



宏观经济周报 (4.29—5.4)

美国就业好于预期，利率方面维持耐心

中国4月PMI较上月回落，但仍处于扩张区间。美国非农大幅高于预期，但制造业疲软。国务院印发的社保降费方案本月正式实施。美联储政策声明不加息。

经济数据：

- **国内经济：**中国4月官方制造业PMI为50.1，比上月回落0.4个百分点，继续保持在扩张区间；中国4月官方非制造业PMI为54.3，前值54.8，虽有下滑，但连续4个月稳定在54%以上。
- **国际经济：**美国4月新增非农就业人数26.3万人，高于市场预期。失业率降至3.6%。4月ISM制造业PMI大幅不及预期。美国4月ISM制造业PMI实际录得52.80，低于预期值2.2个百分点，创2016年10月以来最低水平。前值为55.30。

事件与政策：

- **国内：国务院：社保降费1日起正式实施**

此次降费主要涉及两方面，一是降费率，相较之前的20%或19%的费率水平，养老保险单位缴费比例降至16%。二是降费基，调整社保缴费基数，部分工资水平较低的职工和企业缴费基数可相应降低，缴费负担会减轻。

- **国际：美联储：由于经济稳健，通胀前景不明，维持利率不加息**

美联储5月2日宣布维持利率在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。美联储政策声明称，由于经济稳健，通胀前景不明，美联储在利率方面保持耐心。美联储将超额准备金率（IOER）从2.4%调整到2.35%。经济活动增长速度稳健，就业市场强劲。

重点行业跟踪：

- **上游：**原油价格震荡下跌，铁矿石价格轻微上扬，煤炭价格保持稳定。
- **中游：**电厂耗煤量有所回落，高炉开工率小幅上涨。
- **下游：**房产成交量稳步增加。

相关研究报告

《宏观经济周报：PMI指数重回50临界点》
20190331

《宏观经济周报：政策持续发力，中美深度博弈》20190407

《宏观经济周报：欧洲央行按兵不动，保留政策调整余地》20190413

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

4月29日至5月4日重要经济数据.....	4
国内：4月PMI季节性回落，实体经济企稳发展.....	4
国外：美国制造业PMI不及预期.....	5
4月29日至5月4日重要事件与政策.....	7
国内：国务院：核定调低社保缴费基数，5月1日正式实施.....	7
国际：美联储决定暂不加息.....	7
4月29日至5月4日重点行业跟踪.....	9
上游：原油价格震荡下跌，铁矿石价格持续上扬，煤炭价格保持稳定.....	9
中游：电厂耗煤量有所回落，高炉开工率小幅上涨.....	9
下游：房产成交量稳步增加.....	10
5月6日至5月11日重点关注.....	11
国内.....	11
国际.....	11

图表目录

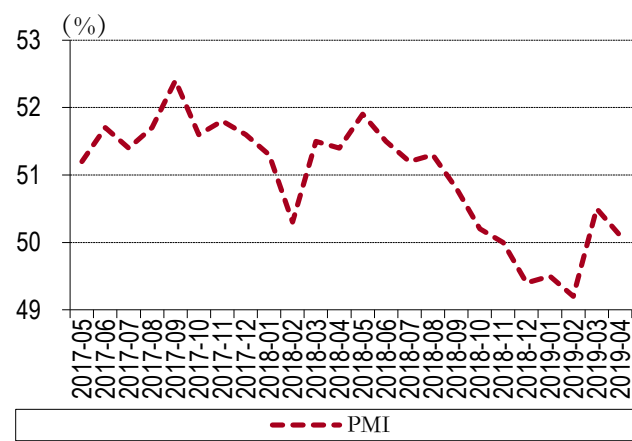
图表 1. 4 月制造业 PMI	4
图表 2. 4 月综合 PMI	4
图表 3. PMI 生产、新订单、从业人员指数	4
图表 4. PMI 采购量、原材料库存、产成品库存指数	4
图表 5. PMI 进出口指数走强	5
图表 6. PMI 大中型企业走弱，小型企业改善	5
图表 7. 美国供应管理协会 (ISM) 制造业 PMI 下滑	6
图表 8. 美国非农高于市场预期	6
图表 9. 美国失业率下降	6
图表 10. 美联储利率维持	7
图表 11. 美国超额存款准备金利率下调	7
图表 12. CRB 现货指数 (工业原料)	9
图表 13. NYMEX 原油价格	9
图表 14. 铁矿石价格轻微上扬，煤炭价格保持平稳	9
图表 15. 电厂耗煤量有所上升	10
图表 16. 高炉开工率较为平稳	10
图表 17. 房地产成交量稳步增加	10

4月29日至5月4日重要经济数据

国内：4月PMI季节性回落，实体经济企稳发展

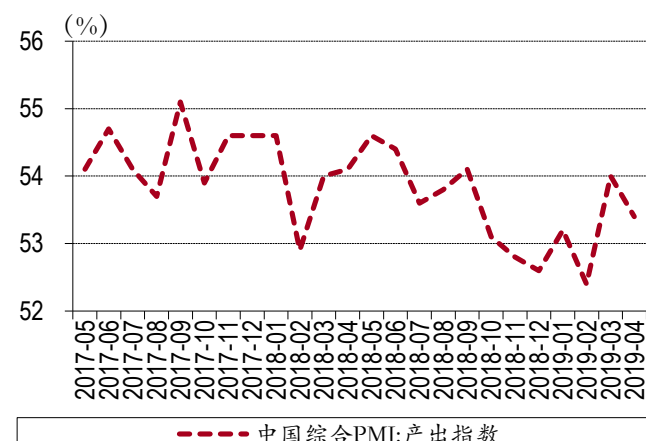
2019年4月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%，比上月回落0.4个百分点；非制造业商务活动指数为54.3%，比上月回落0.5个百分点；综合PMI产出指数为53.4%，比上月回落0.6个百分点。

图表 1.4月制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2.4月综合 PMI

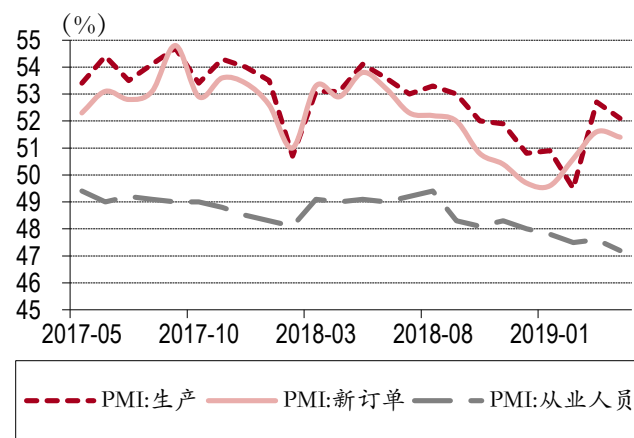


资料来源：万得，中银国际证券

本月制造业 PMI 虽然下滑，但实际已连续两个月保持在荣枯线之上，为 2018 年 11 月以来的次高点。随着春节因素消退，4 月经济数据的走势开始更真实地反映实际趋势。4 月 PMI 有所走弱主要是由于内需指标因春节扰动消退而小幅回落，工业品去库存，并且就业指数小幅走低等影响。

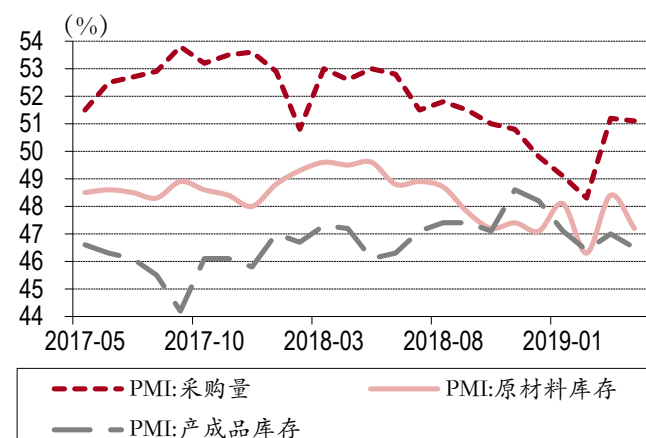
生产指数反映制造业生产扩张步伐有所放缓，新订单指数反映制造业市场需求总体稳定。不过，构成 PMI 的 5 个指标中，原材料库存、从业人员指数等仍在荣枯线之下，分别录得 47.2%、47.2%，较上月回落 1.2、0.4 个百分点。原材料库存、产成品库存指数下降，供需两端库存下降表明企业补库存意愿较弱，市场需求仍然偏弱。4 月 PMI 从业人员指数为 47.2（环比降 0.4 个百分点），在 3 月节后复工的短暂修复后再次回落，说明当前稳就业工作还需继续，就业压力仍存，企业端的初步修复尚未惠及居民端。在以失业率为政策底线的背景下，一系列稳增长政策尚未退出舞台，大的政策基调仍未转变。

图表 3.PMI 生产、新订单、从业人员指数



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4.PMI 采购量、原材料库存、产成品库存指数

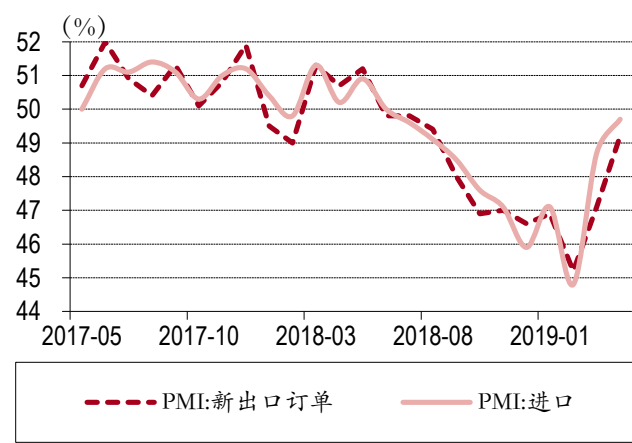


资料来源：万得，中银国际证券

对于企业的生产意愿，我们认为企业有了订单，先进行采购，经过物流运输之后，才会形成原材料库存。采购与原材料库存，中间会存在物流的过程。因此原材料库存指标要与采购量结合起来看，4月份采购量指标为 51.1%，与新订单指标相适宜，仍然处于扩张区间。

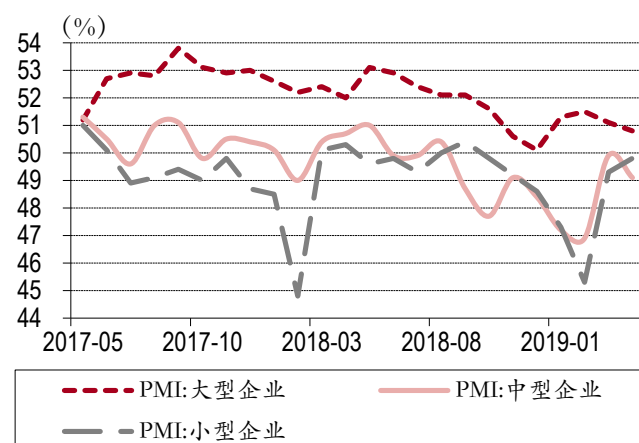
国际贸易方面，尽管新订单指数有所回落，4月 PMI 新出口订单和进口指数均进一步走强，分别上升至 49.2 和 49.7。但我们认为进出口大幅改善的概率仍然较低。美国经济一季度虽超预期平稳，但主要是受到补库和净出口拉动，而净出口的增长主要是源于向中国进口的大幅回落。消费部分一季度继续回落，且 3 月核心 PCE 回落到 1.6。美国经济结构逐渐恶化，一季度数据不改美国经济拐点将至的看法，海外经济依然承压。

图表 5. PMI 进出口指数走强



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. PMI 大中型企业走弱，小型企业改善



资料来源：万得，中银国际证券

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。这一数据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。

总体而言，近期减税降费及支持小微企业发展政策效果有所显现，非制造业继续位于较高景气区间，我国企业生产经营活动总体继续扩张，但步伐有所放缓。

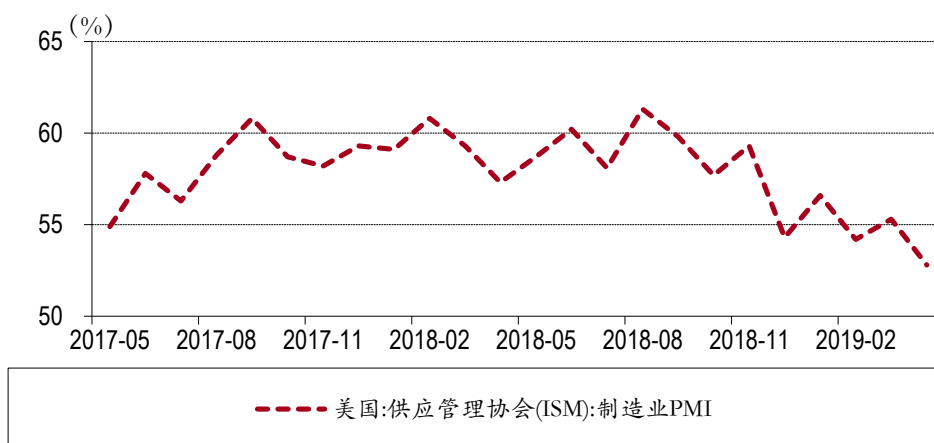
(信息来源：万得)

国外：美国制造业 PMI 不及预期

美国 4 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于市场预期。失业率降至 3.6%。美国 4 月非农数据出炉后，现货黄金短线下挫超 2 美元，美元指数短线涨近 20 点涨破 98 关口，布油小幅下挫。

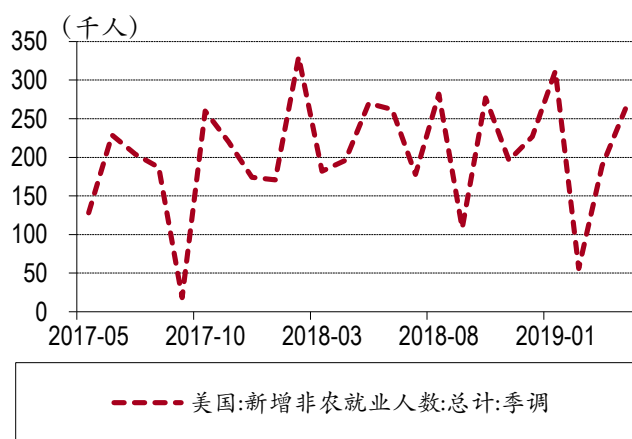
美国 4 月 ISM 制造业 PMI 实际录得 52.80，低于预期值 2.2 个百分点，创 2016 年 10 月以来最低水平，前值为 55.30。

图表 7. 美国供应管理协会 (ISM) 制造业 PMI 下滑



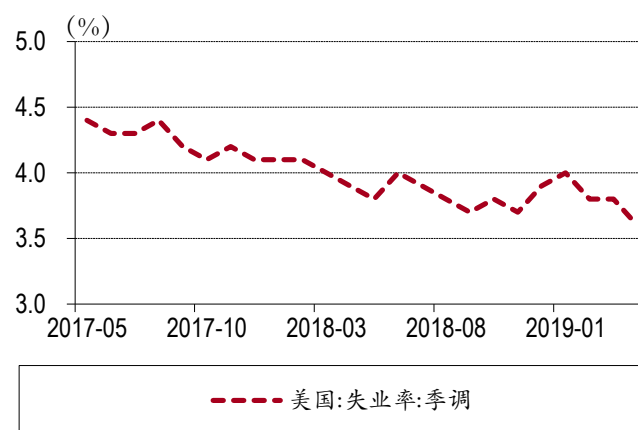
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 美国非农高于市场预期



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 美国失业率下降



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 美国 PMI 不及预期, 主要出于贸易摩擦和原材料成本上涨。自 2018 年 1 月以来有 40 万个职位处于空缺, 而失业率维持在历史低位上方附近, 企业招工困难, 制造业从业人数供不应求。PMI 从去年 8 月达到 61.3 后一直震荡下行, 表明制造业前景不佳。预计 PMI 弱势或会一直持续, 拉低美国经济增长的态势。

2. 虽然美国新增非农就业人数高于预期, 但非农时薪增长缓慢。目前美国国债已超 22 万亿美元, 未来仍有可能继续提高债务上限, 发展赤字经济。GDP 较难维持持续高增长, 预计最快年底或明年会迎来美国经济的拐点。

(信息来源: 万得)

4月29日至5月4日重要事件与政策

国内：国务院：核定调低社保缴费基数，5月1日正式实施

5月1日起，社保降费新政正式落地。根据国务院办公厅印发的《降低社会保险费率综合方案》，此次降费主要涉及两方面，一是降费率，二是降缴费基数。

降费率方面，一是降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例，高于16%的省份，可降至16%。二是继续阶段性降低失业保险和工伤保险费率，现行的阶段性降费率政策到期后再延长一年至2020年4月30日。

降缴费基数方面，各省应以本省城镇非私营单位就业人员平均工资和城镇私营单位就业人员平均工资加权计算的全口径城镇单位就业人员平均工资，核定社保个人缴费基数上下限，合理降低部分参保人员和企业的社保缴费基数。其中，个体工商户和灵活就业人员可以在本省全口径城镇单位就业人员平均工资的60%至300%之间选择适当的缴费基数。

此次社保费率降低，会较大幅度地减轻企业社保缴费的负担。其中，养老保险单位缴费比例降至16%，相较之前的20%或者19%的费率水平，一次性降低3至4个百分点，相当于降低1/5。

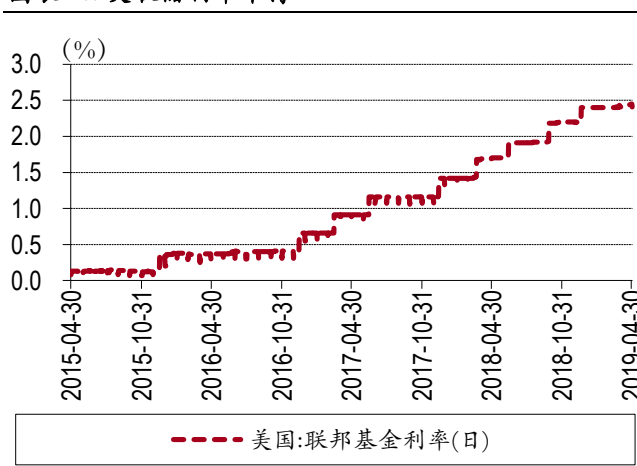
另一个含金量较高的政策为调整社保缴费基数。改用全口径城镇单位就业人员平均工资来核定个人缴费基数上下限，比原政策规定的非私营单位在岗职工平均工资，能够更合理地反映参保人员实际平均工资水平，部分工资水平较低的职工和企业缴费基数可相应降低，缴费负担会减轻。

(信息来源：中国新闻网)

国际：美联储决定暂不加息

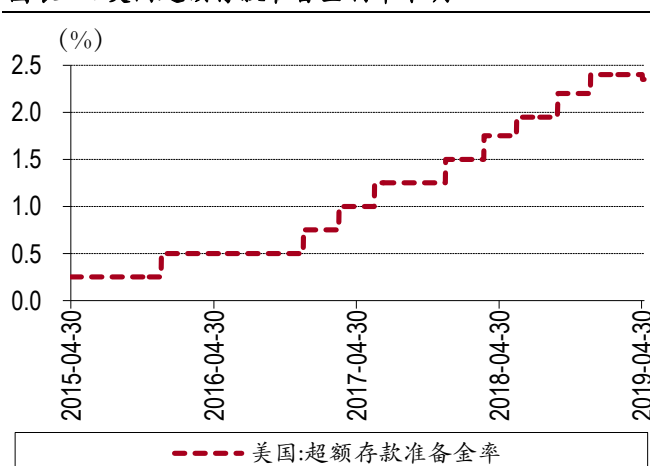
美国当地时间5月1日，美联储公布利率决议，宣布将联邦基金利率维持在在2.25%-2.50%不变，符合市场预期，并将超额存款准备金利率（IOER）从2.4%下调至2.35%。虽然美联储主席鲍威尔预计美国的低通胀只是暂时现象，未来会向联储的目标水平回升，但最近公布的报告显示通胀率仅为1.5%，低于美联储2%的目标。

图表 10. 美联储利率维持



资料来源：万得，中银国际证券

图表 11. 美国超额存款准备金利率下调



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 美国通胀率一直都保持在远低于美联储对称目标2%的水平，但美联储主席鲍威尔坚持认为通胀疲软源于暂时性的因素。此前市场预计美联储将在一段时间内保持基准利率不变，并预测年底以前该行降息的可能性为67%。鲍威尔此次不够鸽派的言论，表明了美联储暂不加息或降息的立场。



2. 美国经济增长依然强劲，这与美联储在声明体现的观点相呼应，但可持续性较弱。失业率现为3.6%，维持在历史低位上方附近，在美联储做出上述利率政策决定之前，美国政府公布的数据显示第一季度美国经济增长表现强劲，远超预期，主要得益于出口与投资。因此我们可以预见，美国经济增长的后续力量或不强。

(信息来源：万得)

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_12834

