



宏观经济周报 (1.28-2.10)

中国副总理刘鹤访美进行贸易磋商

中国1月PMI虽然小幅回涨，高于预期，但仍处于50荣枯线以下。服务业受节前消费上涨影响上行。中国经济短期内仍需面对一定的下行压力。美国1月非农数据强劲，但美国CPI料难达2%，全球经济复苏放缓，美联储加息节奏预计鸽派。美国1月制造业PMI好于预期，但动能减缓，不宜过度乐观。中国副总理刘鹤带队访美进行经贸磋商。双方就贸易相关问题展开讨论，但是并没有取得实质性的进展。预计后续美方会提出更多的实质性要求以换得中方的妥协。英国议会举行的多项投票否决了为避免硬脱欧而推迟脱欧的提案，梅首相将重新与欧盟磋商爱尔兰边境问题。黄金有配置空间。

经济数据:

- **国内经济:** 1月制造业PMI为49.5，预期49.3，前值49.4，虽然高于预期，且相较前值有小幅回涨，但仍处于50荣枯线以下。1月非制造业PMI为54.7，大幅高于预期以及前值，受春节前消费上涨，服务业上行，非制造业总体发展有所加快。1月综合PMI为53.2，前值为52.6，景气度有所回升。中国经济短期内仍需面对一定的下行压力。
- **国际经济:** 美国1月非农就业人口变动30.4万人，预期16.5万人，大幅超过预期。劳动力参与率也再次上涨。就业报告强劲，但美国CPI或难超过2%，且全球经济复苏放缓，美联储加息节奏预计较为鸽派。美国1月ISM制造业指数56.6，好于预期，但动能放缓，避险的黄金依然值得配置。

事件与政策:

- **国内:** 中国副总理刘鹤访美进行中美经贸高层级磋商
1月30日至31日，中国副总理刘鹤带领中方团队在华盛顿与美方团队举行高级别经贸磋商。双方讨论了中国进口美国商品、知识产权保护、技术转让、实施机制等多项问题。双方在一定范围内达成了共识，但关键问题未取得实质性进展，需要进一步商讨。美方代表将于2月中旬访华进行下一轮磋商。刘鹤访美与特朗普会晤当天，白宫发表声明称3月1日是中美达成休战协议的铁定截止日，一周后，特朗普宣布会晤取消。
- **国际:** 英国议会对多项脱欧修正案进行投票，梅重启与欧盟谈判
英国当地时间29日，英国议会举行的多项投票否决了为避免硬脱欧而推迟脱欧的提案，支持重新与欧盟磋商爱尔兰边境问题。此次投票多项使得议会获得脱欧进程控制权的议案被否，反对无协议脱欧的Spelman修正案被议会批准。在核心争议的北爱尔兰边境问题上，梅希望欧盟可以作出让步，但欧盟此前曾表示不会在此问题上进行修改。梅与欧盟的谈判仍存在变数，黄金有配置空间。

重点行业跟踪:

- **上游:** 原油价格和铁矿石价格上涨，煤炭价格轻微下滑
- **中游:** 电厂耗煤量大幅下降，高炉开工率较为平稳
- **下游:** 房产成交量整体较为平稳

相关研究报告

《宏观经济周报：经济平稳，改革加快》
20190127

《宏观经济周报：信贷数据好于预期》20190120

《宏观经济周报：中美经贸副部长级磋商》
20190113

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: 中国经济

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

1月28日至2月10日重要经济数据	4
国内：1月制造业PMI小幅回涨，依然维持低位.....	4
国外：美国非农虽高，但经济前景不佳.....	5
1月28日至2月10日重要事件与政策	7
国内：中国副总理刘鹤访美进行中美经贸高层级磋商.....	7
国外：英国议会对多项脱欧修正案进行投票，梅重启与欧盟谈判.....	7
1月28日至2月10日重点行业跟踪	8
上游：原油价格和铁矿石价格上涨，煤炭价格轻微下滑.....	8
中游：电厂耗煤量大幅下降，高炉开工率较为平稳.....	8
下游：房产成交量整体有所下滑.....	9
2月11日至2月18日重点关注	10
国内.....	10
国际.....	10

图表目录

图表 1. 中国制造业 PMI.....	4
图表 2. 中国非制造业 PMI	4
图表 3. 中国综合 PMI (%)	4
图表 4. 美国新增非农就业人数	5
图表 5. 美国制造业 PMI.....	5
图表 6. 美国制造业物价支付指数.....	5
图表 7. 美国制造业就业指数	5
图表 8. 美国制造业新订单指数.....	6
图表 9. CRB 现货指数 (工业原料) 震荡.....	8
图表 10. NYMEX 原油价格上升.....	8
图表 11. 铁矿石价格大幅上涨, 煤炭价格轻微下滑.....	8
图表 12. 电厂耗煤量大幅下降.....	9
图表 13. 高炉开工率较为平稳.....	9
图表 14. 房地产成交量有所下滑	9

1月28日至2月10日重要经济数据

国内：1月制造业 PMI 小幅回涨，依然维持低位

1月31日，根据中国国家统计局公布的数据显示，中国1月官方制造业PMI为49.5，预期49.3，前值49.4。1月PMI数据虽然高于预期，且相较于2018年12月有小幅回涨，但仍处于低位，连续第二个月低于50荣枯线。

1月中国官方非制造业PMI为54.7，预期为53.8，前值为53.8，大幅高于预期以及前值，表明非制造业总体发展有所加快。

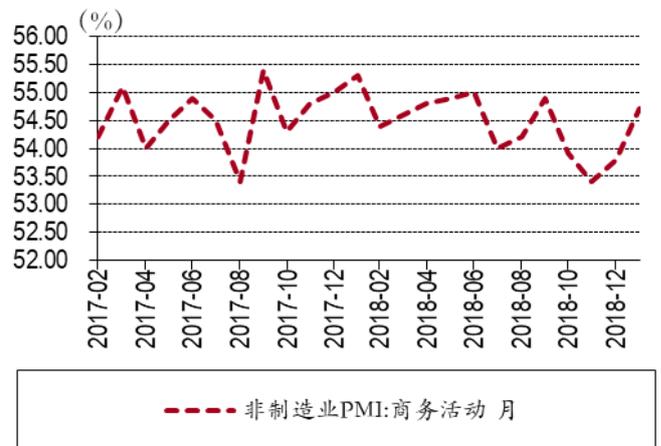
1月中国官方综合PMI为53.2，前值为52.6，景气度有所回升。

图表 1. 中国制造业 PMI



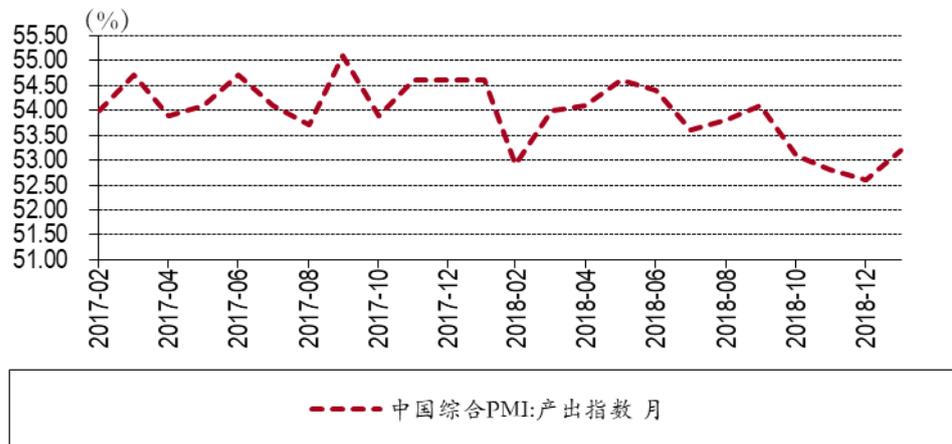
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 中国非制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 中国综合 PMI (%)



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 制造业 PMI 开年虽有小幅回升，但仍处于 50 荣枯线以下，较为低迷。预计经济在短期之内仍需面对的一定的下行压力，GDP 增速或有所放缓。
2. 非制造业 PMI 相较前值上涨较大，主要是由于春节到来前消费增大，服务业回升明显导致。
3. 综合 PMI 有所上升，景气度有所回升，但仍需面对下行压力，不宜过度乐观。

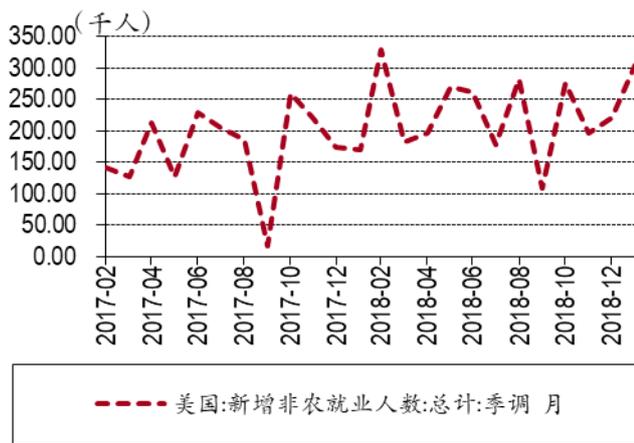
(信息来源：万得)

国外：美国非农虽高，但经济前景不佳

北京时间2月1日周五晚间，美国劳工部公布数据显示，美国1月非农就业人口变动30.4万人，预期16.5万人，前值31.2万人后修正为22.2万人。

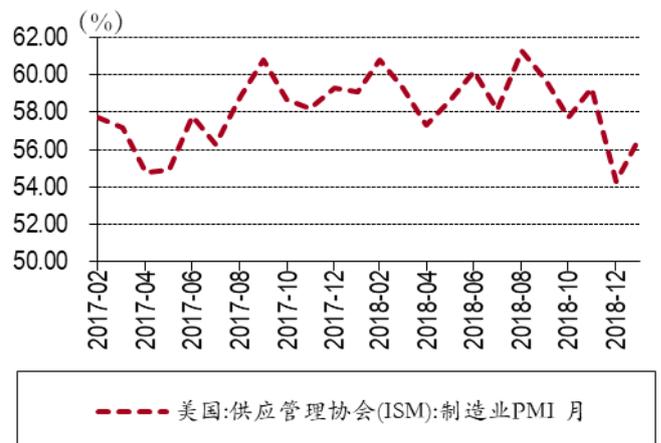
美国供应管理协会（ISM）2月1日周五发布的数据显示，美国1月ISM制造业指数56.6，好于预期54和前值54.1。但制造业物价支付指数跌破50荣枯线，制造业就业指数较前值下滑。美国1月ISM制造业物价支付指数49.6，预期54.3，前值54.9。美国1月ISM制造业就业指数55.5，前值56.2。美国1月ISM制造业新订单指数58.2，前值51.1。

图表 4. 美国新增非农就业人数



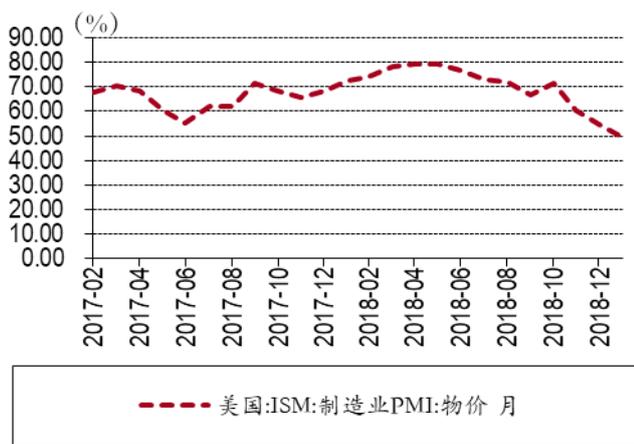
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 美国制造业 PMI



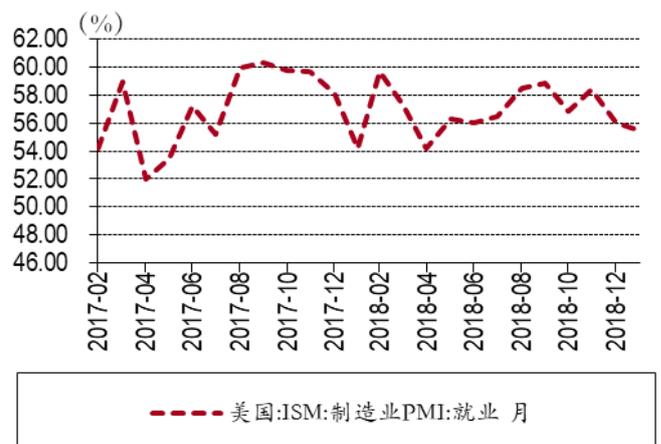
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 美国制造业物价支付指数



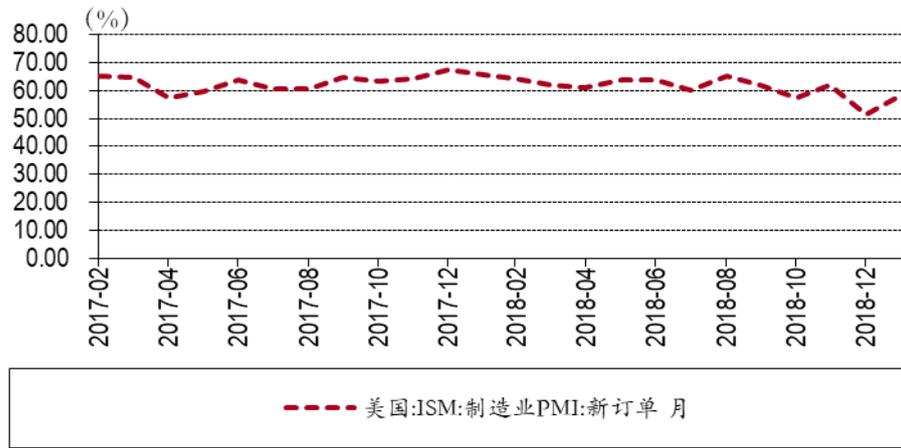
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 美国制造业就业指数



资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 美国制造业新订单指数



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. ISM 指数虽然好于预期，美国制造业仍持于扩张区间，但动能正在放缓，主要分项数据录得至少半年最低，一度激发市场对全球经济放缓的担忧。美国 2018 年 GDP 增速强劲，但财政刺激作用消退等因素将意味着 2019 年增速放缓。因此整体来看，**经济形势并不容过于乐观。**
2. 1 月美国非农大幅超过预期，劳动力参与率也再次上升，达到 63.2%。强劲的就就业报告成就了美联储今年加息的基础，但包括联储主席鲍威尔在内的多位联储高层都释放了放缓加息的信号。能源价格虽因 OPEC 供给减少而上涨，但涨势或难如去年般强劲，因此 CPI 较难达到 2% 的目标。且全球经济复苏程度放缓，如再鹰派加息恐损害经济复苏势头。**因此即便非农十分强劲，加息节奏预计也较为鸽派。**
3. 由于美国政府的关门引起数据公布的不及时，美国 GDP、贸易及收入数据将推迟发布，导致不确定性增加，**避险的黄金依然值得配置。**

(信息来源：万得)



1月28日至2月10日重要事件与政策

国内：中国副总理刘鹤访美进行中美经贸高层级磋商

当地时间1月30日至31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带领中方团队与美国贸易代表莱特希泽带领的美方团队在华盛顿举行高级别经贸磋商。在此次磋商中，中美双方遵循两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，具体地讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护、关税及非关税壁垒、服务业、农业、实施机制以及中方关切问题。

双方同意在知识产权保护、技术转让、中美贸易平衡化发展等方面进一步加强合作。中方将有力地扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口。双方将认真回应对方关切问题。双方已就有效的双向实施机制的框架和基本要点达成原则共识，将继续细化以确保各项举措落地见效。

刘鹤访美与特朗普会晤当天，白宫发表声明称3月1日是中美达成休战协议的铁定截止日，一周后，特朗普宣布会晤取消。

我们认为，

1. **特朗普重申3月1日是一个硬性的最后期限。2月中旬的下一轮磋商预计是较为关键的时间点。**双方就贸易相关问题展开了讨论，但是并没有取得实质性的进展。预计后续美方会提出更多的实质性要求以换得中方的妥协。
2. **会晤一周后，特朗普宣布近期不会举行习特会，可见谈判前景仍存在不确定性，市场对可能的风险应保持警惕。**

(信息来源：新华社)

国外：英国议会对多项脱欧修正案进行投票，梅重启与欧盟谈判

当地时间1月29日周二，英国议会举行的多项投票否决了为避免硬脱欧而推迟脱欧的提案，支持重新与欧盟磋商爱尔兰边境问题。英国议会先后否决了工党领袖 Corbyn 的修正案，苏格兰民族党的修正案，Grieve 的修正案以及工党议员 Cooper 的修正案，通过了反对无协议脱欧的 Spelman 修正案以及 Brady 修正案。Cooper 修正案意图将脱欧的控制权交予议会，若议会于2月26日未批准脱欧协议，将推迟脱欧。Grieve 修正案主张让议员在2至3月内讨论自己的脱欧建议。Brady 修正案授权英国首相梅与欧盟重新商讨。梅希望欧盟可以妥协，修改北爱尔兰地区与爱尔兰之间不出现硬边境的条款。英镑盘中转跌，刷新日低。

梅政府的原脱欧协议于1月15日被英国议会下院以432反对比202支持的大比例投票结果予以否决。首相特蕾莎梅于1月21日公布脱欧备选计划“Plan B”。新的脱欧方案与原脱欧协议相比并没有大的变化，是针对原协议的改进。在脱欧备选计划中，梅进一步保证了工人权利不会因脱欧受到损害，取消了留英的欧盟人员所需缴纳的65英镑留英申请费。梅依然坚持不进行二次公投，不推迟3月29日的脱欧日期。但在核心争议的北爱尔兰问题上，梅仍需与欧盟进行磋商。

我们认为，

1. **新的投票并未在核心争议的北爱尔兰边境问题上作出明确的改进。**欧盟也早已表示不会修改北爱尔兰边境的相关条款。双方就此陷入僵局。距离规定的脱欧日期只剩下两个月，谈判时间较为紧迫。
2. **多项议案被否后，唯独反对无协议脱欧的提案得到通过，无协议脱欧可能性不大，说明英国脱欧进程还是有漫漫长路要走，后续梅和欧盟的谈判仍有变数，黄金有配置空间。**
3. **英国举行二次公投或者提前大选的可能性较小。**

(资料来源：华尔街见闻)

1月28日至2月10日重点行业跟踪

上游：原油价格和铁矿石价格上涨，煤炭价格轻微下滑

本周，CRB 现货指数（工业原料）上涨，由周一1月28日的412.27点上升至2月7日413.47点。本周，原油价格整体上升，由1月28日的52.09美元/桶上升至2月8日的52.72美元/桶。

图表 9. CRB 现货指数（工业原料）震荡



资料来源：万得，中银国际证券

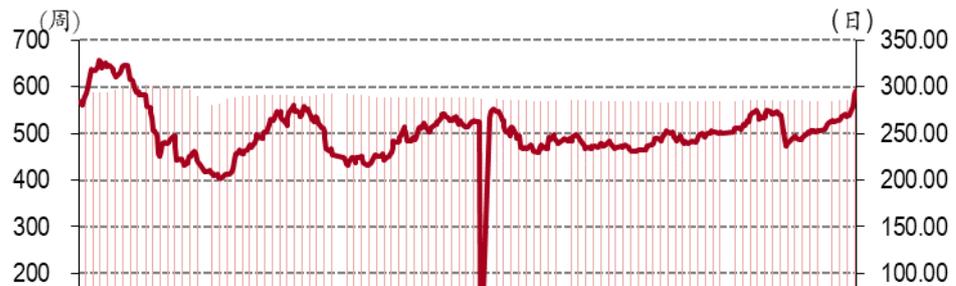
图表 10. NYMEX 原油价格上升



资料来源：万得，中银国际证券

本周，铁矿石价格大幅上涨，煤炭价格轻微下滑。中国铁矿石价格指数(CIOPI)1月31日收至294.76，较周一的276.27上涨18.49。环渤海动力煤(Q5500K)综合价格指数本周为571元/吨，略低于前一周价格572元/吨。

图表 11. 铁矿石价格大幅上涨，煤炭价格轻微下滑



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_14325

