



4月宏观经济月报

宏观经济企稳了吗？

近期部分宏观数据表现较好，尽管积极的政策对信心和预期有所提振，但宏观经济企稳尚需时间，外部环境对出口的压力依然明显。全球增长趋弱，2020年全球或开始新的宽松周期，这一过程中中国对全球资金具有吸引力。

- 3月PMI表现强于季节性，但新出口订单和进口仍在50以下。央行一季度调查显示信息有所恢复，但企业经营景气和盈利能力仍在下行。宏观经济企稳尚需时间。
- 预计一季度GDP增长6.3%，3月工业增加值增长5.7%；1—3月固定资产投资同比增长6.2%，3月社会消费品零售总额同比增长8.5%，3月美元计价的出口同比增长2.8%，进口同比增长1.5%；3月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长0.2%；3月新增人民币贷款15000亿元，M2同比增长8.3%。
- 全球经济增长下行压力依然明显，全球主要央行货币政策方向发生变化，美联储加息周期或已结束。外部环境的变化一方面增加了中国出口压力，一方面或将导致全球资金更多流入中国。

相关研究报告

《每周流动性观察》 20190407

《宏观经济周报(4.1-4.7)》 20190407

《大类资产配置周报(2019.4.7)》 20190406

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

宏观经济企稳了吗?	4
全球即将转向新一轮宽松.....	7



图表目录

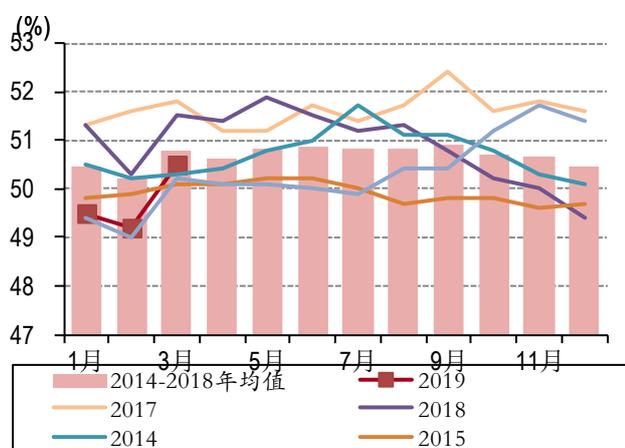
图表 1. 3月制造业 PMI 回升强于季节性.....	4
图表 2. 3月中小型企业 PMI 回升较多	4
图表 3. 3月新出口订单和进口风险仍在荣枯线下	4
图表 4. 一季度企业家与银行家信心有所恢复	5
图表 5. 一季度企业家宏观经济热度指数继续下行	5
图表 6. 一季度订单回落明显.....	5
图表 7. 一季度企业经营景气和盈利指数均继续回落.....	5
图表 8. 2019 年 3 月及一季度宏观经济指标预测	6
图表 9. 3月全球制造业 PMI 暂时止跌.....	7
图表 10. 3月欧日制造业 PMI 仍在 50 下方.....	7

宏观经济企稳了吗？

近期，部分宏观经济数据表现较好，3月制造业 PMI 意外回升至 50 以上，令市场对宏观经济企稳的信心有所增强。

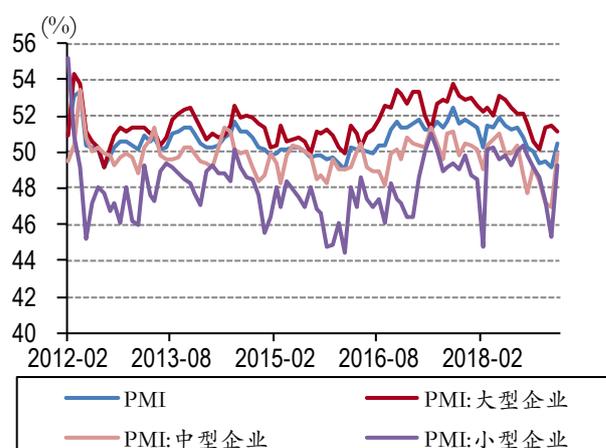
从 PMI 数据本身看，需要指出的是，尽管从历史数据看，由于春节因素的存在，每年 3 月制造业 PMI 均较 2 月有所回升，但 2019 年 3 月制造业 PMI 环比 1.2 的回升幅度明显超过历年同期，因此，这并不能完全归因于季节性因素。从大、中、小型企业 PMI 看，中小型企业 PMI 回升幅度明显快于大企业。综合来看，可以认为年初以来一系列积极政策对制造业景气程度的回升起到了正面效果。3 月财新制造业 PMI 同样大幅回升 0.9，与官方 PMI 的回升可以相互印证。

图表 1.3 月制造业 PMI 回升强于季节性



资料来源：万得，中银国际证券

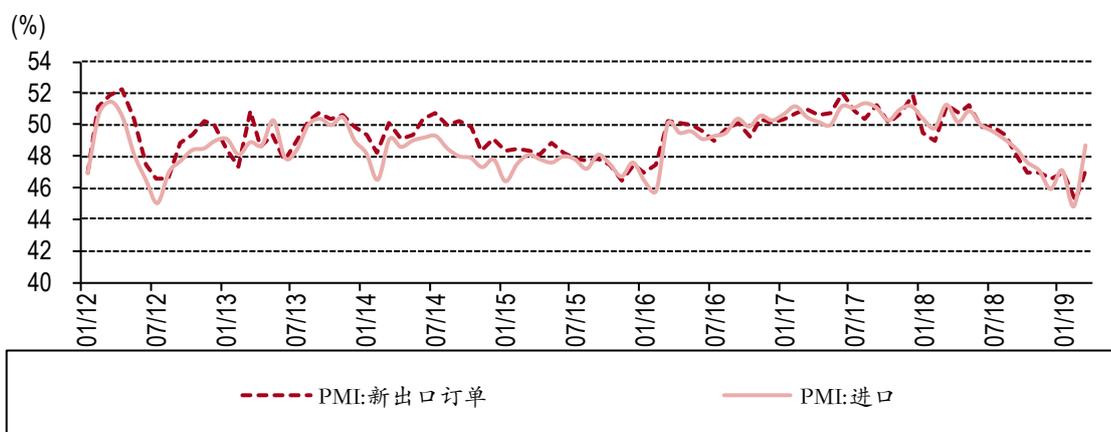
图表 2.3 月中小型企业 PMI 回升较多



资料来源：万得，中银国际证券

从 3 月制造业 PMI 分项看，生产、新订单、购进价格等关键分项均明显回升；不过，新出口订单和进口分项虽也环比回升，但仍在 50 荣枯线下方，显示贸易压力依然存在。

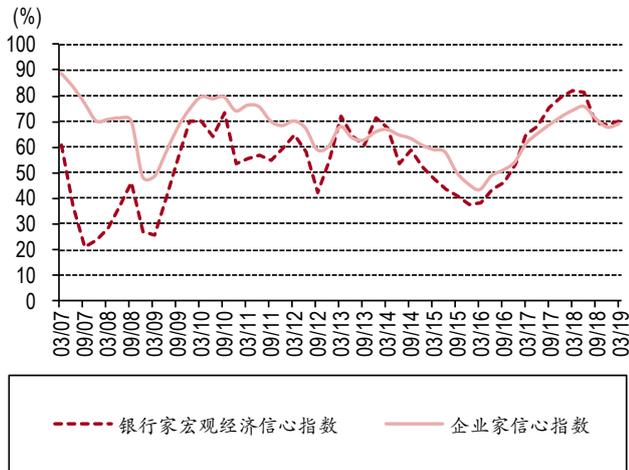
图表 3.3 月新出口订单和进口风险仍在荣枯线下



资料来源：万得，中银国际证券

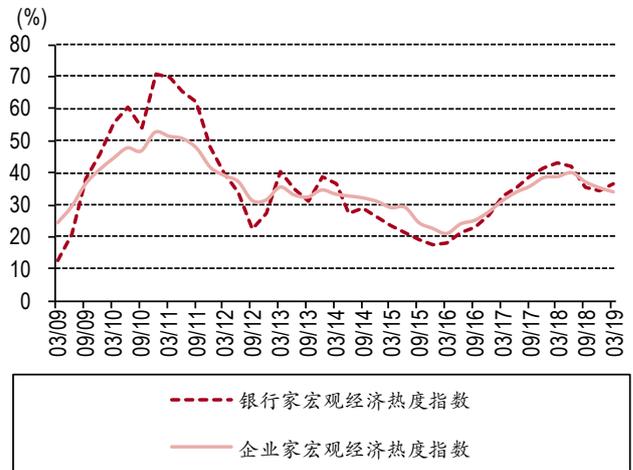
除了 PMI 数据外，近期公布的央行一季度调查数据也显示，尽管企业家与银行家宏观经济信心有所恢复，但企业家宏观经济热度指数仍在回落。而从企业经营看，一季度国内订单和出口订单均回落至 2017 年二季度以来的新低，企业经营景气指数和盈利指数亦继续下行。

图表 4. 一季度企业家与银行家信心有所恢复



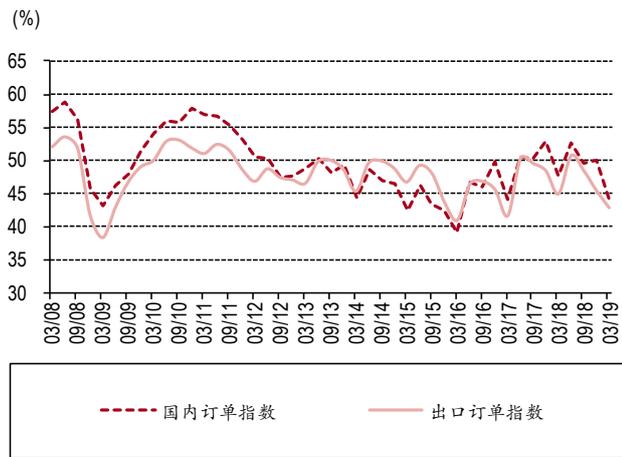
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 一季度企业家宏观经济热度指数继续下行



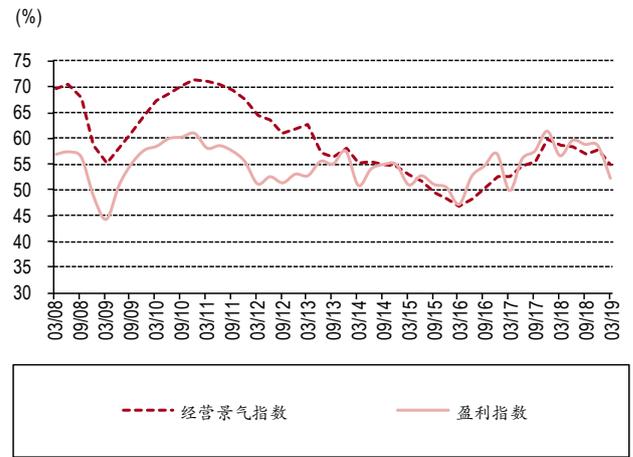
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 一季度订单回落明显



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 一季度企业经营景气和盈利指数均继续回落



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，上述情况表明，自 2018 年下半年以来政策面的积极已经对预期和信心的恢复产生了正面影响，但宏观经济基本面的改善仍需时间，就此判断国内经济已经企稳或许还为时尚早。考虑到 2019 年 PPI 中枢回落，尽管有减税降费政策的提振，企业盈利的下行将是未来宏观经济运行的核心问题，需密切关注 PPI 的后续走势。

从海外看，3 月全球制造业 PMI 暂时止住下滑，但欧洲制造业 PMI 创新低，日本制造业 PMI 亦在 50 下方，全球经济仍在下行趋势中。近期，WTO 将 2019 年全球贸易增长预期自 3.7% 下调至 2.6%，美联储和欧央行均下调 2019 年增长预期，也从侧面显示出尽管中美贸易问题有所缓和，但国内出口面临的压力依然存在，《政府工作报告》所提及的“输入性风险”仍需关注。

我们对 3 月及一季度经济数据的预测见下表。



图表 8. 2019 年 3 月及一季度宏观经济指标预测

	中银宏观预测	上期值	市场预测均值
GDP 同比增速 (%)	6.3	6.6	6.3
工业增加值同比增速 (%)	5.7	5.3	5.9
固定资产投资同比增速 (%)	6.2	6.1	6.3
社会消费品零售总额同比增速 (%)	8.5	8.2	8.3
出口 (美元) 同比增速 (%)	2.8	-20.8	8.0
进口 (美元) 同比增速 (%)	1.5	-5.2	0.3
CPI 同比增速 (%)	2.3	1.5	2.3
PPI 同比增速 (%)	0.2	0.1	0.5
新增人民币贷款 (亿元)	15,000	8,858	12,485
M2 同比增速 (%)	8.3	8.0	8.2

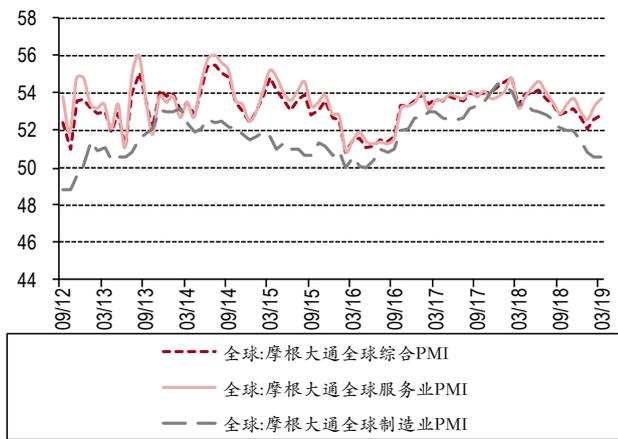
资料来源：中银国际证券，市场预测均值数据来自万得。

全球即将转向新一轮宽松

相对于国内经济信心的恢复，我们认为，海外因素正在成为新的风险来源。如央行在 2018 年四季度货币政策执行报告中所指出的，全球贸易摩擦与政策不确定性仍是显著风险，经济脆弱性易被放大，政策面临挑战。

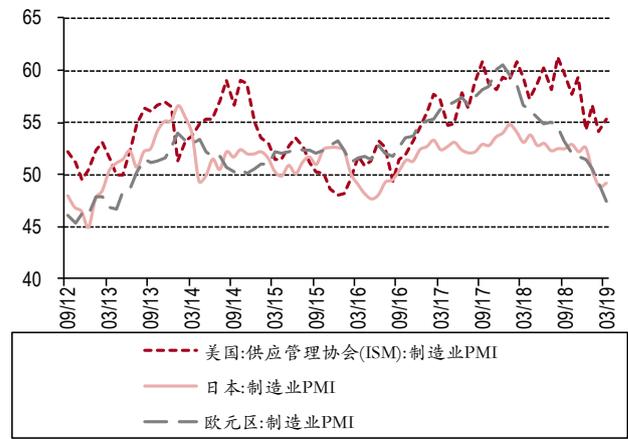
从全球经济数据看，如前文所述，3 月全球制造业 PMI 维持在 50.6，暂时止住了持续下跌趋势，全球综合 PMI 则升至 52.8，连续两月上行。但从主要经济体看，3 月欧元区制造业 PMI 降至 47.5，连续 9 个月下行；日本制造业 PMI 虽回升至 49.2，也是第二个月位于收缩区间；美国 3 月制造业 PMI 升至 55.3，依然保持相对强势。

图表 9. 3 月全球制造业 PMI 暂时止跌



资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 3 月欧日制造业 PMI 仍在 50 下方



资料来源：万得，中银国际证券

与此同时，尽管中美贸易问题出现短期缓和，但考虑到英国脱欧等问题依然一波三折，WTO 的重组结果亦不确定，全球贸易风险并无缓和，客观上成为 2019 年全球经济增长不确定性的最大来源。

在全球经济下行压力不减的同时，全球货币政策悄然发生变化。美联储 3 月会议给出的点阵图显示，2019 年停止加息，2020 年加息 1 次；5 月起收窄缩表规模，9 月停止缩表；同时将 2019 年美国经济增长由此前的 2.3% 下调至 2.1%。我们此前指出，由于美国自身财政政策与债务压力的冲突，美国经济增长在 2019 年下半年可能转向下行，考虑到这一可能性，美联储 2019 年如不加息，2020 年亦难加息，从这一角度看，3 月美联储会议某种程度上意味着美国本轮加息或已结束。

3 月欧洲央行会议则显示，至少到 2019 年底维持利率不变，宣布将于 9 日开启新一轮为期两年的定

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_13314



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn