

PMI 小幅回落 美国数据依旧强劲

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019年5月6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

- 4月PMI指数为50.1%，已连续两月位于荣枯线之上，表明经济整体延续扩张态势，但0.4个百分点的回落幅度略超季节性，或指向经济复苏态势尚不稳固，故而积极财政政策还将持续发力以呵护总需求。从各分项数据看，生产指标回落幅度较大，指向企业生产经营增速略有放缓。需求方面则有喜有忧，一方面，新出口订单、进口指标延续了上月的回暖态势，表明内外需求均有所改善，能否重归荣枯线之上值得关注。另一方面，新订单、在手订单有所回落，表明在经济弱复苏之时财政政策的呵护作用仍然重要。库存方面，上月初显的主动补库存迹象并未延续，应与春节效应的消退有关。价格方面，出厂价格指数回升的同时，主要原材料购进价格涨幅收窄，将有助于企业利润空间的修复与改善。此外，4月就业指数降幅较大，指向稳就业仍需政策的不断呵护。企业类型方面，大型企业仍是支撑制造业增长的主要动力；小型企业延续了上月的回升态势，既表明之前一系列以疏通货币传导机制和减税降费为代表的呵护中小微企业政策成效渐显，又与企业利润项下民营企业边际升幅最大且为唯一利润同比增速为正的部门有所呼应。总的来看，4月PMI指标因春节效应消退及3月强复苏之势而小幅回落，而在经济弱复苏之时，财政政策对总需求的呵护作用仍然重要，因而在财政政策的支撑下，5月PMI指标将保持一定的韧性。
- 此外，美国就业数据保持强劲，4月新增非农就业人数达26.3万人，失业率降至3.6%，创1970年以来的新低。在美国经济韧性逐步显现的背景下，美联储在利率方面也保持了耐心，如期保持联邦基金目标利率2.25%-2.50%区间不变。此外，从议息声明来看，美联储现阶段并不急于调整货币政策的方向，市场关于联储降息预期亦有所降温，由此来看，硬数据的表现将是决定美联储行为的主要因素。货币政策方面，为降低小微企业融资成本，央行决定从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。该举将释放长期资金约2800亿元，释放资金将全部用于发放民营和小微企业贷款。央行对中小银行定向降准，一方面表明在经济弱复苏之际，央行货币政策并未转向；另一方面亦体现了央行着重于结构调节的意图，总的来看，在宽信用尚未稳固之时，央行将更多依靠政策工具进行结构调整。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售增幅收窄，土地供应、成交依旧低迷。汽车销量跌幅依旧明显，整体来看，终端需求仍待改善。
 - 中游方面，中游涨多跌少，需求较上周再度走弱。
 - 上游方面，煤炭价格趋稳。有色方面，LME铜、铝价格回落，锌价稳中略升。原油价格震荡下行。BDI、BCI环比有所改善，同比跌幅收窄但依旧明显。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势稍有改善，能否持续仍需观察。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

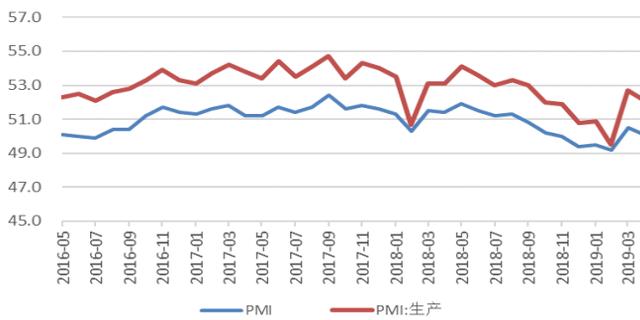
一、PMI 小幅回落 美国数据依旧强劲

4月 PMI 指数为 50.1%，已连续两月位于荣枯线之上，表明经济整体延续扩张态势，但 0.4 个百分点的回落幅度略超季节性，或指向经济复苏态势尚不稳固，故而积极财政政策还将持续发力以呵护总需求。具体来说，与今年春节情况类似的 2014 和 2016 两年，4 月 PMI 指数较 3 月的变动为 +0.1%、-0.1%，今年降幅略超季节性规律；且近十年来，仅 2011（-0.5%）、2017（-0.6%）两年 4 月较 3 月的降幅强于 2019 年，故而由此来看，PMI 的回落除了春节效应外，应也与 3 月生产经营复苏较为强势等因素有关，因此在经济复苏之态尚不稳固之时，财政政策仍将以结构调整的方式呵护总需求。

从各分项数据看，生产指标回落幅度较大，较上月回落 0.6 个百分点至 52.1%，虽仍处扩张区间，但指向企业生产经营增速略有放缓。需求方面则有喜有忧，一方面，新出口订单大幅回升 2.1 个百分点，为 2018 年 9 月以来最高值；进口指标录得 49.7%，较上月提高 1 个百分点；两者延续了上月的回暖态势，一定程度上指向内外需求均有所改善，能否延续回升态势重归荣枯线之上值得关注。另一方面，新订单则小幅回落 0.2 个百分点至 51.4%，在手订单下调 2.4 个百分点至 44%，在经济弱复苏之时财政政策的呵护作用仍然重要。库存方面，原材料库存与产成品库存分别回落 1.2 和 0.5 个百分点，上月初显的主动补库存迹象并未延续，应与春节效应的消退有关。价格方面，出厂价格指数回升 0.6 个百分点，主要原材料购进价格涨幅收窄，将有助于企业利润空间的修复与改善。此外，4 月就业指数回落 0.4 个百分点至 47.2%，指向稳就业仍需政策的不断呵护。企业类型方面，大型企业 PMI 为 50.8%，较上月回落 0.3 个百分点，仍是支撑制造业增长的主要动力；小型企业录得 49.8%，延续了上月的回升态势，既表明之前一系列以疏通货币传导机制和减税降费为代表的呵护中小微企业政策成效渐显，又与企业利润项下民营企业边际升幅最大且为唯一利润同比增速为正的部门有所呼应。

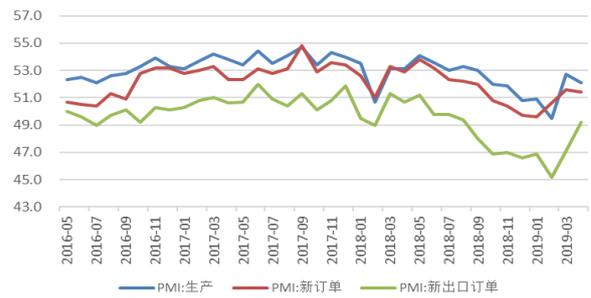
总的来看，4 月 PMI 指标因春节效应消退及 3 月强复苏之势而小幅回落，而在经济弱复苏之时，财政政策对总需求的呵护作用仍然重要，因而在财政政策的支撑下，5 月 PMI 指标将保持一定的韧性。

图 1: PMI 小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 生产、新订单回落; 新出口订单延续改善



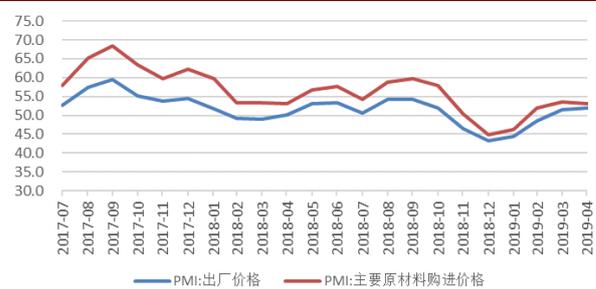
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 小企业回升, 大中型企业有所回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 出厂价格指数抬升, 原材料购进价格略有回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

此外, 美国就业数据保持强劲, 4 月新增非农就业人数达 26.3 万人, 失业率降至 3.6%, 创 1970 年以来的新低。在美国经济韧性逐步显现的背景下, 美联储在利率方面也保持了耐心, 如期保持联邦基金目标利率 2.25%-2.50% 区间不变。此外, 从议息声明来看, 美联储现阶段并不急于调整货币政策的方向, 市场关于联储降息预期亦有所降温, 由此来看, 硬数据的表现将是决定美联储行为的主要因素。

货币政策方面, 为降低小微企业融资成本, 央行决定从 2019 年 5 月 15 日开始, 对聚焦当地、服务县域的中小银行, 实行较低的优惠存款准备金率。该举将释放长期资金约 2800 亿元, 释放资金将全部用于发放民营和小微企业贷款。央行对中小银行定向降准, 一方面表明在经济弱复苏之际, 央行货币政策并未转向; 另一方面亦体现了央行着重于结构调节的意图, 总的来看, 在宽信用尚未稳固之时, 央行将更多利用政策工具进行结构调整。

二、上中下游跟踪

2.1 地产销售增幅收窄, 汽车销售跌幅明显

4 月第四周地产销售改善幅度有所收窄。从结构看, 一、三线城市涨幅收窄较为

明显。土地方面，土地供应、成交同比增速跌幅走扩，整体来看依旧低迷，其中土地供应边际跌幅较大，故而长期来看地产投资较高增速恐难维持。汽车方面，4月第四周乘用车市场零售走势依然低迷、市场批发低迷走势稍有改善，其中零售同比增速为-32%，前值为-27%；批发同比增速为-22%，前值为-35%。整体来看，终端需求还需改善。

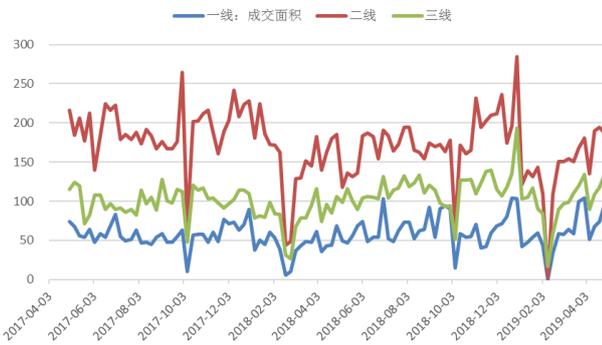
2.2 中游价格涨多跌少，需求较上周再度走弱

钢铁方面，高炉开工率小幅回升，螺纹钢、热轧板卷价格微有上调，冷轧板卷价格稳定。铁矿石指数略有回升。水泥价格稳中略升，但边际增幅连续收窄，东北、华东地区较强。化工方面，PTA价格连续回落趋势，PTA开工率回升偏快，涤纶POY稳中略降。总体而言，中游价格涨多跌少，需求较上周再度走弱。

2.3 上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势稍有改善

煤炭价格趋稳，六大发电集团日均耗煤量延续回落态势，同比有所恶化，发电集团煤炭库存小幅抬升，秦皇岛港库存略有回升。有色方面，LME铜、铝价格回落，锌价稳中略升。原油价格震荡回落。BDI、BCI环比有所改善，同比跌幅收窄但依旧明显。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势较上周稍有改善，能否持续仍需观察。

图 5: 地产销售增幅收窄



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延续回落态势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 发电企业煤炭库存小幅抬升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 秦皇岛港库存略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 煤炭价格趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 高炉开工率小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 螺纹钢、热轧板卷微有上调, 冷轧板卷价格稳定



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 南华铁矿石指数略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: PTA 指数连续回落趋势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 原油价格震荡下行

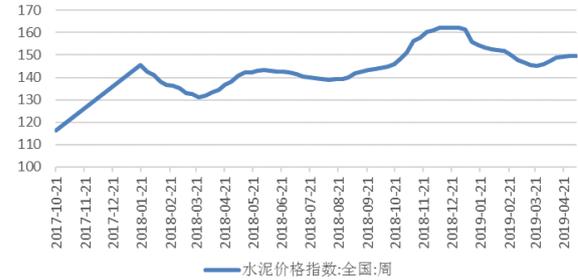


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: SCFI、CCFI 小幅回升



图 14: 水泥价格稳中略升, 但边际增幅连续收窄



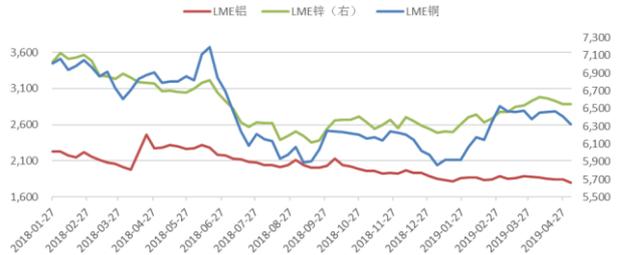
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: PTA 开工率回升偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: LME 铜、铝价格回落, 锌价稳中略升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: BDI、BCI 环比改善, 同比跌幅收窄但依旧明显



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_12748



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn