

PMI 指数回落

• 证券研究报告

• 宏观经济报告

• 2019年5月6日

报告要点:

- **国内宏观经济。**2019年4月份中国制造业采购经理指数为50.1%，比上月下跌0.4个百分点；非制造业商务活动指数为54.3%，比上月下跌0.5个百分点；2019年3月份CPI、PPI分别为2.3%、0.4%，预计2019年4月份将为2.6%、0.6%；3月份M2为8.6%，环比上涨0.6个百分点，预计2019年4月份为8.5%；2019年4月份中债国债10年期到期收益率平均为3.34%，较3月份上涨19.7个BP。4月12日中国人民银行货币政策委员会2019年第一季度例会召开，会议指出，要坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。
- **实体经济。**从下游行业看，3月份房地产施工面积累计、纺织服装、服饰出口交货值、冰箱产量同比增速增加，汽车产量增速同比由正转负，环比降幅收窄，票房收入同比下滑；从中游行业看，4月份Myspic综合钢价指数、全国水泥价格指数同比、环比均上涨，6大发电集团耗煤量当月增速同比、环比均由负转正，中国塑料现货价格指数同比、环比均下跌；从上游行业看，4月份秦皇岛港5000动力煤指数同比上涨，环比下跌，LME铜期货收盘均价、原油期货结算均价、NYMEX天然气期货结算均价同比均下跌。
- **海外宏观经济。**3月份美国制造业PMI为55.3%，环比上涨1.1%，欧元区环比下跌1.8%，日本环比上涨0.3%；3月份美国CPI为1.9%，环比上涨0.4个百分点，日本CPI环比上涨0.3个百分点，欧元区环比下跌0.1个百分点；3月份美国PPI为0.9%，环比由负转正，2月份欧元区19国PPI当月同比环比持平；3月份美国10年期国债利率平均为2.57%，环比下跌10.53个BP，3月期国债利率平均为2.45%，环比上涨1.59个BP，国债利率差为0.12%。5月2日，美联储会议决定，维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，将超额准备金利率(IOER)从2.4%降至2.35%。鲍威尔表示，美联储并没有看到加息或是降息的很大可能性。联储现在考虑向更长时间到期的资产倾斜，今年稍晚重新讨论所持资产的到期时间问题。此次下调IOER不意味着政策转变。

目录

1. 国内宏观经济	3
1.1 宏观经济指标与预测	3
1.2 PMI	3
1.3 通货膨胀	4
1.4 资金面	5
2. 实体经济	6
2.1 下游	6
2.2 中游	7
2.3 上游	8
3. 海外宏观经济	9

1. 国内宏观经济

1.1 宏观经济指标与预测

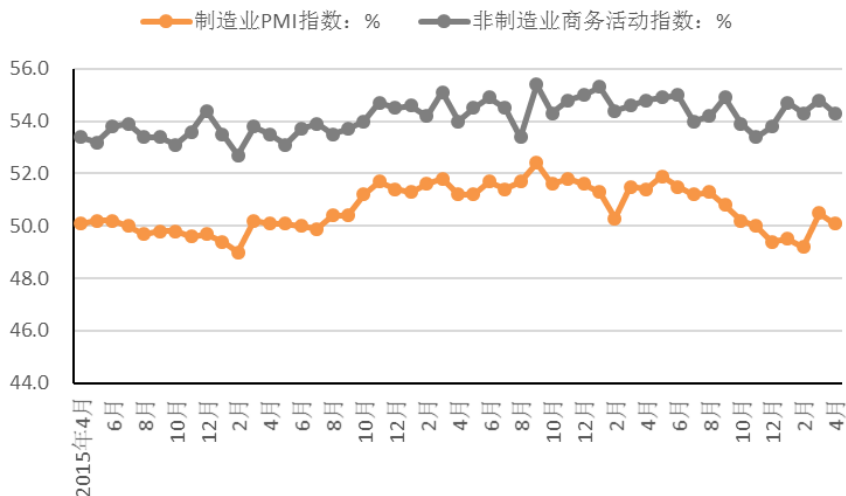
表 1：宏观指标与预测

指标	201904F	201903	201902	201901	201812
GDP：累计（%）		6.4			6.6
GDP：当季（%）		6.4			6.4
CPI（%）	2.6	2.3	1.5	1.7	1.9
PPI（%）	0.6	0.4	0.1	0.1	0.9
社会消费品零售（%）	8.3	8.7	8.2		8.2
工业增加值（%）	6.9	8.5	3.4	6.8	5.7
出口（%）	1.7	14.2	-20.7	9.2	-4.6
进口（%）	-8.1	-7.6	-5.2	-1.6	-7.7
贸易顺差（亿美元）	327.9	326.7	40.1	396.5	567.9
固定资产投资累计（%）	6.2	6.3	6.1		5.9
M2（%）	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1
人民币贷款（%）		13.7	13.4	13.4	13.5
人民币贷款：新增（亿元）	12750.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0
美元/人民币	6.68	6.73	6.69	6.70	6.86
1 年期贷款利率（%）		4.35	4.35	4.35	4.35

资料来源：Wind，恒泰证券研发中心（注：预测采用 Wind 一致预期）

1.2 PMI

图 1：月度采购经理指数（单位：%）



资料来源：国家统计局，恒泰证券研发中心

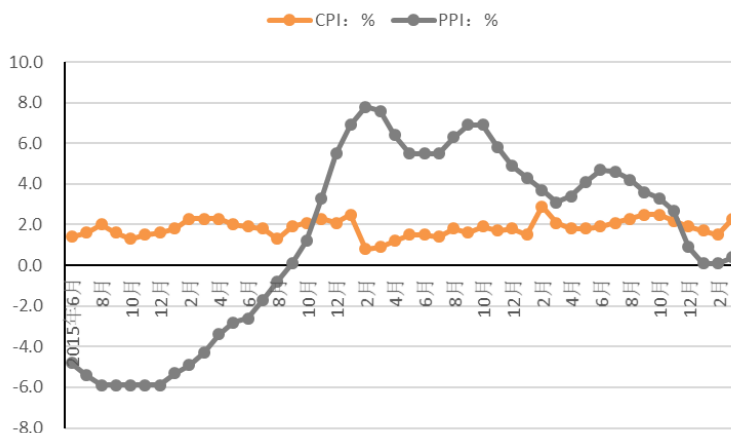
4 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在扩张区间。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。

4 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.5 个百分点，但仍位于较高扩张区间，表明非制造业总体保持较快增长态势。分行业看，服务业商务活动指数为 53.3%，比上月回落 0.3 个百分点，服务业继续保持增长，增速有所放缓。从行业大类看，水上运输业、航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务和保险业等行业商务活动指数位于 57.0% 以上的较高景气区间，企业经营活动较为活跃；道路运输业等行业商务活动指数低于临界点，业务总量有所回落。建筑业商务活动指数为 60.1%，比上月回落 1.6 个百分点，连续两个月位于高位景气区间，建筑业生产保持快速增长。

4 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月回落 0.6 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张，但步伐有所放缓。

1.3 通货膨胀

图 2：CPI 和 PPI 月度数据（单位：%）



数据来源：国家统计局，恒泰证券研发中心

3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。非食品价格上涨 1.8%；消费品价格上涨 2.4%，服务价格上涨 2.0%。一季度，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.8%。

3 月份，食品烟酒价格同比上涨 3.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 1.04 个百分点。其中，鲜菜价格上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；鲜果价格上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；畜肉类价格上涨 4.7%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点（猪肉价格上涨 5.1%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点）；禽肉类价格上涨 4.0%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鸡蛋价格下降 4.1%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；水产品价格下

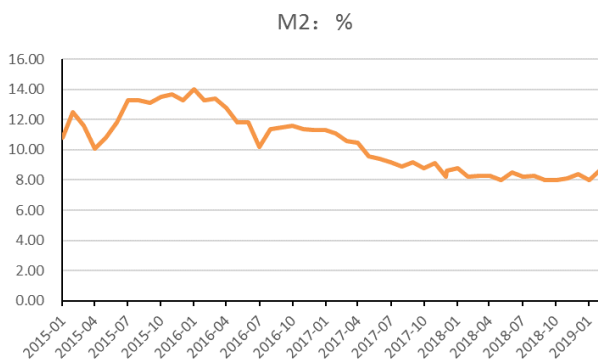
降 3.0%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。

3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，环比持平。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.2%，工业生产者购进价格上涨 0.1%。

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨 0.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.24 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 4.2%，原材料工业价格下降 0.6%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格同比上涨 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨 1.2%，衣着价格上涨 1.7%，一般日用品价格上涨 0.3%，耐用消费品价格下降 0.7%。

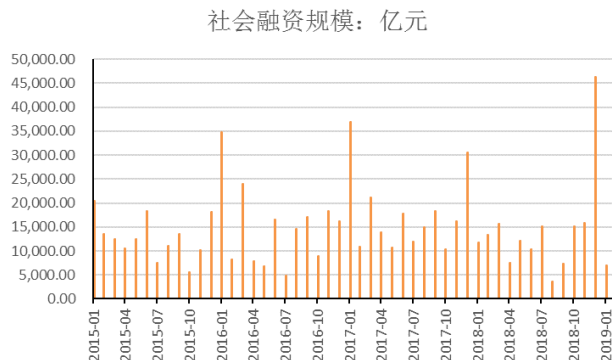
1.4 资金面

图 3：M2 同比增速（单位：%）



数据来源：中国人民银行，恒泰证券研发中心

图 4：社会融资规模当月值（单位：亿元）



数据来源：Wind，恒泰证券研发中心

3 月末，广义货币 (M2) 余额 188.94 万亿元，同比增长 8.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 0.4 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 54.76 万亿元，同比增长 4.6%，增速比上月末高 2.6 个百分点，比上年同期低 2.5 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.49 万亿元，同比增长 3.1%。一季度净投放现金 1733 亿元。

初步统计，2019 年一季度社会融资规模增量累计为 8.18 万亿元，比上年同期多 2.34 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 6.29 万亿元，同比多增 1.44 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 241 亿元，同比少增 251 亿元；委托贷款减少 2278 亿元，同比少减 1031 亿元；信托贷款增加 836 亿元，同比多增 109 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2049 亿元，同比多增 829 亿元；企业债券净融资 9071 亿元，同比多 3801 亿元；地方政府专项债券净融资 5391 亿元，同比多 4622 亿元；非金融企业境内股票融资 531 亿元，同比少 752 亿元。3 月份社会融资规模增量为 2.86 万亿元，比上年同期多 1.28 万亿元。

初步统计，3 月末社会融资规模存量为 208.41 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 140.98 万亿元，同比增长 13.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.18 万亿元，同比下降 11.3%；委托贷款余额为 12.15 万亿元，同比下降 11%；信托贷款余额为 7.88 万亿元，同比下降 7.9%；未贴

现的银行承兑汇票余额为 4.01 万亿元，同比下降 12.1%；企业债券余额为 20.79 万亿元，同比增长 10.5%；地方政府专项债券余额为 7.81 万亿元，同比增长 40.4%；非金融企业境内股票余额为 7.06 万亿元，同比增长 4.2%。

中债国债 10 年期到期收益率下跌，截至 2019 年 4 月 30 日，中债国债 10 年期到期收益率 4 月平均为 3.34%，较 3 月份平均上涨 19.7 个 BP。

图 5：中债国债到期收益率（单位：%）

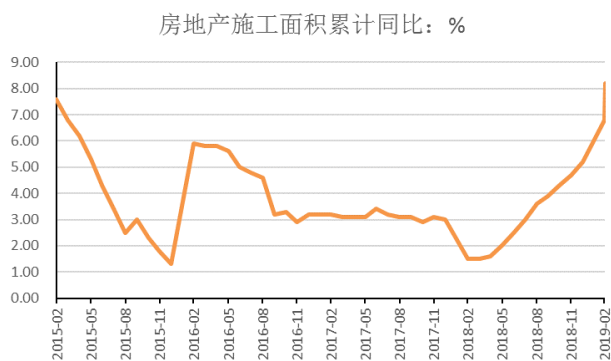


资料来源：中国债券信息网，恒泰证券研发中心

2. 实体经济

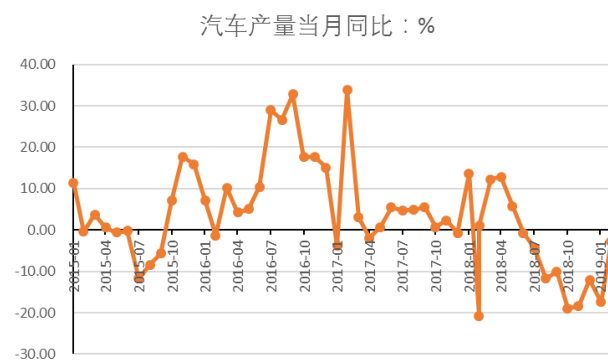
2.1 下游

图 6：房地产施工面积累计同比（单位：%）



数据来源：同花顺，恒泰证券研发中心

图 7：汽车产量（单位：%）

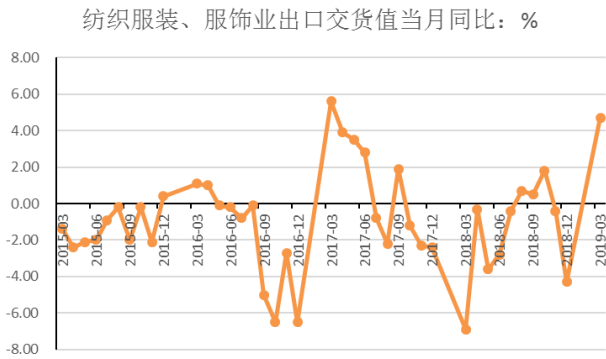


数据来源：Wind，恒泰证券研发中心

3 月份房地产施工面积累计同比为 8.20%，2018 年 3 月同期为 1.50%；汽车产量同比增速为-2.73%，相比去年，增速同比由正转负，环比降幅收窄；纺织服装、服饰出口交货值同比增速为 4.7%，增速同比、环比均由负转正；票房收入为 41.42 亿元，同比降低 19.07%；冰箱产量当月同比为 0.60%，增速同比由负转正，环比下滑 4.8 个

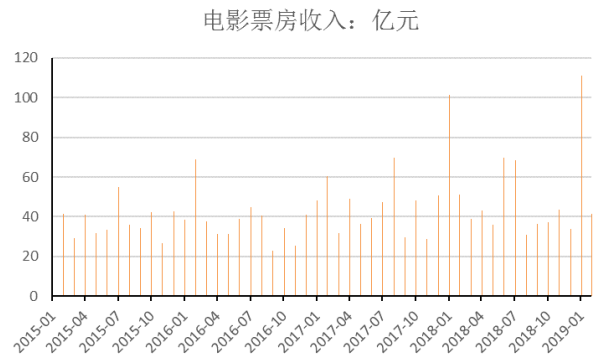
百分点。

图 8：纺织服装、服饰出口交货值（单位：%）



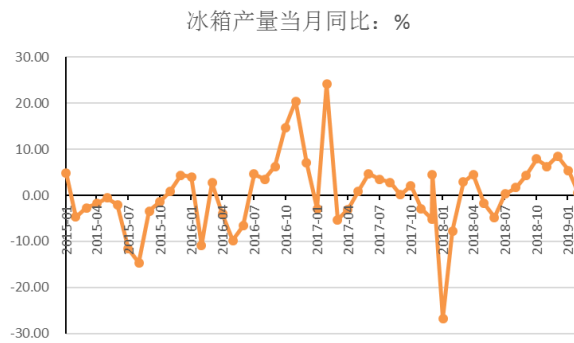
数据来源：Wind，恒泰证券研发中心

图 9：电影票房当月收入（单位：亿元）



数据来源：Wind，恒泰证券研发中心

图 10：冰箱产量（单位：%）



资料来源：Wind，恒泰证券研发中心

2.2 中游

图 11：Myspic 综合钢价指数

图 12：全国水泥价格指数

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_12719

