

2019 年 05 月 05 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：PMI 小幅回落，经济显韧性

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

5 月 1 日，统计局公布 4 月官方制造业 PMI 为 50.1%，较前值回落 0.4 个百分点。从分项数据来看，5 大分项均较上月环比回落。原材料购进价格与出厂价格增速差值连续两个月收窄，可能有助于企业利润增速的改善。分企业规模来看，中大型企业回落，小型企业上升。表明近期出台的一系列精准有效的减税降费及支持小微企业健康发展的政策措施效果逐步显现，小型企业生产经营状况有所改善。3 月 PMI 季节性回升后，4 月小幅回落，但仍在荣枯线上方，体现出了一定韧性，我们维持之前的判断，认为 PMI 出现趋势性反转可能性不大，但 4 月后增值税减税落地，5 月社保费率下调落地，可支撑企业利润，减缓制造业投资的下滑，但全球经济增速放缓，预计出口仍将承压，经济虽仍有一定的下行压力，但总体较为可控。

郭树清：近期拟推出银行保险业 12 条对外开放新措施。他指出，当前，我国银行业保险业已形成了国有、民营和外资等多元股权结构。其中，民营资本在股份制银行、城商行、农商行和保险公司总股本中，占比已分别达到 43%、56%、83%和 49%。外资银行和外资保险公司在华资产占比为 1.64%和 6.36%。通过进一步扩大开放，构建公平一致的市场环境，将更加有利于银行保险机构充分竞争，优化股权结构，规范股东行为，形成合理多样的市场体系。

银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》。暂行办法实施后，逾期 90 天以上的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良。

美联储维持联邦基金利率不变。美国联邦储备委员会 5 月 1 日宣布将联邦基金利率目标区间维持在 2.25%至 2.5%不变，符合市场预期，同时将下调超额存款准备金利率（IOER）至 2.35%，之前为 2.40%。

商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比回落。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。螺纹钢、水泥、有色金属价格周环比上涨，受基数影响 4 月 PPI 可能继续反弹。

从流动性来看，公开市场无操作，货币市场利率环比下跌。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 国有资本授权经营体制改革方案发布	3
1.2. 国常会：确定使用 1000 亿元失业保险基金结余实施职业技能提升行动的措施	3
1.3. 郭树清：近期拟推出 12 条对外开放新措施	3
1.4. 银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》	4
1.5. 第十轮中美经贸高级别磋商在京举行	5
1.6. 美联储维持联邦基金利率不变	5
1.7. 美国 3 月通胀不及预期	5
1.8. 欧元区一季度 GDP 增长反弹	5
1.9. 美国制造业 PMI 小幅回落，欧元区制造业 PMI 小幅回升	5
1.10. 美国 4 月份失业率降至 3.6%	5
2. 宏观点评	7
2.1. 4 月制造业 PMI 小幅回落，但仍在荣枯线上方	7
3. 经济增长	9
4. 通货膨胀	10
5. 流动性	11
6. 下周将公布的重要经济数据	13

图表目录

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)	7
图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)	7
图 3 (大中小型企业 PMI, %)	8
图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	8
图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	9
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	9
图 7 (高炉开工率, %)	9
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	9
图 9 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	9
图 10 (中国出口集装箱运价指数, 点)	9
图 11 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	10
图 12 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 13 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 14 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	11
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	11
图 16 (水泥价格指数, 点)	11
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	11
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	12
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	12
图 20 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	12
图 21 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	12
图 22 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	12
表 1 下周将公布的重要经济数据	13

1. 最新资讯

1.1. 国有资本授权经营体制改革方案发布

4月28日，国务院发布国有资本授权经营体制改革方案。方案指出，要优化出资人代表机构履职方式，制定出台出资人代表机构监管权力责任清单，清单以外事项由企业依法自主决策，清单以内事项要大幅减少审批或事前备案。分类开展授权放权，推行职业经理人制度，对市场化选聘的职业经理人实行市场化薪酬分配制度，完善中长期激励机制。授权国有资本投资、运营公司董事会审批子企业股权激励方案，支持所出资企业依法合规采用股票期权、股票增值权、限制性股票、分红权、员工持股以及其他方式开展股权激励，股权激励预期收益作为投资性收入，不与其薪酬总水平挂钩。支持国有创业投资企业、创业投资管理企业等新产业、新业态、新商业模式类企业的核心团队持股和跟投。加强企业行权能力建设，国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，以资本为纽带、以产权为基础开展国有资本运作。在所出资企业积极发展混合所有制，鼓励有条件的企业上市，引进战略投资者，提高资本流动性，放大国有资本功能。完善监督监管体系，实行重大决策终身责任追究制度。

1.2. 国常会：确定使用 1000 亿元失业保险基金结余实施职业技能提升行动的措施

国务院总理李克强4月30日主持召开国务院常务会议，确定使用1000亿元失业保险基金结余实施职业技能提升行动的措施，提高劳动者素质和就业创业能力；讨论通过高职院校扩招100万人实施方案，加快培养各类技术技能人才促进扩大就业。

会议指出，根据中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，就业优先政策是宏观经济政策的重要组成部分。今年保持经济运行在合理区间，就要实现比较充分的就业。稳就业是“六稳”的首要任务。实施大规模职业技能培训和高职扩招，既是保持就业稳定、缓解就业结构性矛盾的关键举措，也是经济转型升级和高质量发展的重要支撑。

会议确定了实施今年《政府工作报告》提出的职业技能提升行动的具体措施：一是大规模开展职业技能培训，今年培训1500万人次以上，三年内培训5000万人次以上。培训重点面向职工，兼顾就业重点群体和贫困劳动力。支持帮助企业特别是小微企业开展职工技能培训和困难企业职工转岗培训。加大高危行业从业人员安全技能培训力度。二是从失业保险基金结余中拿出1000亿元，设立专项账户，统筹用于职业技能提升行动。强化资金监管和使用情况公开，对以虚假培训等套取、骗取资金的依法严惩。三是支持地方调整完善职业培训补贴政策，符合条件的劳动者均可参加培训并获得补贴。四是深化“放管服”改革，推动职业院校扩大培训规模，支持企业、社会培训机构开展技能培训，民办机构在政府购买服务等方面与公办同类机构享受同等待遇。加强培训质量监管，提高培训针对性实效性。

1.3. 郭树清：近期拟推出银行保险业 12 条对外开放新措施

日前，中国银保监会主席郭树清就银行业保险业扩大对外开放回答了记者的提问。在深入研究评估的基础上，近期拟推出 12 条对外开放新措施，具体是：（1）按照内外资一致原则，同时取消单家中资银行和单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限；（2）取消外国银行来华设立外资法人银行的 100 亿美元总资产要求和外国银行来华设立分行的 200 亿美元总资产要求；（3）取消境外金融机构投资入股信托公司的 10 亿美元总资产要求；（4）允许境外金融机构入股在华外资保险公司；（5）取消外国保险经纪公司在华经营保险经纪业务需满足 30 年经营年限、总资产不少于 2 亿美元的要求；（6）放宽中外资银行中方股东限制，取消中方唯一或主要股东必须是金融机构的要求；（7）鼓励和支持境外金融机构与民营资本控股的银行业保险业机构开展股权、业务和技术等各类合作；（8）允许外国保险集团公司投资设立保险类机构；（9）允许境内外资保险集团公司参照中资保险集团公司资质要求发起设立保险类机构；（10）按照内外资一致原则，同时放宽中资和外资金融机构投资设立消费金融公司方面的准入政策；（11）取消外资银行开办人民币业务审批，允许外资银行开业时即可经营人民币业务；（12）允许外资银行经营“代收付款项”业务。

郭树清指出，进一步扩大银行业保险业对外开放是我国经济和金融自身发展的需要，这将有利于丰富市场主体、激发市场活力，提高金融业经营管理水平和竞争能力，也有利于学习借鉴国际先进理念和经验，扩大产品与服务创新，增加金融有效供给，满足广大人民群众不断提高的金融服务需求。当前，我国银行业保险业已形成了国有、民营和外资等多元股权结构。其中，民营资本在股份制银行、城商行、农商行和保险公司总股本中，占比已分别达到 43%、56%、83%和 49%。外资银行和外资保险公司在华资产占比为 1.64%和 6.36%。通过进一步扩大开放，构建公平一致的市场环境，将更加有利于银行保险机构充分竞争，优化股权结构，规范股东行为，形成合理多样的市场体系。

1.4.银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》

为促进商业银行准确评估信用风险，真实反映资产质量，中国银保监会 4 月 30 日公布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，并向社会公开征求意见。“近年来，我国商业银行金融资产的风险特征发生了较大变化，风险分类实践面临诸多新情况和新问题，暴露出现行风险分类监管制度存在的不足。”银保监会有关部门负责人表示，发布实施暂行办法能够促进商业银行做实金融资产风险分类，准确识别风险水平。据介绍，暂行办法明确金融资产五级分类定义，设定零售资产和非零售资产的分类标准，并将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，对非信贷资产提出了以信用减值为核心的分类要求，特别是对资管产品提出穿透分类要求。“随着近年来银行业务快速发展，商业银行的资产结构发生了较大变化，贷款在金融资产中的占比总体下降，非信贷资产占比明显上升。拓宽风险分类的金融资产范围有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。”银保监会有关部门负责人表示。逾期天数长短是反映资产恶化程度的重要指标。针对现行指引对逾期天数与分类等级关系的规定不够清晰，导致一些银行以担保充足为由，未将全部逾期 90 天以上的债权纳入不良贷款的情况，暂行办法明确规定，金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期 90 天以上应至少归为次级类，逾期 270 天以上应至少归为可疑类，逾期 360 天以上应归为损失类。“暂行办法实施后，逾期 90 天以上的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良。”银保监会有关部门负责人表示。

1.5.第十轮中美经贸高级别磋商在京举行

4月30日至5月1日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京举行第十轮中美经贸高级别磋商。双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

1.6.美联储维持联邦基金利率不变

新华社华盛顿消息，美国联邦储备委员会5月1日宣布将联邦基金利率目标区间维持在2.25%至2.5%不变，符合市场预期，同时将下调超额存款准备金利率(IOER)至2.35%，之前为2.40%。美联储当天在结束为期两天的货币政策例会后发表声明说，近几个月来，美国就业市场依然强劲，失业率保持在低位。美国经济稳健增长，家庭消费和企业固定资产投资增速在第一季度有所放缓。过去12个月，美国整体通胀率以及剔除能源和食品价格的核心通胀率有所下降，目前均低于美联储设定的2%通胀目标。展望未来，美联储认为美国经济很可能将持续扩张，就业市场保持强劲，通胀率接近2%。同时，基于全球经济和金融形势发展以及美国通胀压力温和，美联储将对货币政策调整保持耐心。美联储主席鲍威尔在当天的新闻发布会上表示，目前美联储的政策立场是“合适的”，没有加息或降息的必要。

1.7.美国3月通胀不及预期

新华财经华盛顿消息，美国商务部29日公布的数字显示，在剔除波动较大的食品和能源价格后，3月份美国核心个人消费支出指数环比持平，同比仅增长1.6%，不及美联储设定的2%通胀目标和市场预期。数字显示，3月份美国整体PCE物价指数环比增长0.2%，同比增长了1.5%，均低于市场预期。同期，美国个人收入环比增长了0.1%，但可支配的个人收入环比零增长。

1.8.欧元区一季度GDP增长反弹

新华财经北京消息，4月30日公布数据显示，欧元区第一季度季调后GDP季率增长0.4%，欧元区第一季度季调后GDP年率增长1.2%。欧元区3月失业率为7.7%。

1.9.美国制造业PMI小幅回落，欧元区制造业PMI小幅回升

北京时间5月1日，美国供应管理协会(ISM)公布的数据显示，美国4月ISM制造业指数为52.8，创30个月以来新低，前值55.3。欧元区方面，4月制造业PMI终值为47.9，高于初值的47.8。虽然高于3月的低点47.5，但已连续第三个月位于枯荣线下方。

1.10.美国4月份失业率降至3.6%

新华社华盛顿消息，美国劳工部3日公布的数据显示，美国4月份失业率降至3.6%，创49年多来新低，表明美国就业市场延续稳固复苏势头。数据显示，4月份失业率较前月下降0.2个百分点，降至1969年12月份以来最低水平。当月非农部门新增就业岗位26.3万个，高于前月修正后的18.9万个，也高于市场预期。数据还显示，当月美国员工时薪较前月增加0.06美元至27.77美元，同比增长3.2%。衡量在职和求职人口总数占劳动年龄人口比例的劳动参与率较前月小幅下降至62.8%。

2. 宏观点评

2.1.4 月制造业 PMI 小幅回落，但仍在荣枯线上方

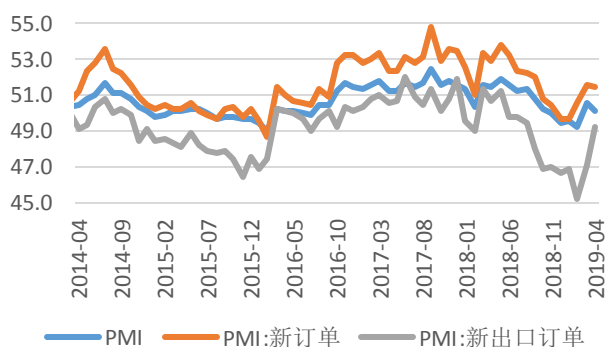
5月1日，统计局公布4月官方制造业PMI为50.1%，较前值回落0.4个百分点。从分项数据来看，5大分项均较上月环比回落，其中生产指数回落0.6个百分点至52.1%，连续两个月维持在荣枯线上方；新订单指数回落0.2个百分点至51.4%，其中新出口订单回升2.1个百分点至49.2%，出口有所回暖，但仍然位于荣枯线下方；原材料库存回落1.2个百分点至47.2%，企业仍处于去库存状态；从业人员指数回落0.4个百分点至47.2%，表明企业用工人仍然减少，就业有一定压力；供应商配送时间指数回落0.3个百分点至49.9%。

原材料购进价格指数回落0.4个百分点至53.1%，连续3个月上升后出现小幅回落，出厂价格指数上升0.6个百分点至52.0%，连续4个月上升。原材料购进价格与出厂价格增速差值连续两个月收窄，可能有助于企业利润增速的改善。黑色金属冶炼及压延加工业的价格指数升幅最大，均位于65.0%以上，且出厂价格指数明显高于主要原材料购进价格指数。

分企业规模来看，中大型企业回落，小型企业上升。大型企业PMI为50.8%，比上月回落0.3个百分点，中型企业PMI为49.1%，比上月回落0.8个百分点，小型企业PMI为49.8%，虽位于临界点以下，但比上月回升0.5个百分点，为6个月高点，特别是生产指数为51.2%，已连续两个月位于扩张区间，表明近期出台的一系列精准有效的减税降费及支持小微企业健康发展的政策措施效果逐步显现，小型企业生产经营状况有所改善。

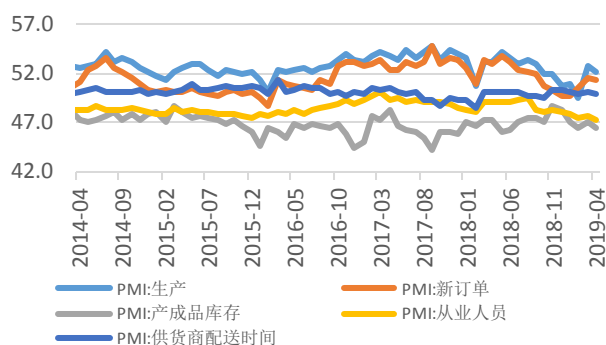
3月PMI季节性回升后，4月小幅回落，但仍在荣枯线上方，体现出了一定韧性，我们维持之前的判断，认为PMI出现趋势性反转可能性不大，但4月后增值税减税落地，5月社保费率下调落地，可支撑企业利润，减缓制造业投资的下滑，但全球经济增速放缓，预计出口仍将承压，经济虽仍有一定的下行压力，但总体较为可控。

图1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



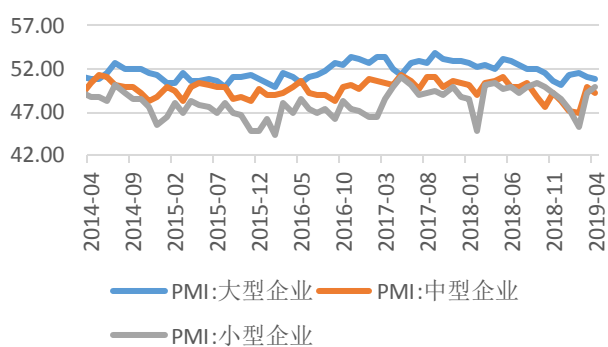
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



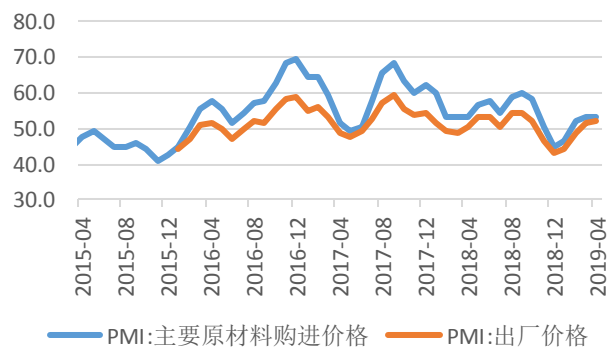
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 3 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

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_12781

