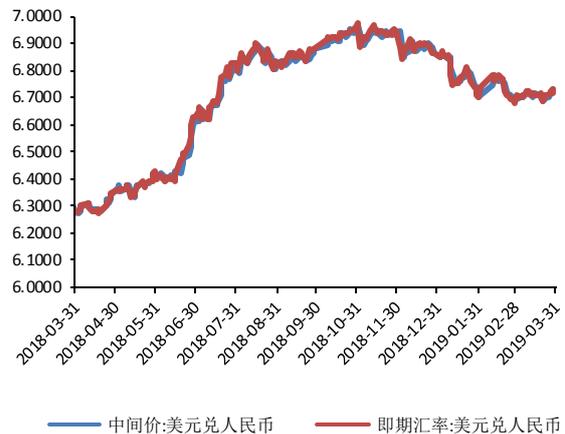
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率不变 (%)



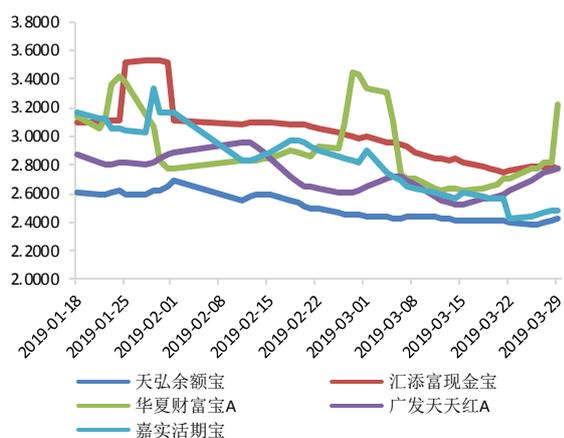
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：本周美元兑人民币中间价上升 (美元/人民币)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

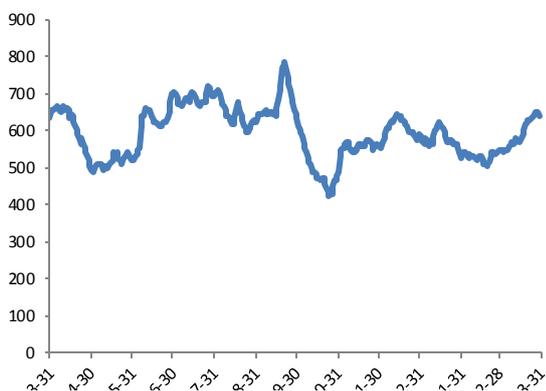
图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A (%)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存不变

图 6：秦皇岛港煤库存不变



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_13372

