

中国 PMI 回升 欧元区继续下滑

事件回顾

【国内消息】

【事件】国家统计局 3 月 31 日发布数据显示，中国 3 月官方非制造业 PMI 为 54.8，环比上升 0.5 个百分点，表明非制造业总体保持平稳较快增长，预期 54.4，前值 54.3。

【点评】2019 年 3 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点，表明非制造业总体保持平稳较快增长。新订单指数比上月上升 1.8 个百分点，位于临界点之上，表明非制造业企业产品订货量环比增加。投入品价格指数比上月回落 0.2 个百分点，位于临界点之上，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平涨幅略有收窄。销售价格指数比上月上升 0.9 个百分点，位于临界点之上，表明非制造业销售价格总体水平继续上涨。从业人员指数比上月微升 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明非制造业企业用工量环比减少。业务活动预期指数比上月回落 0.4 个百分点，仍位于高位景气区间，表明非制造业企业对市场发展预期乐观。

在排除春节因素，各项 PMI 指标出现了一定的回升，其中，生产 PMI 回升明显。虽然生产和需求同步修复，两者差值扩大，市场处于买方市场特征明显；新出口订单 PMI 和进口 PMI 倒挂明显，显示出贸易收支顺差有缩小甚至出现逆差的趋势。分项数据看，小型企业新出口订单萎缩更为明显，就业 PMI 数据无明显改善，逆周期调控有望进一步加强；原材料购进价格和出厂价格 PMI 回升，预示着 3 月的 PPI 等物价环比数据将较上月回升；大中型企业对生产活动预期发生了不同方向的变化，显示出中央对小微、民营企业的政策扶植的预期和期望；建筑业 PMI 回升受到新订单 PMI 的拉动明显，从历史数据看，这里有一定的季节性因素；消费领域和高技术行业仍值得看好，高技术制造业、装备制造业和消费品制造业 PMI 分别为 52.0、51.2 和 51.4，均明显高于制造业总体。

【事件】2018 年四季度，我国经常账户顺差 3776 亿元，资本和金融账户顺差 1090 亿元，其中，非储备性质的金融账户逆差 848 亿元，储备资产减少 1953 亿元。2018 年，我国经常账户顺差 3527 亿元，资本和金融账户顺差 7231 亿元，其中，非储备性质的金融账户顺差 8306 亿元，储备资产增加 1037 亿元。

【点评】国家外汇管理局公布的国际收支报告显示，2018 年我国国际收支延续了 2017 年双顺差的特征，即经常项目和非储备性质的金融账户均出现顺差。但值得注意的是，经常项目顺差额度环比大幅萎缩，非储备性质金融账户顺差出现明显增加，而国际储备资产虽然出现增加，但环比增幅收缩。

2018 年全年经常项目和非储备性质金融账户的变动开始出现趋势性特征。在世界经济增幅回落、贸易保护主义升温及国内经济变革等因素的影响下，经常项目的顺差趋于减少。而随着我国有望进一步对外开放，特别是加大对以前难受保护的资本市场、服务业的开放，非储备性质金融账户的顺差有望趋于扩大，2018 年直接投资项和证券投资项下顺差的增加也说明了这一点。

经常项目的顺差减少在于服务贸易逆差继续扩大，而货物贸易顺差减少。服务贸易中，旅游贸易逆差继续扩大，知识产权逆差环比增长明显，说明我国对知识产权的尊重。非储备性质资本项目顺差的增加得益于直接投资、证券投资的方面外资流入的增加，投资收入汇出的减少也可以对外资流入和扩大投资进行佐证；另一个重要原因在于我国放慢了对外投资的步伐。证券投资项下外资流入明显，随着我国资本市场的国际化加速，外资流入有望进一步加强。错误遗漏及其在货物贸易总额中占比下降，这说明我国国际收支统计质量提高，也说明我国在外汇管理方面加强了管理。但是，旅游收入逆差和其他投资收入的逆差的扩大说明提高外汇管理水平依旧面临着新的考验。

国际储备资产小幅增加，尽管外债余额上升，特别是短期外债比重提高，相对于短期外债余额而言，和相对满足进口需求而言，国际储备相对比较充足。央行最近提出用发挥汇率自主调节国际收支平衡的功能，令国际收支对汇率的影响加大。扩大金融和资本市场开放，改善外商直接投资环境，提升我国对外投资的效益，理性对外投资有利于汇率的长期稳定。

【事件】公布的3月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得50.8,较2月回升0.9个百分点,四个月来首次处于扩张区间,升至2018年7月的水平。3月财新中国通用服务业经营活动指数(服务业PMI)录得54.4,从2月低点大幅反弹3.3个百分点,创2018年2月以来新高。

【点评】3月财新中国制造业PMI为50.8,四个月来首次处于扩张区间,升至去年7月水平,预期50,前值49.9。这一走势与国家统计局制造业PMI一致,国家统计局公布的3月制造业PMI录得50.5,上升1.3个百分点,2018年11月以来首次处于扩张区间。产出增长主要来自于新订单总量两个月回升,增速虽然偏低,但有转强迹象;新出口订单指数也扭转了2月的收缩状态,出现小幅回升。2019年一季度,新出口订单总量大致平稳,已摆脱2018年以下降为主的态势。受部分厂商提高产量、开发新业务需增加人手影响,3月制造业用工逾五年来首次出现扩张。用工增长的原因还包括制造业产能持续紧张,积压工作量不断温和上升。受成本回升主要与原料涨价影响,连降三个月后,3月投入成本出现小幅回升。受投入成本轻微上扬下以及需求转强影响,厂商普遍继续小幅上调产品售价,将增加的投入成本转移给客户。随着需求回升,采购收缩趋势有所放缓,降幅放缓至近三个月以来最低。厂商动用库存交货,导致成品库存继续下降,但降幅明显收窄,采购库存则出现四个月以来首次扩张。3月业界的乐观预期普遍与市况预期改善、新产品发布、产能扩张等因素有关,但信心度仍低于长期均值。钟正生表示,受益于融资环境的放松、民企纾困政策的发力以及中美贸易谈判进展积极,3月制造业景气度得到修复,且就业情况也得到了大幅改善。

公布的财新中国服务业和综合PMI走势也与统计局PMI一致。国家统计局公布的3月服务业商务活动指数为53.6,微升0.1个百分点;综合PMI录得54.0,比上月上升1.6个百分点。3月服务业和制造业需求同步回升。服务业新订单总量加速上升,创下14个月以来最高增速。制造业新出口订单小幅回升;服务业新出口订单也录得2017年12月以来次高增速,两大行业综合,新出口订单总量略有增长。服务业用工规模继续小幅上升;制造业用工则逾五年来首次出现扩张,但增速仍为小幅。3月综合用工规模逾一年来首次出现扩张,但增速仅属小幅。受成本上升主要与原材料价格、交通运输和薪酬上涨影响,3月服务业投入成本涨幅较2月略有放缓,整体尚属温和。制造业投入成本则出现四个月以来首次上升,但涨幅也仅属小幅。两大行业综合,投入成本继续小幅上涨。受投入成本上升、客户需求转强,导致出厂价格上升。随着需求好转,服务业乐观度创下三个月以来最高,制造业更创下10个月新高,不过相比长期均值,两大行业前景信心仍然偏弱。钟正生表示,3月中国经济景气度出现了明显修复,尤其体现为需求好转、制造业就业显著改善,但企业家信心仍偏谨慎,物价上涨动能不足,中国经济是否实质企稳仍有待观察。

【事件】欧元区3月制造业PMI终值47.5,创2013年4月以来最低水平,预期47.6,初值47.6。3月制造业PMI产出分项指数终值为47.2,创下自2013年4月以来最低。

【点评】欧元区3月份制造业活动数据显示,欧洲经济持续下滑,这也是近期美元走强的重要原因。公布的意大利3月制造业PMI为47.4,下降至2013年5月以来最低水平;德国3月制造业PMI终值为44.1,降至80个月以来新低;法国3月制造业PMI终值录得49.7,欧元区3月制造业PMI终值为47.5,创2013年4月以来最低水平。欧洲CPI和核心CPI亦同时下滑,达成物价目标几无可能,欧洲央行行长德拉吉强调,欧元区经济仍需要大规模刺激措施,来应对正在压低增长和通胀的外部风险。美国进入暂停加息周期,而欧洲的加息则或将夭折。

僵持不下的英国议会未能就脱欧达成一致,所有替代特蕾莎·梅脱欧协议的方案都没能在议会获得多数票,令脱欧进程进一步陷入危机,预计近期英国脱欧难现曙光。英国首相发言人称,英国举行大选不符合国家利益,政府没有计划让议会休会,首相继续就脱欧进行跨党交流,首相不认为第二次公投符合国家利益。因此短期看第二次公投亦不可行,这令英国脱欧不确定性增强。此外,英国首相特蕾莎·梅亦在寻求工党领袖科尔宾帮助制定脱欧的联合计划,以期打破僵局,避免无协议脱欧。据报道,科尔宾表示愿意就脱欧问题与梅会谈。但留给英国的时间已经不多,荷兰首相认为英国目前很可能无协议脱欧,也有欧盟官员警告,若批准进一步推迟脱欧,将附加英国政府可能觉得难以接受的条件。目前看来英国在推迟日前完成联合脱欧计划可能性较低。

参考数据

图1:中国10年期国债收益率 (%)

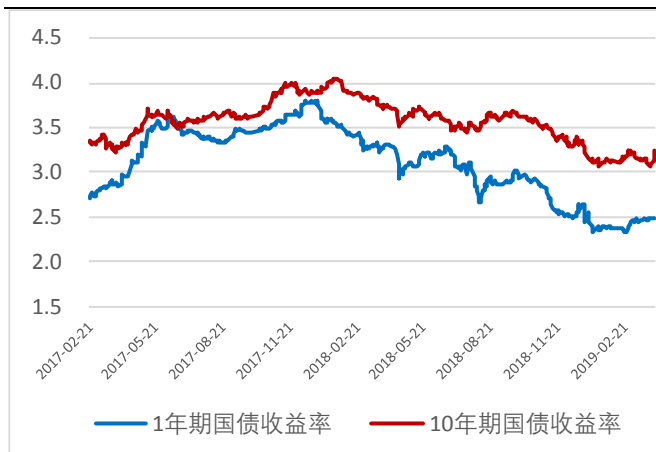
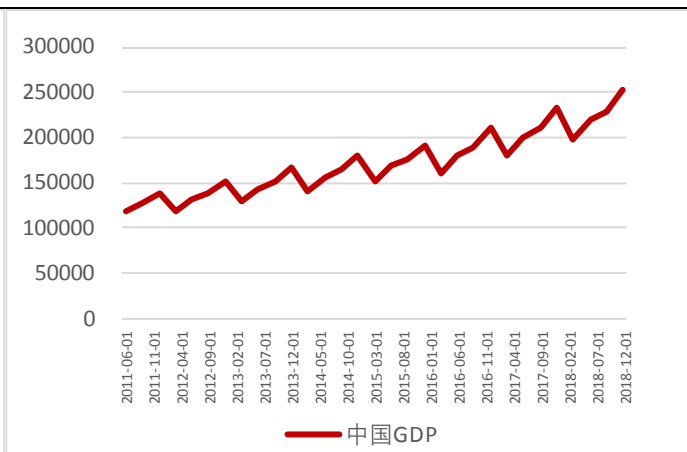


图2: 中国GDP总量与增速



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图3: 上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR)

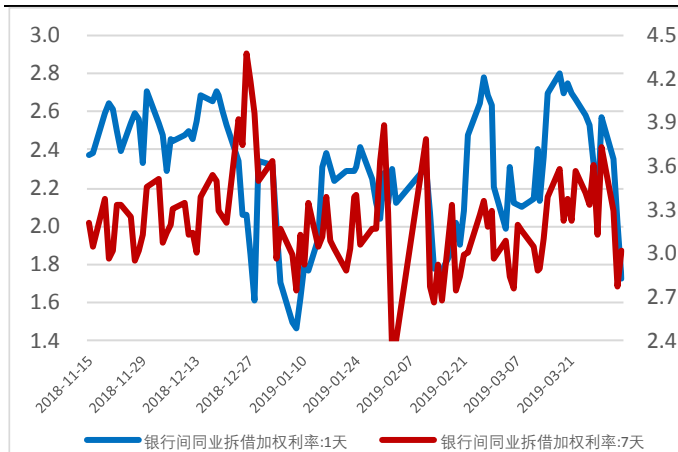
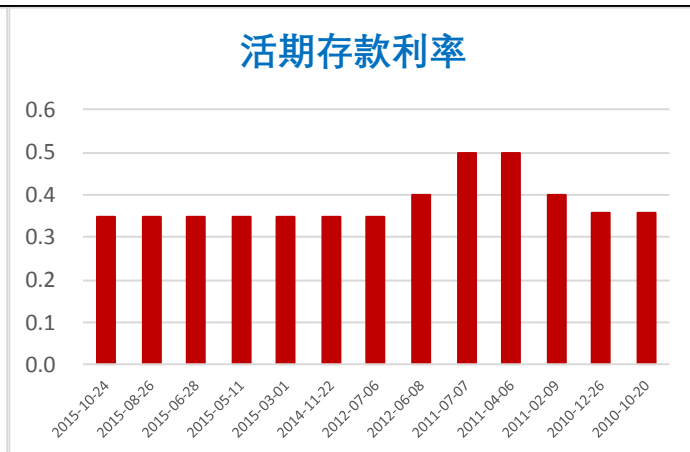


图4: 活期存款存款利率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图5: 消费者价格指数和生产者价格指数走势 (%)

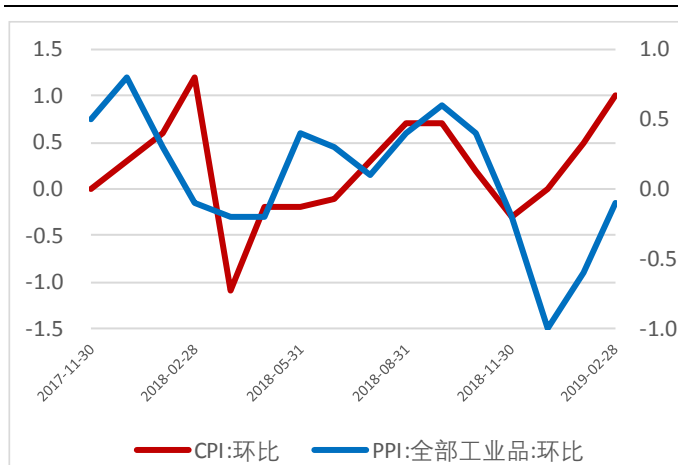
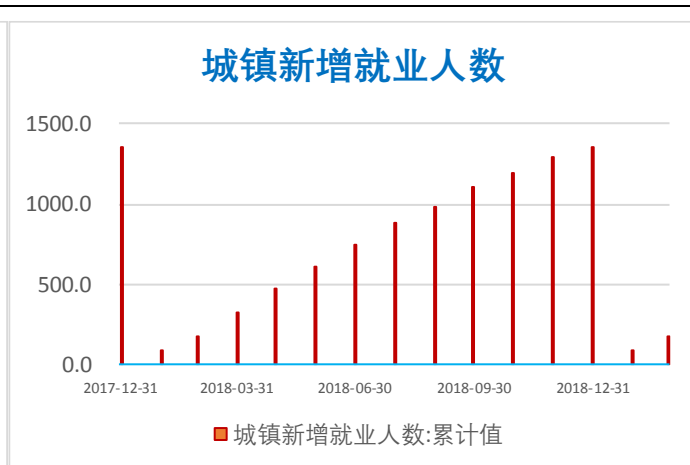


图6: 城镇新增就业人数



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图7:固定资产(房地产)投资完成额、房地产开发占固定资产投资比重

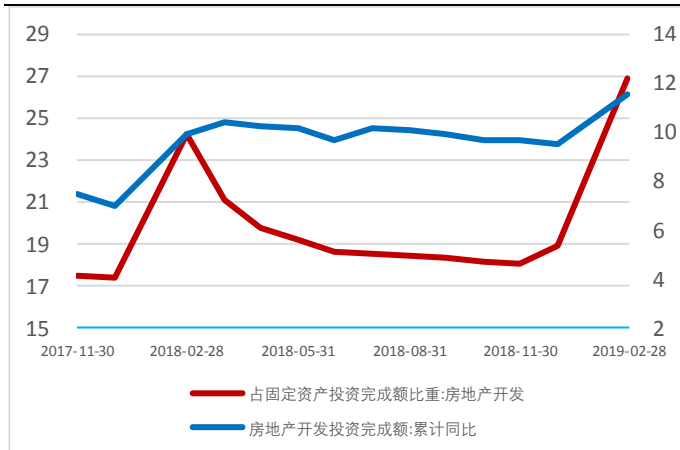
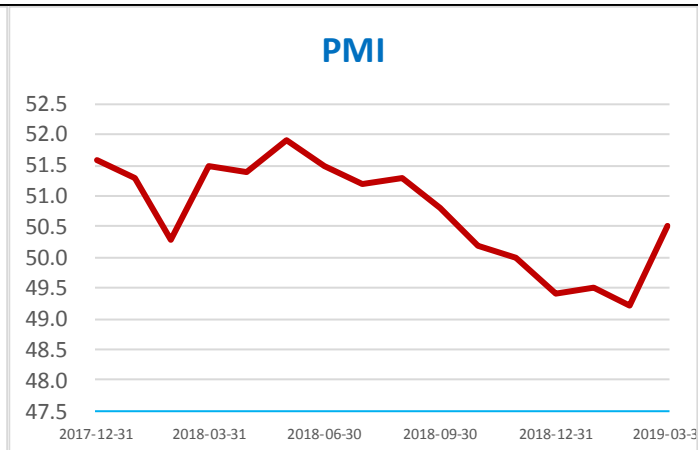


图8:制造业采购经理指数



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图9:进出口增速(%)与贸易差额(亿元)

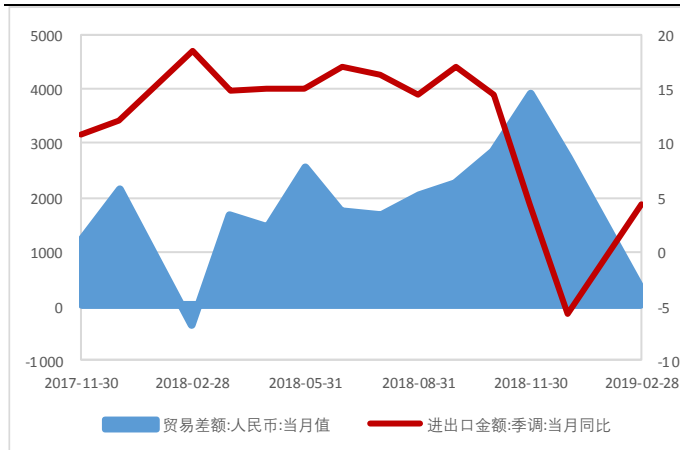
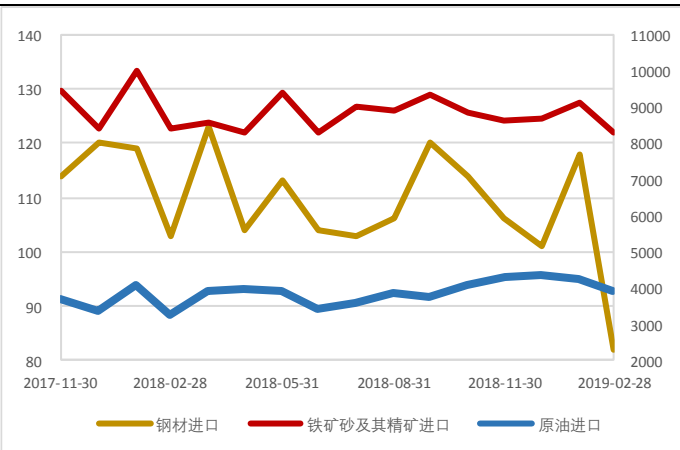


图10:主要商品的进口量(万吨)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图11:基础货币投放增速(%)

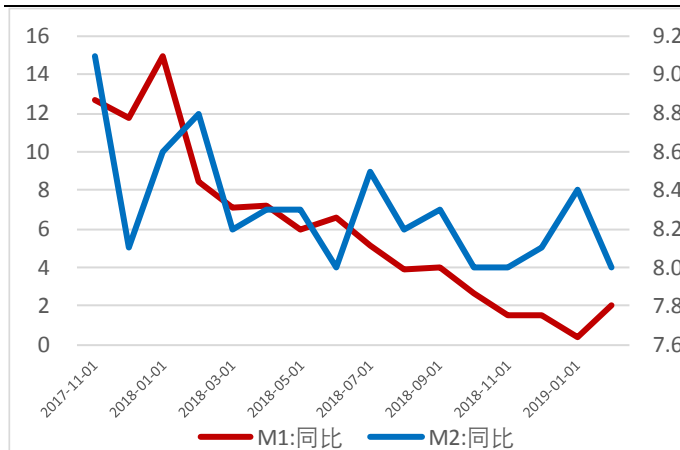
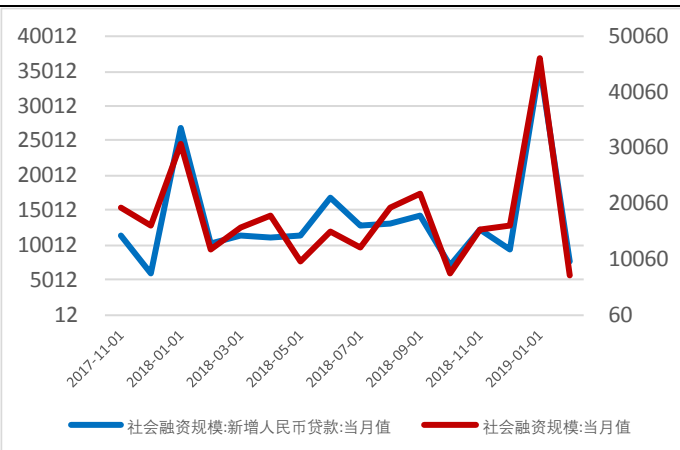


图12:社会融资规模增速(%)和新增人民币贷款占比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图13：货币净投放（亿元）

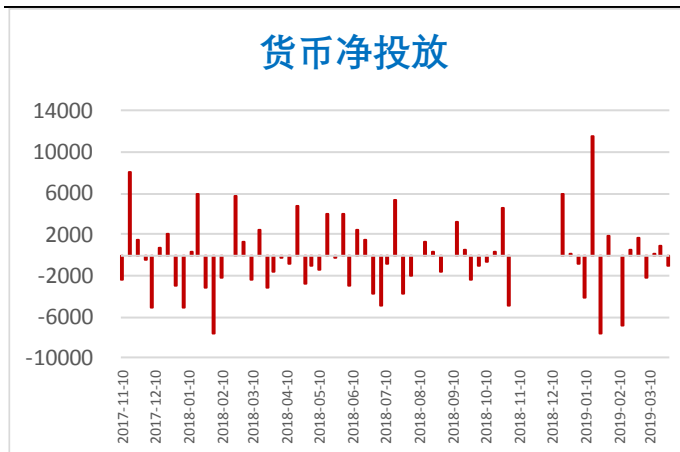
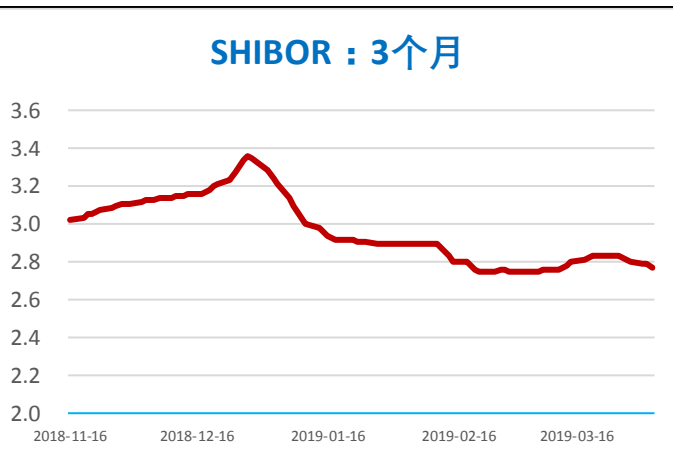


图14：银行间同业拆借利率（%）

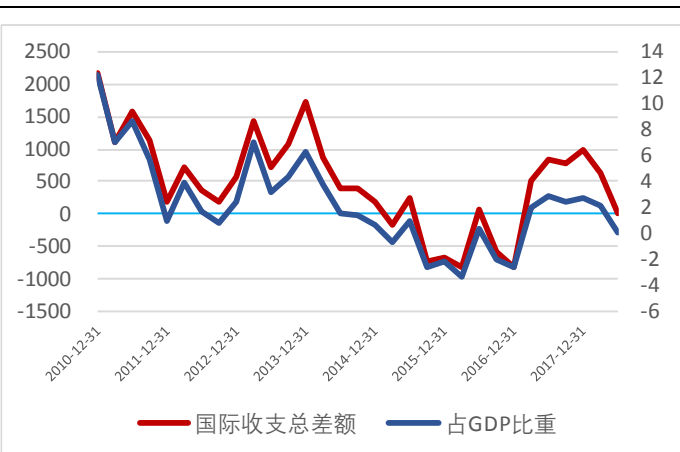


资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图13：美元兑人民币汇率



图14：国际收支总差额



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图15：美国国债利率变化（%）

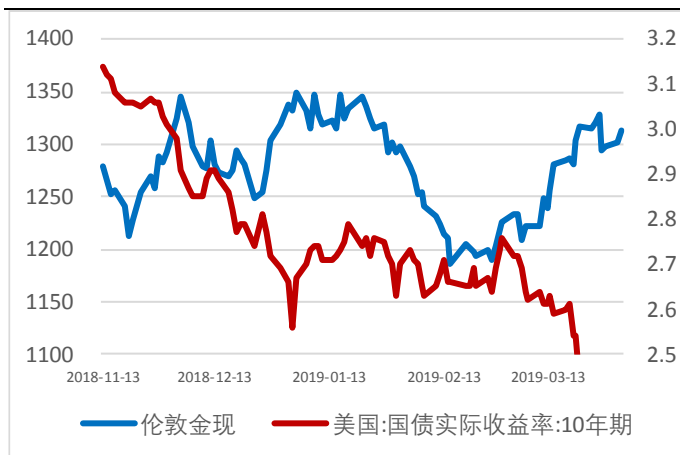
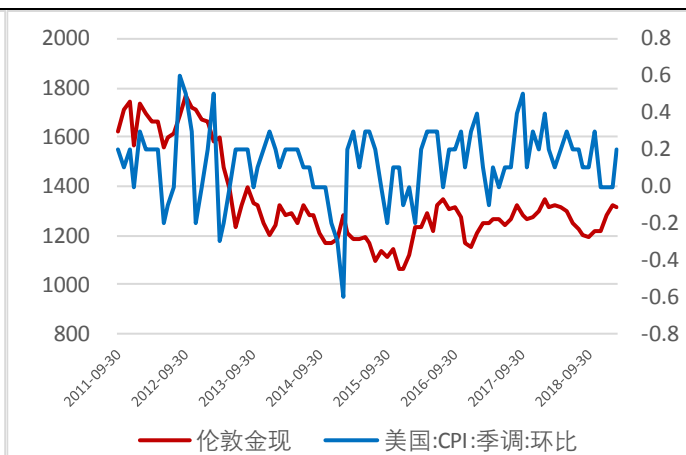


图16：美国消费物价指数月率（%）



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图17:美国当周初请失业金人数

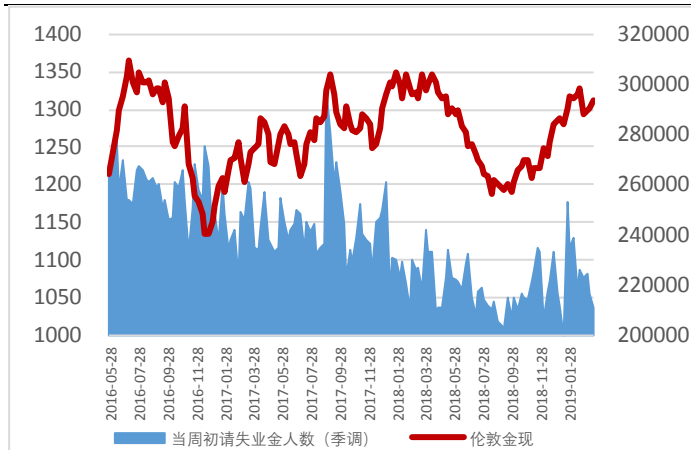
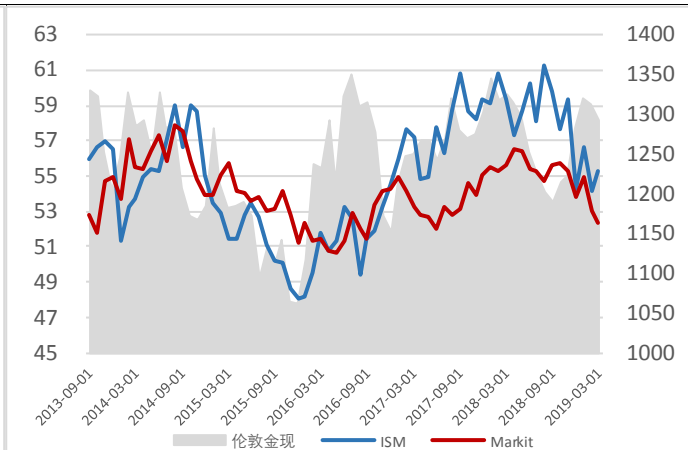


图18: 美国ISM和Markit制造业PMI



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图19:非农就业人口数据

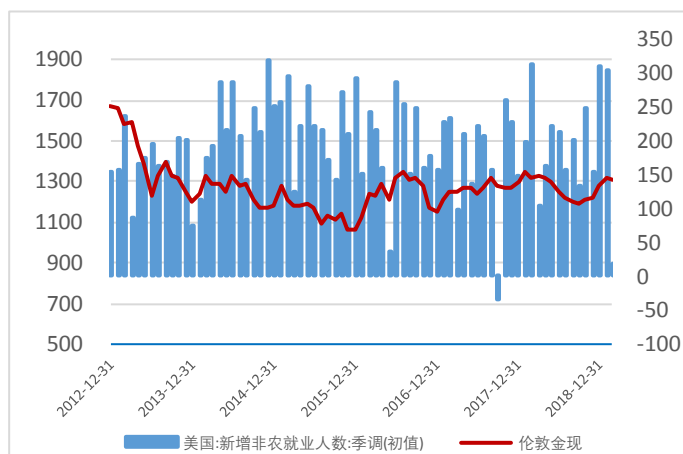
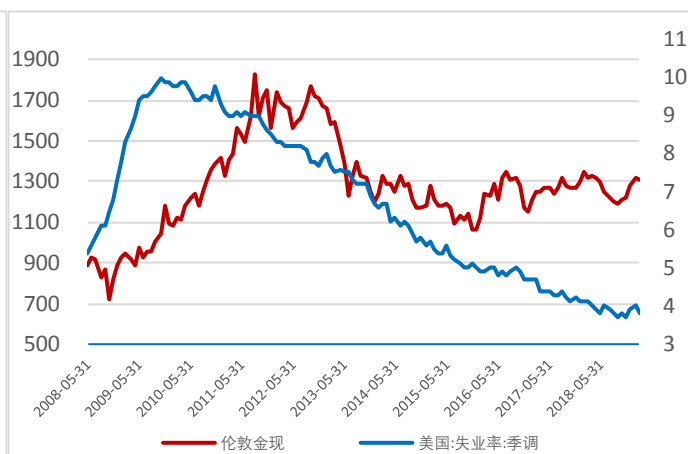


图20: 美国季调失业率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图21:美国季调CPI同比



图22: 美国季调PPI指数



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_13349

