

2019 年 11 月 3 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：国内制造业景气度仍弱，国外美联储鹰派降息

◎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

10 月制造业 PMI 继续位于荣枯线下方。统计局公布 10 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比回落 0.5 个百分点。制造业 PMI 已连续 6 月低于荣枯线下方。总体来看，受年底政策空间有限以及库存周期切换暂未到来影响，四季度 PMI 可能仍然维持低位，回到荣枯线以上的可能性较小。但 PPI 目前大概率已临近低点，明年有回升可能，伴随着逆周期政策加强，企业利润有回升可能，内需明年可能略有企稳，届时 PMI 可能重回荣枯线上方，但国内经济下行的大周期方向较难改变，以及全球经济增速放缓，制造业 PMI 不存在趋势性向上修复的基础。

中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议在京举行。全会提出，必须坚持社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，全面贯彻新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加快建设现代化经济体系。

国务院党组会议：突出抓好六稳工作。11 月 1 日，国务院总理李克强主持召开国务院党组会议，学习贯彻党的十九届四中全会精神。会议强调，当前要突出抓好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，保持经济运行在合理区间，推动经济社会持续健康发展。

美联储偏鹰派降息。美国联邦储备委员会 10 月 30 日宣布今年以来第三次降息，同时暗示当前货币政策立场合适，足以支持美国经济继续扩张。声明说，考虑到全球形势对美国经济前景的影响和温和的通胀压力，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平。与前几份声明相比，美联储此次删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”的表述。市场人士认为，删除该表述意味着美联储暂时不会再考虑降息。美联储主席鲍威尔当天在新闻发布会上解释说，当前的货币政策立场可能是合适的。他指出，美联储密切关注的全球经济增长放缓、贸易政策不确定性和低通胀三大风险已有改善迹象。他暗示，只有未来对美国经济前景的评估出现实质性变化，美联储才会采取相应行动。

美国三季度 GDP 增速下滑。北京时间 10 月 30 日晚间，美国商务部公布的数据显示，美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值升 1.9%。增速低于第一季度的 3.1%和第二季度的 2%。其中，反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资当季大幅下滑 3%，表明贸易摩擦已对美国企业投资和经济增长造成明显拖累。

商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比上升。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。螺纹钢、水泥价格周环比上涨，有色金属、动力煤价格周环比下跌。公开市场净回笼，货币市场利率下降。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议在京举行	3
1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	3
1.3. 国务院党组会议：突出抓好六稳工作	3
1.4. 央行：强化宏观审慎管理，加快推动金融供给侧结构性改革	3
1.5. 美联储偏鹰派降息	4
1.6. 美国三季度 GDP 增速下滑	4
1.7. 美国 9 月份核心 PCE 环比持平 通胀增长仍受限	4
1.8. 美国 10 月失业率上升，非农超预期	4
1.9. 美国制造业连续三个月收缩	4
1.10. 日本央行按兵不动 全面下调增长预期	5
1.11. 欧盟同意英国“脱欧”延期，英国议会下议院同意提前大选	5
2. 宏观点评	6
2.1. 10 月制造业 PMI 继续位于荣枯线下方	6
3. 经济增长	8
4. 通货膨胀	9
5. 流动性	11
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	13

图表目录

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)	6
图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)	6
图 3 (大中小型企业 PMI, %)	7
图 4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	7
图 5 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	8
图 6 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	8
图 7 (高炉开工率, %)	8
图 8 (中国公路物流运价指数, 点)	8
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)	9
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)	10
图 15 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	10
图 16 (水泥价格指数, 点)	10
图 17 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	10
图 18 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	11
图 19 (公开市场货币净投放, 亿元)	11
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	11
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 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及财经大事	13

1. 最新资讯

1.1. 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议在京举行

中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议，于2019年10月28日至31日在北京举行。

全会提出，坚持和完善社会主义基本经济制度，推动经济高质量发展。公有制为主体、多种所有制经济共同发展，按劳分配为主体、多种分配方式并存，社会主义市场经济体制等社会主义基本经济制度，既体现了社会主义制度优越性，又同我国社会主义初级阶段社会生产力发展水平相适应，是党和人民的伟大创造。必须坚持社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，全面贯彻新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加快建设现代化经济体系。要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，加快完善社会主义市场经济体制，完善科技创新体制机制，建设更高水平开放型经济新体制。

1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

11月1日晚，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应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识。双方讨论了下一步磋商安排。

1.3. 国务院党组会议：突出抓好六稳工作

11月1日，国务院总理李克强主持召开国务院党组会议，学习贯彻党的十九届四中全会精神。会议强调，各级政府及其工作人员要更加紧密团结在以习近平总书记为核心的党中央周围，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，推进国家治理体系和治理能力现代化，提高运用制度干事创业能力。当前要突出抓好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，保持经济运行在合理区间，推动经济社会持续健康发展，为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦努力奋斗。

1.4. 央行：强化宏观审慎管理，加快推动金融供给侧结构性改革

2019年11月1日上午，人民银行党委书记郭树清同志主持召开党委扩大会议，传达学习习近平总书记在党的十九届四中全会上的重要讲话和全会精神，研究部署人民银行、外汇局贯彻落实全会精神有关工作。会议强调要不断健全金融宏观调控机制，建设现代中央银行制度，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系；要研究谋划2020年央行重点工作安排，改进和完善金融宏观调控，强化宏观审慎管理，加快推动金融供给侧结构性改革，不断扩大高水平金融开放，继续打好防范化解重大金融风险攻坚战，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

1.5.美联储偏鹰派降息

据新华社消息，美国联邦储备委员会 10 月 30 日宣布今年以来第三次降息，同时暗示当前货币政策立场合适，足以支持美国经济继续扩张。美联储当天发表政策声明说，近来美国经济活动温和扩张，家庭支出增长强劲，但企业固定资产投资和出口仍疲软，通胀率仍低于 2% 的目标。声明说，考虑到全球形势对美国经济前景的影响和温和的通胀压力，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 1.5% 至 1.75% 的水平。美联储在评估合适利率路径的同时，将继续观察未来形势对美国经济前景的影响。与前几份声明相比，美联储此次删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”的表述。市场人士认为，删除该表述意味着美联储暂时不会再考虑降息。美联储主席鲍威尔当天在新闻发布会上解释说，当前的货币政策立场可能是合适的。他指出，美联储密切关注的全球经济增长放缓、贸易政策不确定性和低通胀三大风险已有改善迹象。他暗示，只有未来对美国经济前景的评估出现实质性变化，美联储才会采取相应行动。

1.6.美国三季度 GDP 增速下滑

北京时间 10 月 30 日晚间，美国商务部公布的数据显示，美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值升 1.9%。增速低于第一季度的 3.1% 和第二季度的 2%。其中，反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资当季大幅下滑 3%，表明贸易摩擦已对美国企业投资和经济增长造成明显拖累。

1.7.美国 9 月份核心 PCE 环比持平 通胀增长仍受限

新华社消息，美国商务部 10 月 31 日公布的数字显示，9 月份以个人消费支出(PCE)衡量的美国消费者价格指数连续第二个月保持不变。剔除食品和能源价格后的核心 PCE 环比持平，凸显美国通货膨胀率仍增长乏力。数据显示，美国个人消费支出(PCE)连续第 7 个月增加，但增幅仅为 0.2%，低于市场预期。当月美国 PCE 环比温和增长得益于汽车购买的增加，同时消费者对医疗支出也有所上涨。不过，能源类产品和服务价格下滑 1.3%，对整体数据增长构成拖累。

1.8.美国 10 月失业率上升，非农超预期

美国劳工部 11 月 1 日公布的数据显示，美国 10 月份失业率环比上升 0.1 个百分点至 3.6%；非农业部门当月新增就业岗位 12.8 万人，高于市场预期。今年以来，美国月均新增就业岗位 16.7 万个，低于 2018 年的月均 22.3 万个。具体来看，10 月份美国食品服务和餐饮业新增就业岗位 4.8 万个；由于通用公司罢工风波导致汽车和零部件行业就业岗位减少，制造业共失去 3.6 万个就业岗位。同时，主要受罢工风波影响，备受关注的平均时薪 10 月环比增幅仅为 0.2%，低于预期。劳动参与率则升至 2013 年以来的最高水平，达 63.3%。

1.9.美国制造业连续三个月收缩

美国供应管理学会(ISM)11月1日公布的数据显示,受贸易不确定性因素的影响,10月份美国制造业采购经理人指数(PMI)为48.3,虽然环比微升,但该数据已连续三个月低于荣枯线,凸显美国制造业面临的严峻局面。

1.10.日本央行按兵不动 全面下调增长预期

10月31日,日本央行公布利率决议,一如预期维持此前-0.1%的利率,并维持10年国债收益率目标在约0%不变。同时,全线下调2019至2021三个财年GDP增长预期。在会议上,除了维持利率不变外,日本央行调整了前瞻性指引、通过收益率曲线控制政策,全面下调经济增长和通胀预期。尽管日本央行此次未采取任何进一步放宽货币政策的举措,但值得注意的是,日本央行最近提高了对近期可能放宽政策的调门,因全球经济放缓和贸易紧张局势继续损及日本出口导向型经济。

值得关注的是,此次日本央行以8:1的投票比率通过了新的前瞻性指引,在指引中删除了利率时间表。日本央行称,如有需要将维持当前的极低利率水平,此前的表述为“将维持极低的利率至少到2020年春季”。这一变化被广泛认为,通过修改指引,日本央行再次表露对于降息在内的追加货币宽松持积极姿态。黑田东彦在新闻发布会上也更加强化了这一立场。他表示,日本央行一直坚持强有力的宽松政策,不认为日本央行的宽松立场已经消退,日本央行执行政策时将时刻谨记超宽松立场。他还坚持认为,日本央行有不同的政策选择并且不仅限于利率。

1.11.欧盟同意英国“脱欧”延期,英国议会下议院同意提前大选

欧洲理事会主席唐纳德·图斯克10月28日说,欧洲联盟同意英国方面所提延期脱离这一联盟的请求,准予“弹性延期”3个月。“弹性延期”的意思是,如果英欧达成的“脱欧”协议获得英国议会批准,英国可以在11月、12月或明年1月“脱欧”,早于明年1月31日。

英国议会下院10月29日投票通过了英国政府提出的一项法案,同意在12月12日提前举行大选。此前一直反对提前大选的反对党工党领袖科尔宾此次也“开了绿灯”,表示大选前英国“无协议脱欧”的风险已经排除,同意提前大选。

2. 宏观点评

2.1.10 月制造业 PMI 继续位于荣枯线下方

统计局公布 10 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比回落 0.5 个百分点，仍位于荣枯线下方低位运行。从分项指数来看，除从业人员之外，其他四项指数均有所回落。生产指数回落 1.5 个百分点至 50.8%；订单指数回落 0.9 个百分点至 49.6%，重回荣枯线下方，其中新出口订单回落 1.2 个百分点至 47.0%，可能受 9 月抢出口影响，10 月出口订单有所下滑。从海外经济体的 PMI 数据来看，美国、欧元区及日本均位于荣枯线下方。

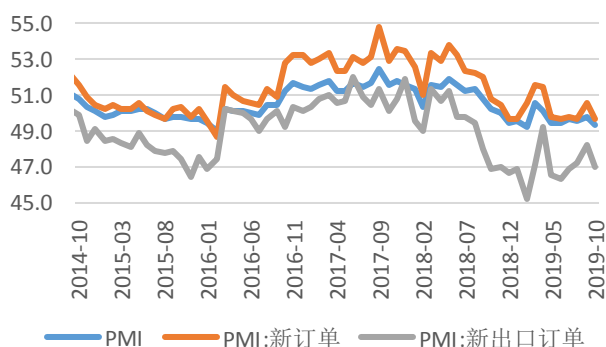
价格指数回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 50.4% 和 48.0%，分别比上月下降 1.8 和 1.9 个百分点，其中石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.9 个百分点；中型企业 PMI 为 49.0%，高于上月 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.9%，低于上月 0.9 个百分点。

转型升级持续推进。从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 51.4%、50.3% 和 50.8%，分别高于制造业总体 2.1、1.0 和 1.5 个百分点，均运行在景气区间。制造业内部结构继续优化，消费对经济发展的基础性作用持续显现。

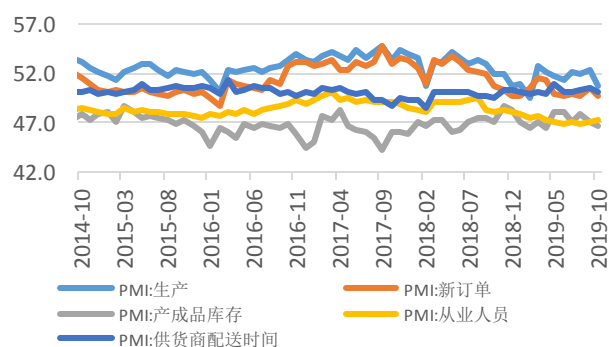
制造业 PMI 已连续 6 月低于荣枯线下方，且创年内次低点。总体来看，受年底政策空间有限以及库存周期切换暂未到来影响，四季度 PMI 可能仍然维持低位，回到荣枯线以上的可能性较小。但 PPI 目前大概率已临近低点，明年有回升可能，伴随着逆周期政策加强，企业利润有回升可能，内需明年可能略有企稳，届时 PMI 可能重回荣枯线上方，但国内经济下行的长周期方向较难改变，以及全球经济增速放缓，制造业 PMI 不存在趋势性向上修复的基础。

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



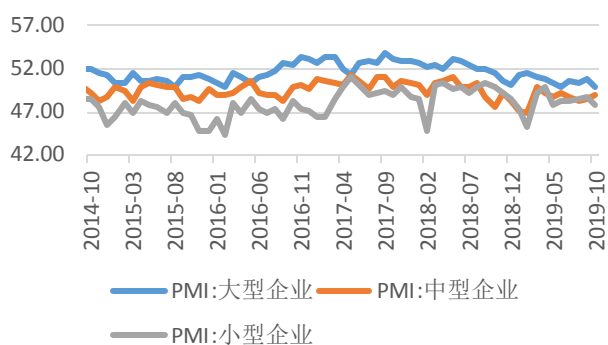
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



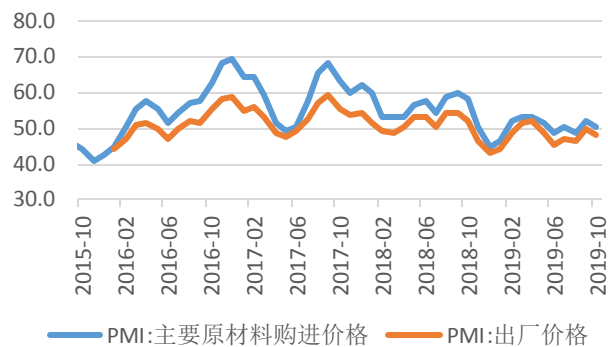
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

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, %)

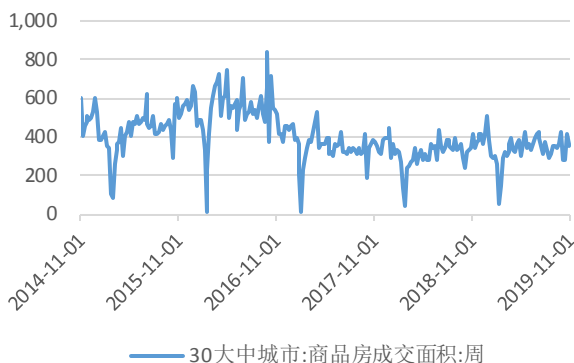


资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.经济增长

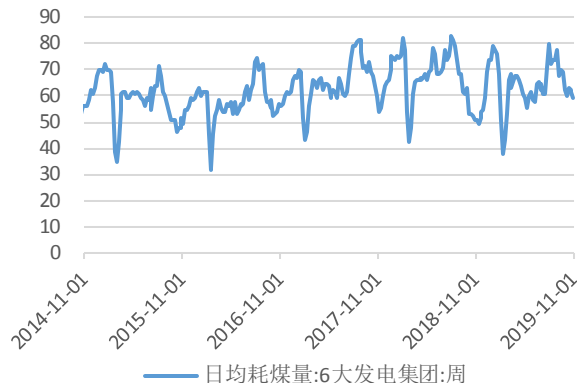
商品房成交面积环比下降,六大发电集团耗煤量环比下降,高炉开工率环比上升。2019年11月1日,30个大中城市商品房7天成交351.22万平方米,同比-16.71%,环比-3.58%。六大发电集团日均耗煤59.58万吨,同比增长17.31%,环比-3.65%。高炉开工率64.92%,同比-2.62个百分点,环比1.38个百分点。中国公路物流运价指数983.22点,同比3.11%,环比-0.04%。天津航运指数666.29,同比-11.88%,环比-3.5%。波罗的海干散货指数BDI1697,同比16.47%,环比-5.77%。中国出口集装箱运价指数CCFI795.1,环比2.28。

图5 (30大中城市:商品房成交面积,万平方米)



资料来源:Winds、东海证券研究所

图6 (6大发电集团日均耗煤量,万吨)



资料来源:秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图7 (高炉开工率, %)



图8 (中国公路物流运价指数,点)



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_9257

