

研究员：
陶敬刚
宏观经济
(8621)64718888-1104

联系人
张燕华
(8621)64718888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn
上海市长乐路 1219 号长
鑫大厦 18 层 (200031)

美国综合领先指数连续第二个月回升

上周回顾:

- **美国劳动力市场依旧较为疲软。**截止6月18日的数据，每周仍然有大量的首次申请救济金者，人数环比持续性下降的趋势尚未建立；但是，总体而言，虽然失业率还将攀升，但是上升的速度明显放缓。由于就业压力较大，每周工作小时数同比有明显的下滑。
- **低迷的物价对居民实际收入增长形成正面的贡献。**5月份的数据显示，虽然周小时工作数同比下滑1.8%（环比下滑0.3%），但是由于物价较去年相比明显下降，实际时薪和周薪同比分别增长了4.6%、2.8%。
- **5月份美国综合领先指数连续第二个月大幅上升。**5月份房地产市场、货币利率环境、消费者信心等指标继续好转，抵消了不利的就业和工资数据，大型企业联合会5月份综合领先指数（LEI）环比增长1.2%（4月份增长1.1%）。
- **国务院七措施巩固发展经济企稳向好形势。**6月17日，国务院常务会议指出，坚定不移实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策；根据形势不断丰富和完善一揽子计划；引导住房消费和房地产市场平稳健康发展；抓紧出台重点产业调整和振兴规划配套实施细则。
- **5月份中国钢材价格小幅上涨。**5月末，国内钢材综合价格指数为98.14点，近三个月以来首次出现环比回升，环比升幅2.70%；同时，主要钢材品种社会库存连续三个月环比下降，其中：螺纹钢和线材库存环比分别下降了5.59%和14.81%；冷轧板和中厚板分别下降了5.41%和1.61%；热卷库存略有上升（1.89%）。

浙商评析:

- **美国房地产市场好转，货币利率环境改善，消费者信心好转，**诸多指标显示经济已经摆脱了单边下跌的状态，进入筑底阶段。大型企业联合会4月份、5月份综合领先指数（LEI）连续两月大幅反弹，显示美国经济有望在下半年恢复正增长。
- **中国经济已经企稳复苏。**财政货币政策基调仍然宽松，未来政府仍将继续刺激消费、稳定投资增长，以对冲贸易萎缩对经济的打击，同时引导经济结构的调整和优化。中国经济持续向好可期，物价环比回升趋势明显。

正文目录

一、	海外经济	3
★	美国持续申请失业救济金人数小幅下滑	3
★	商业票据利差继续收窄	4
★	美国 5 月份CPI环比小幅增长	4
★	5 月份工人平均周薪、工作小时数均环比下滑	5
★	美国 5 月份LEI连续第二个月上升	6
★	奥巴马公布全面整改金融体系监管机制计划	7
二、	中国经济	8
★	国务院七措施巩固发展经济企稳向好形势	8
★	5 月份钢材市场价格呈现小幅回升态势	9

图表目录

图 1: 美国申请失业救济人数	3
图 2: 商业票据利差继续收窄	4
图 3: PPI与CPI环比	5
图 4: CPI及其分项指标	5
图 5: PPI及其分项指标	5
图 6: 4 月份美国CLI环比上升	6
图 7: LEI指数连续两个月大幅升高	6
图 8: 周工作小时	6
图 9: 4 月份美国CLI环比上升	7
图 10: LEI指数连续两个月大幅升高	7
表格 1: 国内钢材价格指数变化表	9
表格 2: 主要钢材品种价格及指数变化情况	9
表格 3: 5 月份各周价格指数变化情况	10
表格 4: 国内主要钢材市场库存情况	10

一、海外经济

美国劳动力市场依旧较为疲软。每周仍然有大量的首次申请救济金者，人数环比持续性下降的趋势尚未建立；但总体而言，虽然失业率还将攀升，但是上升的速度明显放缓。由于就业压力较大，每周工作小时数同比有明显的下滑。但是由于物价较去年相比明显下降，实际时薪和周薪同比都有明显的正增长。

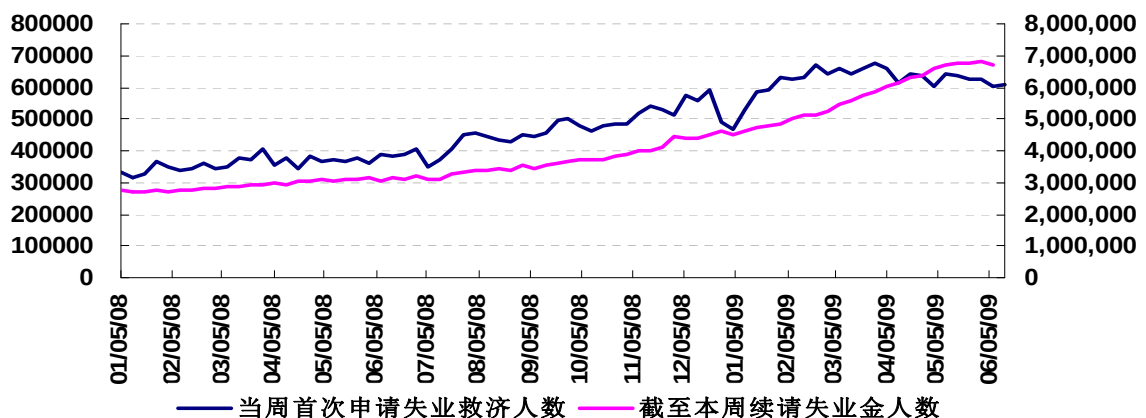
金融体系总体上已经较为稳定，一个月期的 A2/P2 与 AA 商业票据利差继续收窄；金融监管者对于金融系统仍然保持谨慎，并在进行大规模的监管机制改革，指标与治本措施相结合，推动金融体系恢复其正常功能。另外 5 月份零售、实际货币供应、消费者预期、股价、建筑许可等指标继续好转，抵消了周工作小时和失业等指标的恶化，推动 LEI 连续第二个月大幅上升。

房地产市场好转，货币利率环境改善，消费者信心好转，诸多指标显示经济已经摆脱了单边下跌的状态，进入筑底阶段。大型企业联合会 4 月份、5 月份领先指标综合指数（LEI）连续两月大幅反弹，显示美国经济有望在下半年恢复正增长。

★ 美国持续申请失业救济金人数小幅下滑

美国劳工部上周四公布的报告显示，截至 6 月 13 日当周初请失业金人数小幅攀升，但是截止 6 月 6 日的持续申请失业救济金人数录得自 1 月 3 日以来首次下降。美国截至 6 月 13 日当周初请失业金人数增加 3,000 人，至 608,000 人。之前一周的初请失业金人数被向上修正。截至 6 月 13 日当周初请失业金人数的四周平均值下降 7,000 人，至 615,750 人，为 2 月中旬以来最低水平。6 月 6 日当周续请失业金人数的人数下降 148,000 人，至 6,687,00 人，为 1 月 3 日当周以来首次出现周度下滑，而且降幅为 2001 年 11 月 24 日以来之最。

图 1：美国申请失业救济人数

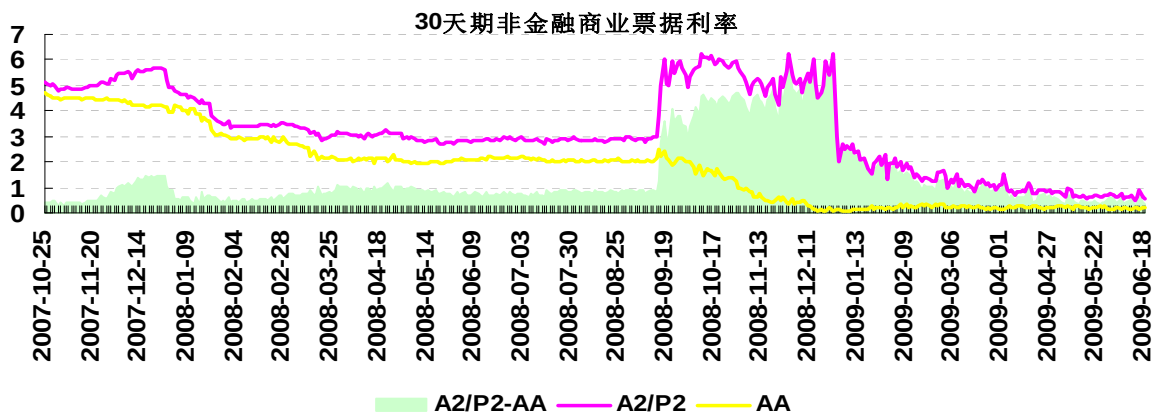


资料来源：CEIC 浙商证券

★ 商业票据利差继续收窄

6 月份以来，30 天期的 A2/P2 商业票据利率从 0.7% 左右下降到 6 月 18 日的 0.56%；同期，AA 级商业票据利率基本保持稳定，使得两者之间的利差持续收窄。6 月 12 日，0.3% 的利差已经是 2007 年 8 月份以来的最低水平。

图 2：商业票据利差继续收窄



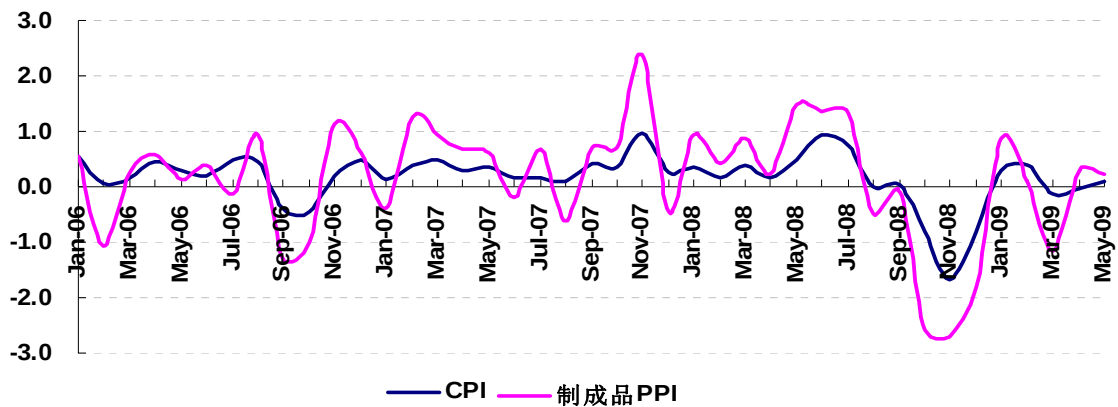
资料来源：CEIC 浙商证券

★ 美国 5 月份 CPI 环比小幅增长

美国劳工部周三公布，5 月份 CPI 较 4 月份上升 0.1%，升幅低于此前经济学家预计的 0.3%。不包括食品及能源价格的核心 CPI 也上升 0.1%，与经济学家预期一致。5 月份未按四舍五入计算的 CPI 和核心 CPI 升幅分别为 0.096% 和 0.145%。5 月份 CPI 较上年同期下降 1.3%，创下了 1950 年 4 月份以来的最大按年降幅，且远低于 2% 这一美国联邦储备委员会多数官员认为的与 Fed 维持物价稳定及促进就业最大化双重职责相称的水平。

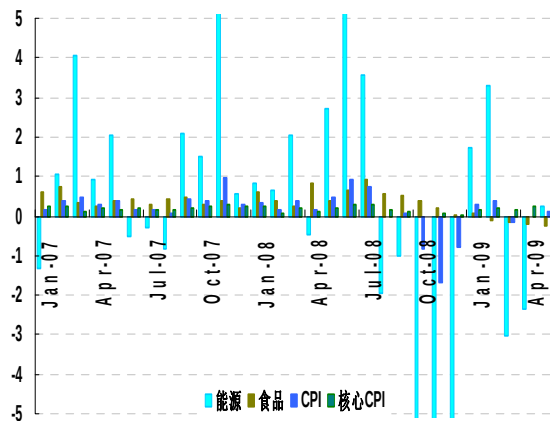
5 月份的能源产品价格指数环比上涨了 0.2%，为今年 2 月份以来的首次上涨。经过季节性因素调整之后的汽油价格环比上涨了 3.1%。天然气价格环比下降了 5.7%。食品价格环比下降了 0.2%，至此该指数已经连续第四个月下滑。对比去年同期数字，今年 5 月份的食品价格同比上涨了 2.7%。汽油价格上涨对其造成的影响基本被食品价格下跌所抵消。

图 3: PPI 与 CPI 环比



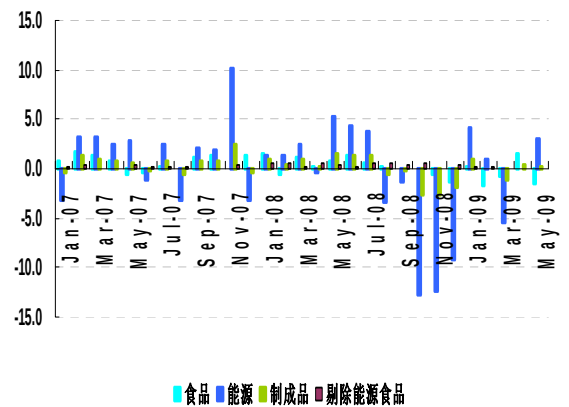
资料来源: CEIC 浙商证券

图 4: CPI 及其分项指标



资料来源: CEIC 浙商证券

图 5: PPI 及其分项指标

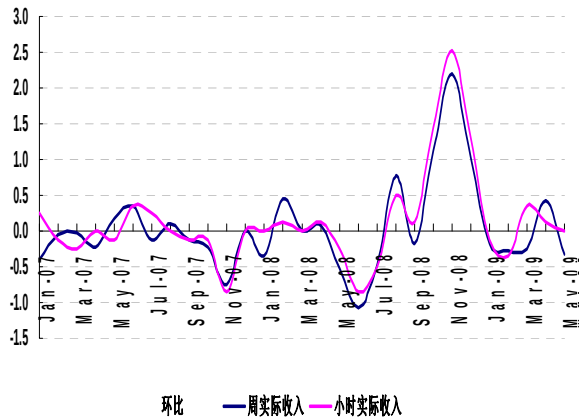


资料来源: CEIC 浙商证券

★ 5 月份工人平均周薪、工作小时数均环比下滑

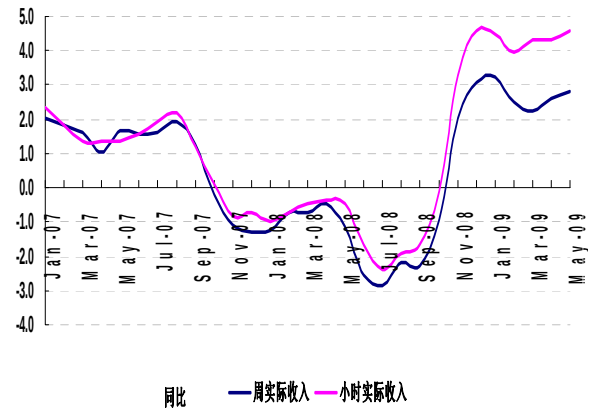
今年 5 月份，经过通货膨胀因素调整之后的美国工人平均周薪环比下降了 0.3%；平均每周工作时数环比减少了 0.3%。对比去年同期数字，今年 5 月份的实际周薪同比增长了 2.8%，实际时薪同比增长 4.6%。

图 6: 4 月份美国 CLI 环比上升



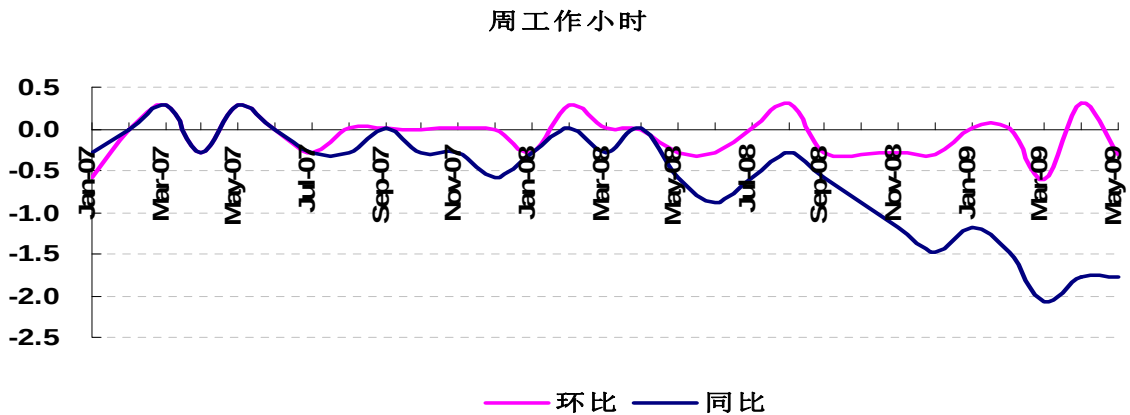
资料来源: OECD

图 7: LEI 指数连续两个月大幅升高



资料来源: Conference Board

图 8: 周工作小时



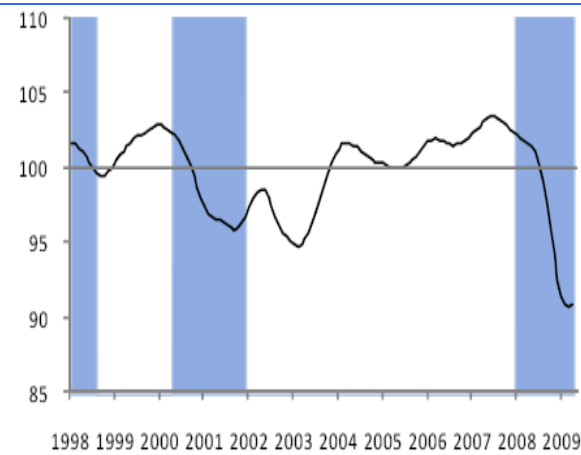
资料来源: CEIC 浙商证券

★ 美国 5 月份 LEI 连续第二个月上升

美国世界大型企业联合会 18 日公布, 5 月份领先指标综合指数上升 1.2%, 预示着美国经济更接近复苏。4 月份领先指标综合指数修正后为上升 1.1%, 初步数据为上升 1.0%。5 月份同步指标下降 0.2%。4 月份同步指标经修正后为下降 0.3%, 初步数据为下降 0.2%。5 月份滞后指标下降 0.2%。4 月份滞后指标经修正后为下降 0.8%, 初步数据为下降 0.5%。

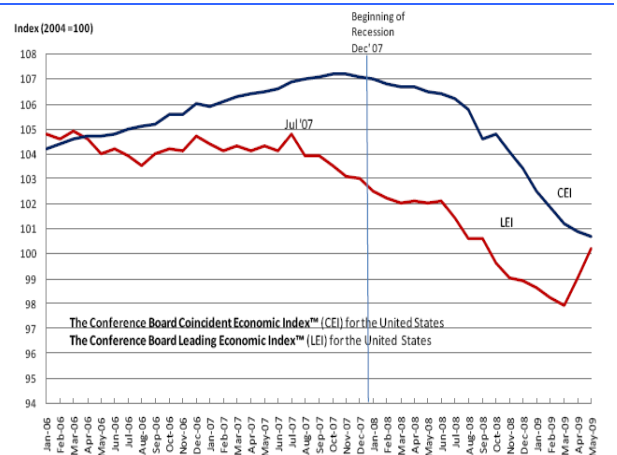
零售、利差、实际货币供应、股价、消费者预期、建筑许可等指标继续好转, 抵消了周工作小时和失业等指标的恶化, 推动 LEI 连续第二个月大幅上升。

图 9: 4 月份美国 CLI 环比上升



资料来源: OECD

图 10: LEI 指数连续两个月大幅升高



资料来源: Conference Board

★ 奥巴马公布全面整改金融体系监管机制计划

美国总统巴拉克·奥巴马上周三公布了全面整改金融体系监管机制的计划, 希望借助这项计划恢复美国金融体系的信心, 以及防止类似于当前金融危机的再度发生。

奥巴马指出, 监管失误和过度的冒险活动是导致经济陷入更长衰退的一部分原因。在这项改革方案下, 美联储(Fed)将被授予监管大型金融机构的权力, 并将和财政部掌管的委员会进行合作来负责监控"系统风险"。该委员会将由一系列其他监管机构组成。该方案还包括成立一个新的全国银行监管机构和消费者金融保护机构。此外, 根据该方案, 对冲基金将被要求向证券交易委员会(SEC)登记, 以加强对货币市场共同基金和信用评级机构的监管; 同时, 美国储蓄机构监管局将被撤销, 以防止监管权力被滥用。奥巴马称, 这项计划将对美国金融体系的监管措施进行重新设计, 是修复金融体系中监管失误和限制过度冒险活动的必要措施。他指出, 监管失误和过度的冒险活动是导致经济陷入更长衰退的一部分原因。

美国财政部长盖特纳上周四表示, 尽管奥巴马政府的金融监管改革方案并不是"万灵丹", 但它有助于通过巩固金融体系来防止未来再度发生危机。盖特纳在参议院银行委员会作证时称: "全球各国的央行都扮演着实施货币政策和某种稳定金融体系的双重角色, 这两种角色互相之间并不冲突... 我们无法承担不作为的后果"。他还指出, 回顾此次金融危机中各个国家的情况, 那些将维持金融体系稳定和系统风险监管职责交给其他机构而并非授予央行的国家, 在此次危机中的遭遇、处境更糟, 危机对它们造成的打击更加严重, 其银行体系的杠杆率更高, 一旦危机再度爆发, 它们能够采取行动的空间更小。

美国财长盖特纳表示, 尽管金融业已经显现一些企稳迹象, 但现在就决定是否延长问题资产救助计划(TARP)至明年, 还为时过早。

二、 中国经济

中国经济已经企稳复苏。但是政策层面上依旧较为谨慎，使得宽松的财政货币政策基调得以延续，未来政府仍将继续刺激消费、稳定投资增长，以对冲贸易萎缩对经济的打击，同时引导经济结构的调整和优化。中国经济持续向好可期，物价环比回升趋势明显。

★ 国务院七措施巩固发展经济企稳向好形势

国务院总理温家宝 17 日主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，研究部署下一阶段经济工作。

会议强调，我国经济运行正处在企稳回升的关键时期，要坚定不移地继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面贯彻落实好应对国际金融危机的一揽子计划，并根据形势变化不断丰富和完善。

会议指出，当前，经济运行出现积极变化，有利条件和积极因素增多，总体形势企稳向好。主要表现在：投资增速持续加快，消费稳定较快增长，国内需求对经济增长的拉动作用逐步增强；农业生产形势良好，夏粮再获丰收；工业增速稳中趋升，结构调整和节能减排取得新进展，区域协调发展呈现新态势；金融市场运行平稳，市场预期继续向好，社会信心进一步提升；城镇就业继续增加；灾后重建加快推进。

同时也必须看到，经济回升的基础还不够稳固，不确定性因素还不少，一些地区、一些行业、一些企业还比较困难。出口下降、产能过剩、企业经济效益下滑、财政收支矛盾和就业困难等问题尚难根本缓解。特别是国际经济走势还不明朗，外部需求下降，贸易保护主义加剧，国际金融领域还存在潜在风险，我国经济发展的外部环境仍然十分严峻。对此我们必须保持清醒的认识，做好在较长时间内应对各种困难和复杂局面的准备。

会议强调，巩固和发展企稳向好的形势，必须抓好以下七项工作：

（一）进一步调整结构，大力培育和扩大消费需求，保持投资稳定增长，全面增强国内需求对经济增长的拉动作用。（二）进一步巩固农业基础地位，保持农业稳定发展。（三）进一步发挥科技支撑作用，大力推进自主创新。（四）进一步做好节能减排工作，大力发展环保产业、循环经济和绿色经济。抓好抓实节能减排重点工程建设、高效节能产品推广和循环经济试点工作，组织实施“节能产品惠民工程”，从严控制“两高”行业低水平重复建设。（五）进一步推动城乡统筹和地区协调发展，拓展新的发展空间。（六）进一步深化改革开放，增强经济发展的动力与活力。扎实推进已确定的各项重大改革，力争取得突破性进展。抓紧落实稳定外需的各项政策，尽快推出稳定和扩大利用外资的综合性政策，支持企业“走出去”。（七）进一步改善民生，加强社会保障体系建设，全面提高

人的素质。

会议要求，各地区各部门要未雨绸缪，完善政策。要密切跟踪分析形势，及时调整和完善政策。根据国内外经济形势变化和中长期发展需要，加强储备性政策的研究，提高宏观调控的前瞻性和针对性，促进经济社会又好又快发展。

★ 5 月份钢材市场价格呈现小幅回升态势

5 月末，国内钢材综合价格指数为 98.14 点，近三个月以来首次出现环比回升，比上月末指数上升了 2.58 点，升幅 2.70%；同比仍下降 58.72 点，降幅 37.43%。

从八个主要钢材品种价格走势看，建筑钢材价格回升幅度有所加大、板材价格由降转升、管材价格继续下降且降幅有所减小。其中：线材、螺纹钢价格环比分别上升 170 元/吨和 182 元/吨，升幅为 5.11%和 5.24%，分别比上月加大 3.4-3.93 个百分点；热轧卷板环比上升 157 元/吨，升幅为 4.54%。中厚板、冷轧薄板和镀锌板价格环比分别上升 2.37%、2.52%和 2.74%。热轧薄板环比上升 1.74%；无缝钢管价格继续下降，但降幅较上月明显减小，环比下降 52 元/吨，降幅 1.15%。

从全月钢材价格走势看，各周价格指数呈连续回升走势。其中前三周价格升幅相对较大，第四周价格升势趋于平缓，升幅有所减小。

5 月末，主要钢材品种社会库存连续三个月环比下降，显示钢材消费有所增长。其中：建筑钢材降幅较大，螺纹钢和线材库存环比分别下降了 5.59%和 14.81%；冷轧板和中厚板分别下降了 5.41%和 1.61%；热卷库存略有上升（1.89%）。

表格 1：国内钢材价格指数变化表

品种	5 月末	4 月末	环比升跌	升跌幅%	上年同期	同比升跌	升跌幅%
钢材综合	98.14	95.56	2.58	2.70	156.86	-58.72	-37.43
长 材	103.66	99.56	4.10	4.12	164.75	-61.09	-37.08
板 材	97.09	94.57	2.52	2.66	155.94	-58.85	-37.74

资料来源：联合金属网

表格 2：主要钢材品种价格及指数变化情况

品种规格	5 月末		4 月末		价格 升跌	指数 升跌	价格 升降%
	价格	指数	价格	指数			
普线 6.5mm	3496	101.54	3326	96.6	170	4.94	5.11
螺纹钢 12-25mm	3656	103.89	3474	98.72	182	5.17	5.24
中厚板 6mm	4059	111.02	3965	108.45	94	2.57	2.37
热薄板 1.0mm	4084	99.05	4014	97.36	70	1.69	1.74

热卷板 2.75mm	3616	94.22	3459	90.13	157	4.09	4.54
冷薄板 0.5mm	4610	94.53	4497	92.21	113	2.32	2.52
镀锌板 0.5mm	4650	89.98	4526	87.58	124	2.4	2.74
热轧无缝管 159*6mm	4497	97.23	4549	98.36	-52	-1.13	-1.15

资料来源：联合金属网

表格 3：5 月份各周价格指数变化情况

品种	4 月末指数	第一周	第二周	第三周	第四周
钢材综合	95.56	95.94	97.03	97.88	98.14
长材	99.56	100.63	101.8	102.89	103.66
板材	94.57	94.93	95.77	97.01	97.09

资料来源：联合金属网

表格 4：国内主要钢材市场库存情况

单位：万吨

品种	5 月末	4 月末	5 月末比 4 月末		年初水平	5 月末比年初	
			增减	幅度%		增减	幅度%
螺纹	321	340	-19	-5.59	170	151	88.82
线材	92	108	-16	-14.81	65	27	41.54
热卷	270	265	5	1.89	147	123	83.67
冷板	105	111	-6	-5.41	94	11	11.70
中板	122	124	-2	-1.61	106	16	15.09

资料来源：联合金属网

研究员介绍：陶敬刚，上海财经大学经济学（金融学专业）硕士，现为浙商证券宏观经济研究员。

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。