

稳就业成政策焦点

报告摘要

本周宏观经济呈现以下变化：

- **稳就业再成政策焦点。**国务院就业工作领导小组成立，5月国常会强调要守住不发生大规模失业的底线。我们认为：第一，今年就业压力仍大，1-4月城镇调查失业率较去年底与去年同期均有所上升，而被制裁较多的TMT等科技领域是近年来新增就业速度较快的行业之一；第二，建筑业不论在城镇新增就业，还是就业存量占比中，都位居前列。这意味着，后续稳就业政策中，基建发力的弹性仍然存在；第三，经济增速趋缓背景下，从强调增长转向强调就业，大规模刺激政策已经不是首选。第四，在外部不确定性上升的敏感时点，重点强调就业压力，说明政府对于贸易冲突可能带来的负面冲击有着清醒认识。短期来看，不加剧冲突、不全面对抗仍是首选。
- **通胀压力阶段缓解。**本周农产品价格指数连续第二周回落，猪肉与蔬菜等批发价格均出现回落，超季节性上涨的态势有所缓解。在美欧日PMI数据大幅下行、美国EIA原油库存大增、全球金融市场动荡拖累风险资产等因素共振下，油价大幅跳水，叠加去年同期高基数，5月油价同比较4月大幅走弱。铁矿石、螺纹钢期货价格蹿升，但现货价格相对平稳，5月上旬和中旬流通领域主要生产资料价格环比连续下滑。
- **债市反弹力量不足，下半年仍存机会。**避险需求提振市场情绪，央行大额净投放下资金面紧张态势进一步缓和，但债市反弹力量仍显不足。下半年利率下行空间值得期待：首先，制造业投资仍在低位、汽车消费拖累未见改善、出口下行几成定局、政策优先从稳增长转向稳就业等，决定了下半年中国经济下行压力或逐步显现；其次，人民币汇率近期调整充分，对于国内货币政策的制约软化；最后，猪肉“单核”上涨很难形成全局压力，通胀无需过度担忧。
- **人民币汇率“劫后”企稳。**在没有到期续作压力下，央行宣布近期将再发离岸票据，主动管理离岸流动性的意味明显。潘功胜表示有基础、有信心、有能力维持人民币汇率稳定。近期中美贸易冲突升级，人民币贬值已经对此充分反应；央行声明不会采用大幅贬值策略应对外部冲击；短期内，美元指数亦缺乏再度强劲上行的动能。预计短期内人民币汇率将呈震荡局面，随美元指数的变动而变动，近期重点关注中美领导在东京G20峰会期间的会晤情况。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 一、实体经济：稳就业成政策焦点 | 3 |
| 1、发电耗煤弱势未现改善 | 3 |
| 2、原油价格大幅走弱 | 4 |
| 3、一城一策继续贯彻，地价边际有所回落 | 5 |
| 4、农产品价格快速上涨压力有所缓解 | 5 |
| 二、金融市场：人民币汇率企稳 | 6 |
| 1、货币市场：包商银行因信用风险被接管 | 6 |
| 2、债券市场：利率继续震荡，下半年仍有机会 | 7 |
| 3、人民币汇率：短期震荡 | 7 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1：本周发电耗煤继续弱于去年同期 | 3 |
| 图表 2：本周南华工业品指数高位震荡 | 3 |
| 图表 3：建筑业与制造业在城镇就业中贡献较大 | 4 |
| 图表 4：建筑业与制造业是吸纳农民工就业主力 | 4 |
| 图表 5：本周原油价格大幅走弱 | 4 |
| 图表 6：本周铁矿石价格继续冲高 | 4 |
| 图表 7：本周螺纹钢期货价格上涨 | 5 |
| 图表 8：本周钢材社会库存继续去化 | 5 |
| 图表 9：30 大中城市新房销售好于去年同期 | 5 |
| 图表 10：100 大中城市土地成交楼面均价下滑 | 5 |
| 图表 11：本周农产品批发价格指数回落 | 6 |
| 图表 12：本周猪肉批发价格环比负增 | 6 |
| 图表 13：本周央行公开市场净投放 1000 亿元 | 6 |
| 图表 14：本周货币市场利率涨跌互现 | 6 |
| 图表 15：本周国债收益率再度上行 | 7 |
| 图表 16：本周长短端利差有所走阔 | 7 |
| 图表 17：本周人民币汇率有所企稳 | 8 |
| 图表 18：本周人民币汇率指数同步反弹 | 8 |

一、实体经济：稳就业成政策焦点

1、发电耗煤弱勢未現改善

本周六大发电集团日均耗煤量环比增长2.2%，但仍大幅低于去年同期，弱勢情况没有出现改善（图表1）。本周南华工业品指数小幅上涨0.1%，上周大幅跳升后在高位震荡（图表2）。

稳就业再成政策焦点。国务院办公厅成立国务院就业工作领导小组，统筹协调全国就业工作，研究解决就业工作重大问题，各部委协同参与；此外，5月国常会也曾强调，要守住不发生大规模失业的底线。

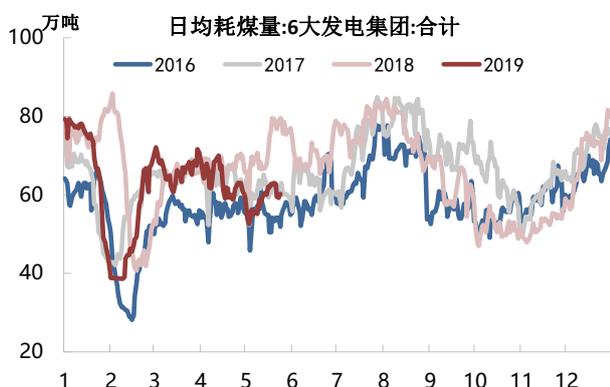
首先，今年就业压力仍然较大。2019年1-4月，城镇调查失业率为5.1%、5.3%、5.2%、5%，较去年底和去年同期均有所上升。中美贸易冲突升级，受制裁较多的TMT行业在过去几年创造就业的速度较快，在加征关税后出口下行也对制造业就业形成抑制。

其次，稳就业意味着基建仍有弹性空间。从城镇就业来看，2012年至2017年，建筑业（918万）与制造业（547万）是贡献新增就业最多的两个行业；2017年底，建筑业（15%）与制造业（26%）在存量就业中占比位居前二（图表3）。此外，近年来虽然份额有所下降，但建筑业与制造业仍是吸纳农民工就业的主力，合计接近50%（图表4）。这意味着，鉴于目前基建投资增速依然不高，后续通过基建发力稳定就业仍有空间，而政策对制造业的支持不会减弱（减税降费、货币定向宽松等）。

再次，宏观调控中增长让位于就业的趋势逐渐确立。从周期角度看，就业增长基本伴随着经济增长；从转型角度看，中国经济增长对就业增长的拉动格局也在发生变化（参见我们的专题报告《中国服务业提升的积极影响》）。在经济增速趋缓的大背景下，从强调增长转向强调就业，还是体现出政策思路的变化，至少意味着大规模刺激政策出现的可能性不高。

最后，在外部不确定性上升的敏感时点，重点强调就业压力，说明政府对于贸易冲突可能带来的负面冲击有着清醒的认识。**短期内，不加剧冲突、不全面对抗仍是首选。**

图表 1：本周发电耗煤继续弱于去年同期



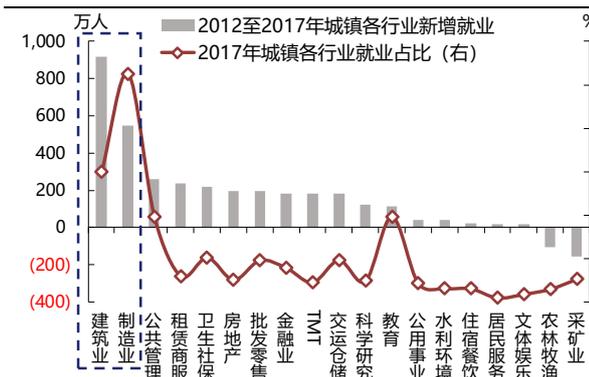
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：本周南华工业品指数高位震荡



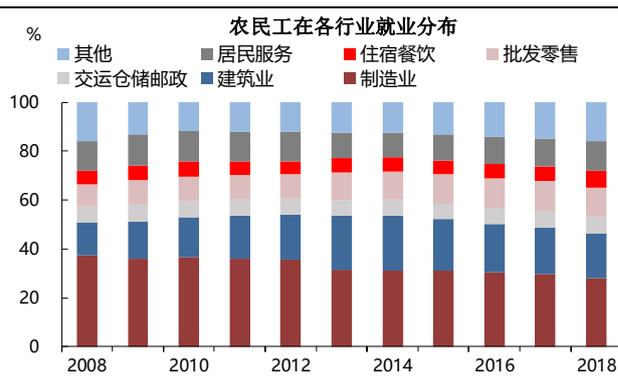
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：建筑业与制造业在城镇就业中贡献较大



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：建筑业与制造业是吸纳农民工就业主力



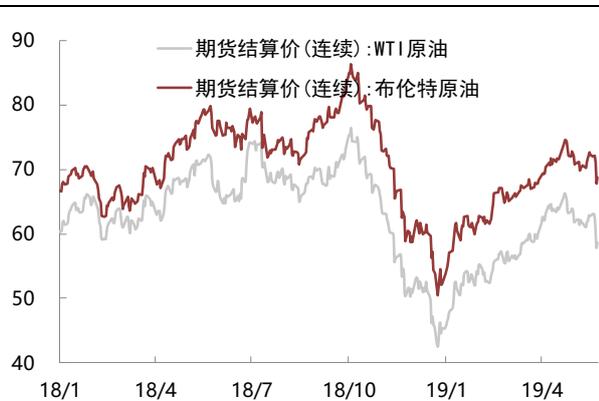
资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、原油价格大幅走弱

本周原油价格大幅走弱，美油与布油分别下跌6.6%与4.9%（图表5）。导致油价暴跌的因素有三：一是，美国、日本、欧元区5月PMI数据均大幅下行；二是，美国EIA原油库存大幅增加474万桶，达到近两年来的最高水平；三是，中美贸易冲突影响下，全球金融市场动荡，原油作为风险资产的一种亦受到波及。未来一段时期油价将主要取决于OPEC减产情况与美国库存变化。

本周铁矿石价格再度大涨3.5%（图表6）。近期铁矿石价格一再冲高，除了供需基本面因素之外（巴西淡水河谷溃坝、澳洲飓风影响下，海外铁矿石进口数量同比大幅下降，而国内高炉开工率回升刺激需求），也与人民币汇率大幅贬值抬升进口铁矿石价格有关。短期来看，由于国内新增需求有限，而人民币亦开始出现企稳迹象，铁矿石价格继续上涨动能或趋弱。本周螺纹钢期货价格上涨2.4%（图表7），社会库存虽继续去化，但速度趋缓，整体水平与去年同期进一步接近（图表8）。唐山高炉开工率小幅大幅下降2.2个百分点，全国高炉开工率上升2个百分点。地产数据持续超预期、二季度进入需求旺季，叠加铁矿石价格在成本端的推动，螺纹钢本周延续近期的强势表现。但由于近期涨势强劲，库存去化速度趋缓显示旺季需求在减弱，现货钢价指数相对平稳，螺纹钢价格短期面临一定回调压力。

图表 5：本周原油价格大幅走弱



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：本周铁矿石价格继续冲高



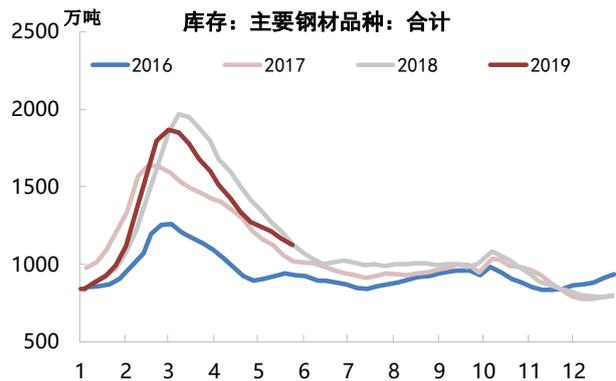
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7: 本周螺纹钢期货价格上涨



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 8: 本周钢材社会库存继续去化

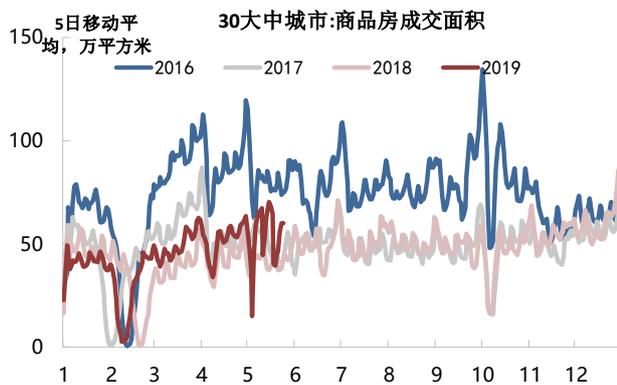


资料来源: Wind, 莫尼塔研究

3、一城一策继续贯彻，地价边际有所回落

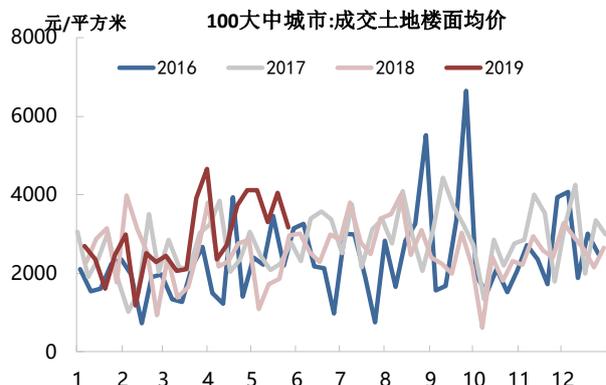
本周，30大中城市新房销售环比回升，5月整体水平依然好于去年同期（图表9）。100大中城市成交土地楼面均价有所下滑（图表10）。针对近期房价上涨较快情况，调控政策反应迅速，边际上继续有所收紧：住建部在4月19日对6个城市进行预警提示的基础上，又对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。郭树清在本周公开演讲中也强调，“要特别警惕境外资金的大进大出和‘热钱’炒作，坚决避免出现房地产和金融资产的过度泡沫”。

图表 9: 30 大中城市新房销售好于去年同期



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 10: 100 大中城市土地成交楼面均价下滑

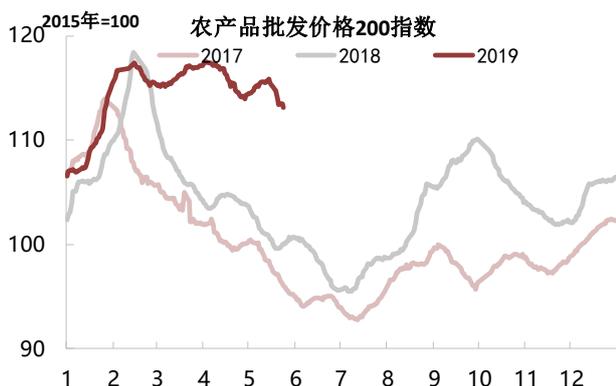


资料来源: Wind, 莫尼塔研究

4、农产品价格快速上涨压力有所缓解

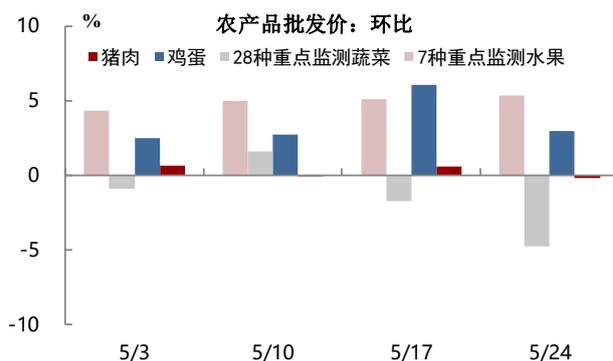
本周农产品价格指数连续第二周回落，环比下跌1.5%，前期快速上涨压力大幅缓解（图表9）。分项来看，除了水果环比涨幅与上周基本持平外，猪肉与蔬菜等价格均出现回落，猪价再度环比下跌（图表10）。整体来看，由于食品价格超季节性上涨程度放缓，截止本周五，油价5月同比负增长超过8%，较4月显著恶化，预计5月CPI同比或明显回落。

图表 11: 本周农产品批发价格指数回落



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 12: 本周猪肉批发价格环比负增



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

二、金融市场：人民币汇率企稳

1、货币市场：包商银行因信用风险被接管

本周央行公开市场连续进行逆回购操作，累计净投放1000亿元（图表13）。货币市场利率涨跌互现，7天质押式回购利率下跌3个BP，其余期限小幅上涨（图表14），整体流动性保持平稳。

5月24日，央行与银保监会联合发布公告，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，银保监会对包商银行实行接管。此前，包商银行多次发布公告称“暂不披露财报”，2017年开始，其净利润大幅下降，资本充足率也逼近监管红线。我们认为，在金融去杠杆的背景下，一些中小金融机构的风险也在逐步显性化。但监管此举也意味着对处置风险可能带来的新风险仍有忌惮，金融体系大规模风险爆发的概率仍然很低。

图表 13: 本周央行公开市场净投放 1000 亿元

图表 14: 本周货币市场利率涨跌互现

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_12325



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn