

利润回暖 PMI 仍位线下 中美谈判阶段性缓和

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 7 月 2 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 2019 年 5 月，规模以上工业企业利润同比增长 1.1%，较 4 月回升 4.8 个百分点，主要是受汇兑损益导致企业财务费用下降、减税降费政策效用显现引致企业利润率增速提升影响，当然销售增长加快使工业企业营业收入累计同比增速并未延续上月下滑态势也贡献了积极力量。展望未来，一方面减税降费对企业利润的呵护作用逐步显现将支撑企业利润增速回升；另一方面中美经贸摩擦不确定性增加将对企业利润增速产生拖累，故而长期来看企业利润增速还将底部徘徊。
- 6 月 PMI 指数为 49.4%，持平于上月，已连续两月位于荣枯线以下。从各分项数据看，生产指标小幅回落，新订单指数较上月再度下行，表明需求低迷对经济动能的制约依旧存在。而新出口订单与进口订单的回落则与全球扩张动能的放缓、国内终端需求疲软、中美经贸摩擦不确定性有关。6 月就业指数再度回落 0.1 个百分点，就业压力正逐步显现。总的来看，6 月供需边际弱化，企业库存降幅收窄使 PMI 持平于上月，经济整体仍有下行压力，而 G20 峰会两国元首的顺利会晤，或将使出口端面临的压力边际改善。从央行二季度例会强调防控金融风险、遏制宏观杠杆率高速增长来看，高质量发展依然是管理层的诉求，而只有推进供给端的结构性改革方可提高效率解决问题，故而需求刺激短期重在补位，长期还靠供给端的结构调整。
- G20 峰会期间，中美双方领导人顺利会晤，美方表示不再对中国产品加征新的关税，中美双方将重启经贸磋商，而美国企业可以继续向华为出售零部件。整体来看，美方不再对中国产品征收新的关税利好我国出口制造业企业，但中美经贸摩擦引致美国经济扩张动能放缓与关税征收范围扩大后美方企业议价能力的转弱应是美方决定不再对中国商品加征关税的主要原因。对于中国来说，现阶段最重要的还是要做好自己的事。美国企业可继续向华为出售零部件，将为我国经济结构调整腾挪出更多的时间与空间，而进一步扩大对外开放水平也将是缓解外部压力的一大举措，有助于我国经济高质量发展。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售增速边际回暖，土地供应、成交依旧低迷。汽车零售增速表现较好，国五换国六背景下，企业去库存效果渐显，但在透支消费潜力的情况下，未来汽车销量承压。整体来看，终端需求依旧偏弱。
 - 中游方面，价格涨多跌少，主要是受环保限产趋严影响。
 - 上游方面，煤炭价格小幅回升。有色方面，LME 铜、锌、铝价格回升。原油价格小幅回升。BDI、BCI 环比回升，但同比增速回落，上游价格涨多跌少，但全球需求依然偏弱。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

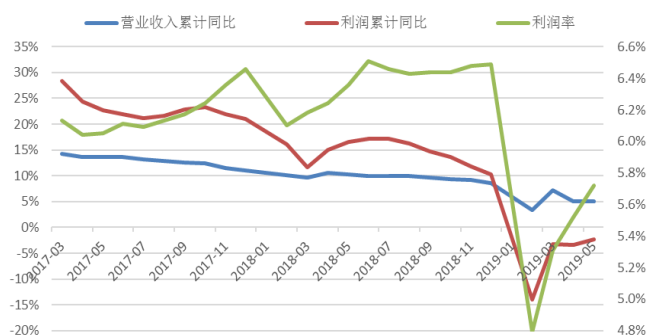
一、企业利润小幅回升 未来还将底部徘徊

2019年5月，规模以上工业企业利润同比增长1.1%，较4月回升4.8个百分点，主要是受汇兑损益导致企业财务费用下降、减税降费政策效用显现引致企业利润率增速提升影响，当然销售增长加快使工业企业营业收入累计同比增速并未延续上月下滑态势也贡献了积极力量。具体来说，其一，虽5月PPI增速小幅回落，但在销售增长明显加快的情况下，5月规模以上工业企业营业收入同比增速较上月反而有所提高。其二，受汇兑损益导致企业财务费用下滑以及减税降费政策效用逐步显现影响，企业利润率增速回暖，是拉动工业企业利润增速的主要力量。

行业结构方面，上游及中上游营业收入增速有所回升，其中上游制造业边际升幅较大。利润率增速方面，各行业表现依旧分化，其中上游、中上游企业延续利润率增速回升的趋势，但边际升幅已逐步弱化；中游企业利润率增速由回落转至回升；下游企业利润率增速虽仍小幅回落，但降幅已边际收窄，这或表明减税降费的利好正逐步向中下游传导。行业方面，黑色金属产业链、有色冶炼边际升幅居前，化纤、铁路回落相对明显。企业类型方面，国有企业持平于上月，股份制与私营企业边际均有所回升。

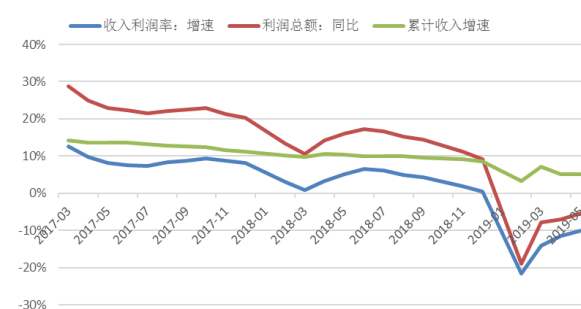
展望未来，一方面减税降费对企业利润的呵护作用正逐步显现将支撑企业利润增速回升；另一方面中美经贸摩擦不确定性增加将对企业利润增速产生拖累，故而长期来看企业利润增速还将底部徘徊。

图 1：利润率回升明显



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：利润率增速回升是主要拉动力量



资料来源：Wind，渤海证券研究所

二、PMI 仍位线下 仍有下行压力

6月PMI指数为49.4%，持平于上月，已连续两月位于荣枯线以下，供需边际弱化下经济仍有回落压力。具体来说，虽然本月PMI持平于上月，但主要是由于原

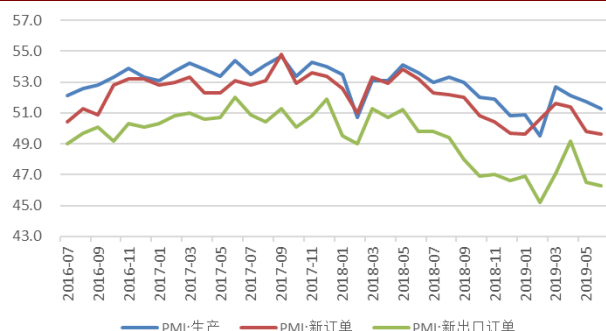
材料库存指标的回升，生产与新订单指标均有所回落，而原材料库存的回升更多的是需求转弱引致的企业库存降幅收窄，因此整体来看，经济仍有一定回落压力。

从各分项数据看，生产指标小幅回落 0.4 个百分点，虽仍处扩张区间，但已连续 3 个月回落，表明在终端需求不足的情况下，企业生产积极性边际回落。需求方面，新订单指数较上月再度回落 0.2 个百分点，仍位于荣枯线以下，表明需求低迷对经济动能的制约依旧存在。而新出口订单与进口订单分别回落 0.2 和 0.3 个百分点，一方面与全球扩张动能的放缓与国内终端需求疲软有关；另一方面，中美经贸摩擦不确定性对企业的不利影响也有所显现。库存方面，虽产成品库存持平于上月，但原材料库存较上期回升 0.8 个百分点，需求不振下企业原材料库存降幅收窄。价格方面，主要原材料购进价格与出厂价格指数大幅回落 2.8 与 3.6 个百分点，其中主要原材料购进价格跌至荣枯线以下，PPI 增速再现环比回落的压力。企业类型方面，各类型企业均位于荣枯线以下，其中大型企业回落 0.4 个百分点，中小企业则小幅回升。

6 月就业指数再度回落 0.1 个百分点至 46.9%，就业压力正逐步显现。从管理层对就业问题的重视与强调看，就业指标将是决定稳增长力度强弱的关键指标，一旦就业指标滑出合意区间，稳增长力度与节奏必然将有所回升。

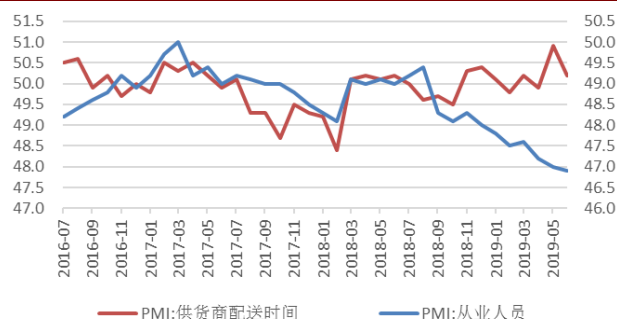
总的来看，6 月供需边际弱化，企业库存降幅收窄使 PMI 持平于上月，经济整体仍有下行压力，而 G20 峰会两国元首的顺利会晤，或将使出口端面临的压力边际改善。从央行二季度例会强调防控金融风险、遏制宏观杠杆率高速增长来看，高质量发展依然是管理层的诉求，而只有推进供给端的结构性改革方可提高效率解决问题，故而需求刺激短期重在补位，长期还靠供给端的结构调整。

图 3：供给需求纷纷走弱



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：就业压力逐步显现



资料来源：Wind，渤海证券研究所

三、G20 会晤顺利结束 中美谈判阶段性缓和

6月29日，中美两国元首在G20峰会期间会晤，两国元首达成以下共识：其一，美方不再对中国产品加征新的关税；其二，中美双方将在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商；其三，美国企业可以继续向华为出售零部件。

整体来看，美方不再对中国产品征收新的关税利好我国出口制造业企业，但中美经贸摩擦引致美国经济扩张动能放缓与关税征收范围扩大后美方企业议价能力的转弱应是美方决定不再对中国商品加征关税的主要原因。此外，从特朗普之前的行事风格来看，其本人还是具有较大不确定性的，3000亿商品的关税征收情况以及中美经贸谈判结果仍存在一定变数。

对于中国来说，现阶段最重要的还是要做好自己的事。美国企业可继续向华为出售零部件，将为我国经济结构调整腾挪出更多的时间与空间，有助于我国经济高质量发展。此外，进一步扩大对外开放水平也将是缓解外部压力的一大举措，正如习总书记在G20峰会上强调开放市场、改善营商环境、实施平等待遇一样，通过与外国企业的良性互动，可以改进生产技术、提高经营理念，进而为我国高质量发展提供重要机遇窗口。

四、上中下游跟踪

4.1 地产销售边际改善，汽车去库存效果渐显

6月第四周地产销售增速延续回暖。从结构看，单周各线城市同比增速均有所回升，移动平均法下，仅二线城市同比增速略有回落，一、三线城市同比增速均回升，其中一线城市边际升幅最大。土地方面，土地供应成交增速纷纷回落。汽车方面，6月第三周汽车零售同比增速为8.7%，前值为25.2%；批发同比增速为-1%，前值为-16%。在国五换国六背景下，厂商与经销商加速去库存，汽车零售增速表现较好，企业去库存效果渐显。但与企业去库存相伴相生的是消费能力的透支，因而未来销售增速仍将承压，整体来看，终端需求依旧偏弱。

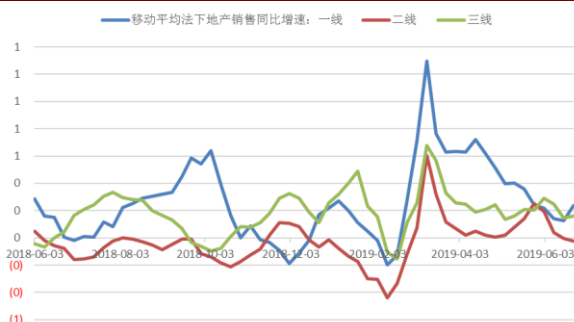
4.2 中游价格涨多跌少，主要是受环保限产趋严影响

钢铁方面，高炉开工率回落偏快，螺纹钢、冷热轧板卷价格小幅反弹。铁矿石指数延续回升。水泥价格小幅回落，华北、中南地区较强。化工方面，PTA价格回升偏快，PTA开工率有所回升，涤纶POY回升较快。总体而言，中游价格涨多跌少，但价格的上涨主要是受环保限产边际走强影响。

4.3 上游价格涨多跌少，但全球需求偏弱

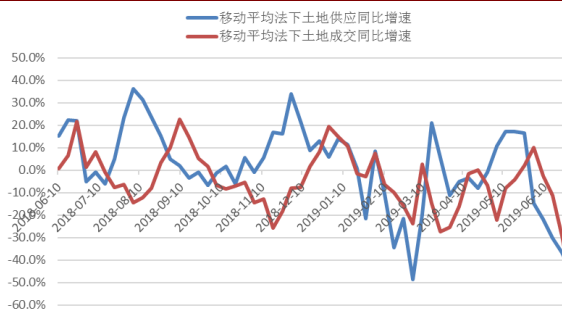
煤炭价格小幅回升，六大发电集团日均耗煤量有所回落，但同比小幅改善，发电集团煤炭库存小幅回落，秦皇岛港库存回落偏快。有色方面，LME 铜、锌、铝价格回升。原油价格小幅回升。BDI、BCI 环比回升，但同比增速回落。总体而言，上游价格涨多跌少，但 BDI、BCI 显示全球需求偏弱。

图 5: 地产销售增速边际回暖



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 土地供应成交依旧低迷



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 发电集团日均耗煤量有所回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 发电企业煤炭库存小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 秦皇岛港库存回落偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 煤炭价格小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 高炉开工率回落偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 螺纹钢、热轧板卷价格回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 南华铁矿石指数延续回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: PTA 指数延续偏快回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 原油价格小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: SCFI 边际回升、CCFI 趋稳



图 14: 水泥价格小幅回落



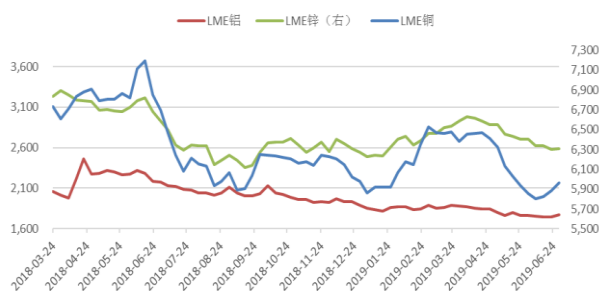
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: PTA 开工率有所回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: LME 铜、锌、铝价格回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: BDI、BCI 环比改善, 但同比增速回落



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_11674

