

欧美制造业压力或向服务业蔓延

宏观周报

2019年3月25日

王陆心 (F3048090)

上海市浦东新区陆家嘴环路
958号23楼 (200120)

■ 要点

- 上交所上周五披露9家科创板受理企业。
- 财政部公布2019年1-2月财政收支情况数据：基建等支出扩大，减税，地产疲软等压低收入。
- 中美第八轮经贸高级别磋商将于3月28日起在京举行，4月初进行第九轮。
- 李克强主持召开国务院常务会议，对污染防治第三方企业减按15%税率征收企业所得税。
- 财政部公布2019年立法工作安排，未提及房地产税。
- 财政部发布深化增值税改革有关政策的公告。
- 美联储议息会议：维持利率在2.25-2.5%不变，给出缩表的明确时间轴。点阵图显示，年内大概率不加息，明年或加息一次。
- 英国央行政策利率不变，央行调高一季度经济增长0.1%，80%企业家表示对脱欧做好准备。
- 美国3月Markit制造业PMI初值创21个月新低
- 欧元区PMI数据表现不佳，德国制造业PMI大幅下滑，法国重回荣枯线下方。

■ 评论

上周政策方面集中在减税降费细节政策的进一步落实。公布的1-2月财政数据基本与2019年的政策方向一致，加大基建，就业，环保等方面的支出，同时减费降税以及房地产不景气等因素使收入承压。整体来看政府财政压力偏大。

美联储议息会议鸽派程度超预期，目前美国经济数据为“耐心”的政策提供空间，需继续关注。欧元区各国及美国的制造业PMI均表现不佳，服务业PMI虽小幅下滑，但目前基本维持扩张；制造业与服务业发展分化的特征明显。未来，制造业不景气的负面影响或继续向服务业蔓延。

■ 周关注点

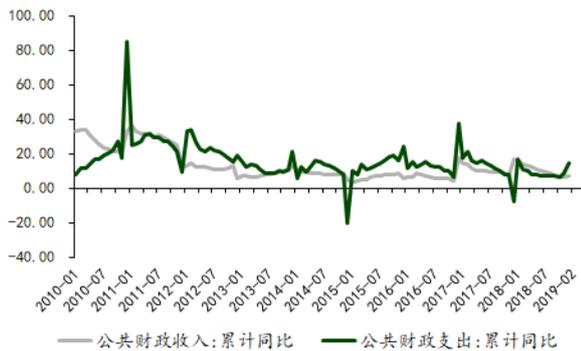
- 中美第八轮经贸磋商



一、国内宏观数据

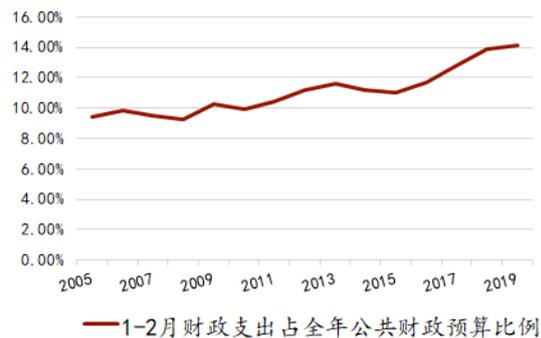
我国 2019 年 1-2 月财政收入较 2018 年同期有较大幅度的下滑，由 15.81% 下滑至 7%。其中，税收收入，尤其是个人所得税分项在减税降费背景下下降显著；另外，房地产不景气等因素或影响土地出让收入，国有土地使用权出让收入累计同比-5.3，去年同期为 38.9。支出方面，与政策走向基本相符，基建相关的交通运输，以及社会保障及就业分项均有所上涨，另外节能环保支出较去年同期上涨显著。整体来看，财政支出的结构整体向年初有所倾斜，2019 年 1-2 月的财政支出占年度预算的 14.16%，较前两年有所上升。

图 1. 财政收支



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 2. 财政支出向年初集中



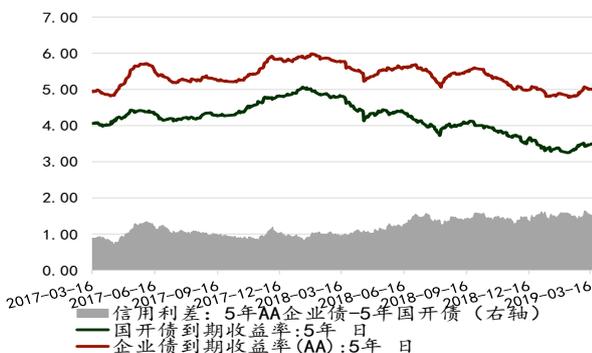
数据来源：Wind, 中财期货研究院

二、金融市场

2.1 流动性

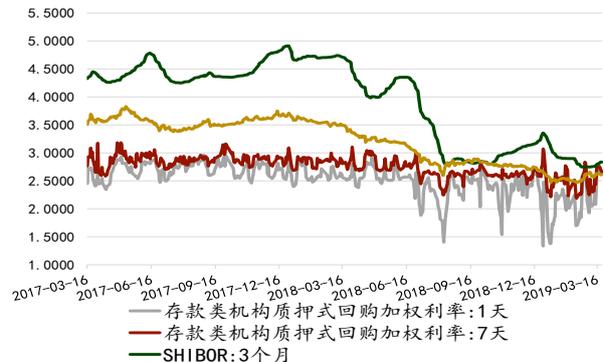
3 月 22 日当周，央行净公开市场净投放 900 亿元人民币。一年期 IRS 下降至 2.6059%；三个月 SHIBOR 下降至 2.6581%；DR007 下降至 2.6581%。

图 3. 信用利差



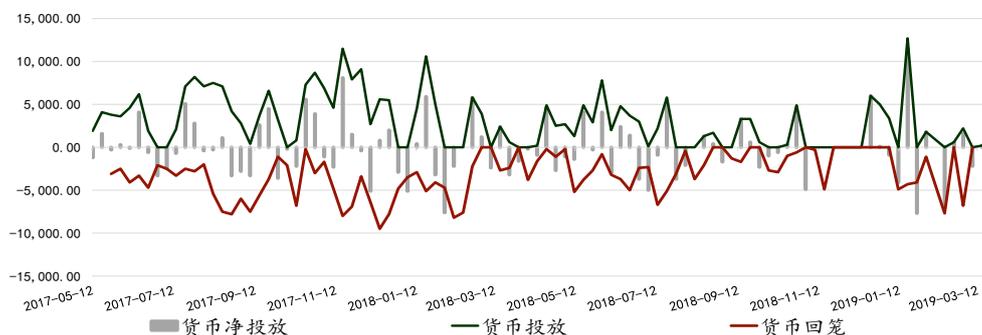
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 4. 利率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 5. 公开市场操作

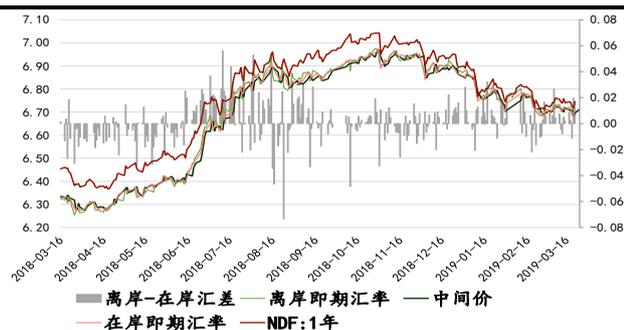


数据来源：Wind, 中财期货研究院

2.2 汇率

截至 3 月 22 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7236，上周 6.7135；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.7060，上周 6.7167；离岸一年期 NDF 收于 6.744，上周 6.74；截至 03 月 15 日，人民币汇率指数收于 95.06。

图 6. 人民币兑美元汇率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

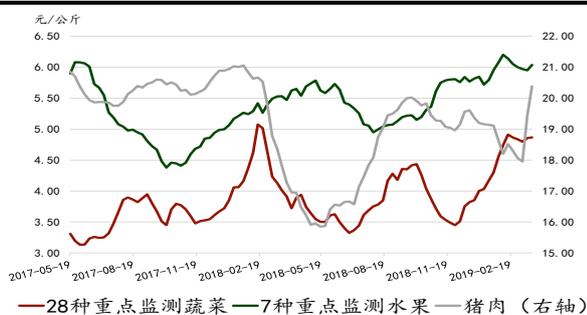
图 7. 人民币汇率指数



数据来源：Wind, 中财期货研究院

三、食品价格

图 8. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

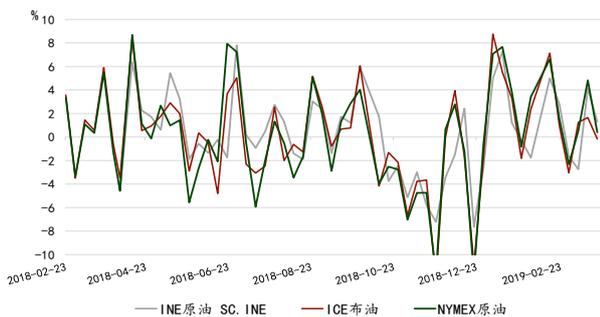
截止 03 月 22 日，猪肉价格上涨，环比 4.86%，前值 8.28%；28 种重点监测蔬菜价格上涨，环比 0.25%，前值 1.17%；7 种重点监测水果价格上涨，环比 1.45%，前值 -0.34%

四、工业生产：重点行业跟踪

4.1 上游：

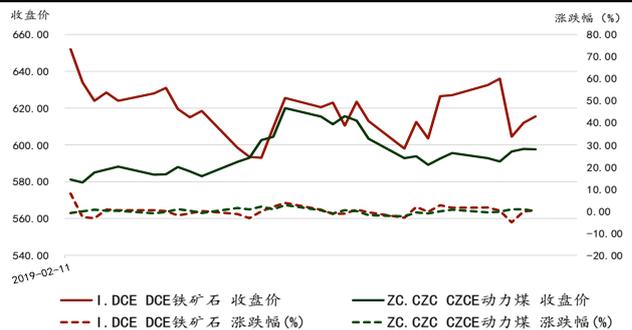
- **原油：**截止 03 月 25 日，布伦特原油下降，幅度-0.16%，至 66.79；SC 原油上涨，幅度 1.30%，至 460.90；WTI 原油上涨，幅度 0.39%，至 58.97
- **铁矿石与动力煤：**截止 03 月 25 日，铁矿石价格上涨，幅度 0.49%，至 615.50；动力煤价格下降，幅度-0.0669%，至 597.60。

图 9. 国际原油价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 10. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

4.2 中游

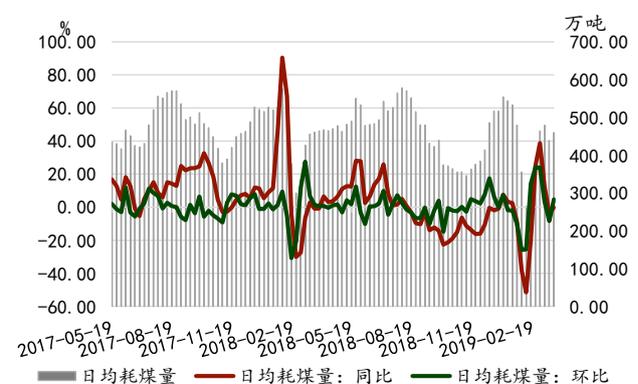
- **高炉开工与电厂耗煤：**截止 03 月 22 日当周，高炉开工率为 63.40%，较前值上涨，环比 1.11%，较上月末下降，月同比-2.35%；电厂耗煤 459.77 万吨，较上周上涨，环比 4.77%，较去年同期下降，同比-0.22%。
- **建材价格：**螺纹钢价格较上周上涨，环比 0.96%，库存较上周下降，环比-5.78%；水泥价格指数较上周上涨，环比 0.09%，较去年同期上涨，同比 10.65%；玻璃价格指数较上周下降，环比-0.73%，较去年同期下降，同比-8.19%。

图 11. 高炉开工率



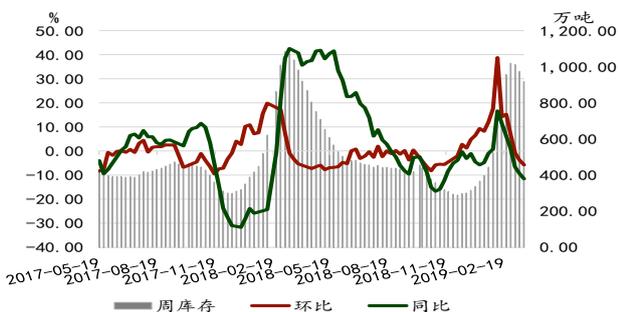
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 12. 电厂耗煤



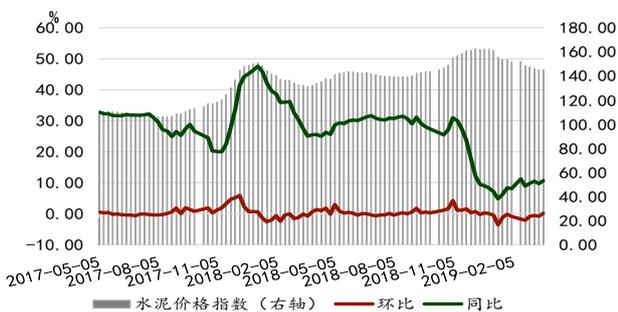
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 13. 螺纹钢库存



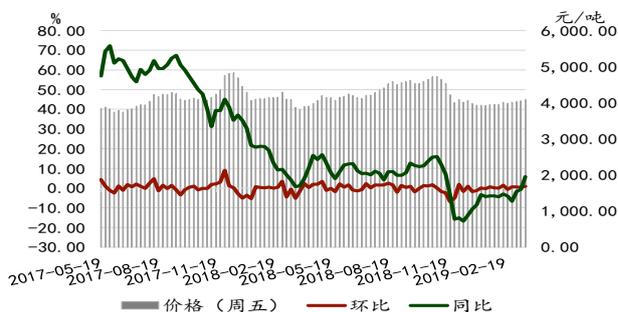
数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 15. 水泥价格指数



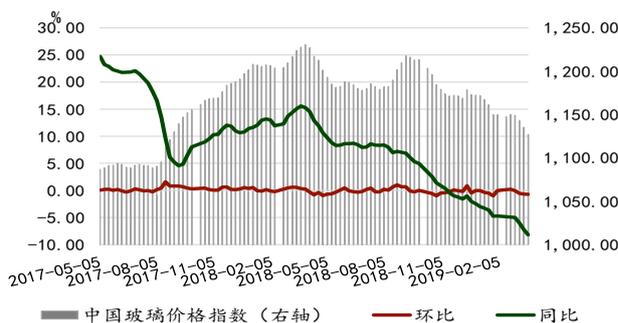
数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 14. 螺纹钢价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 16. 玻璃价格指数

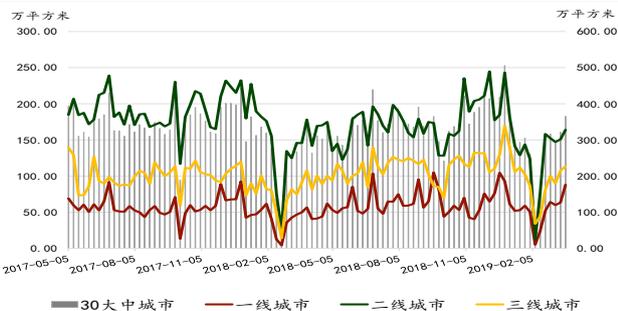


数据来源: Wind, 中财期货研究院

4.3 下游:

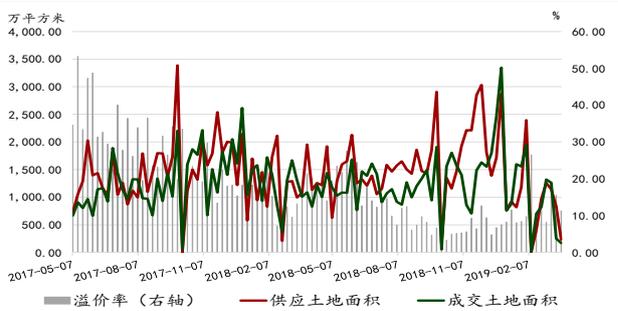
截止 03 月 22 日当周, 30 大中城市房地产销售面积为 365.32 万平方米, 较上周上涨, 环比 13.71%。其中, 一线城市成交面积上涨, 环比 39.05%, 二线城市成交面积上涨, 环比 8.77%, 三线城市成交面积上涨, 环比 5.73%。; 土地供应面积下降, 环比-72.27%, 成交面积下降, 环比-32.70%, 成交土地溢价率下降, 幅度-4.17%。

图 18. 100 大中城市土地供需情况



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 19. 100 大中城市土地供需情况



数据来源: Wind, 中财期货研究院

五、海外宏观

5.1 全球制造业 PMI 下滑

3月22日公布的欧元区 PMI 数据表现不佳，制造业 PMI 数据中，德国大幅下滑，法国也重回荣枯线下方。服务业维持扩张。德国制造业 PMI 大跌至 44.7，为 76 个月以来的新低，服务业 PMI 虽小幅下跌，但保持在 54.9 的水平；法国制造业与服务业 PMI 双双跌破荣枯线。同时，美国 PMI 在 3 月也继续下滑，虽仍处在荣枯线上方，但制造业与服务业均不及预期。

	制造业	服务业	综合
欧元区	49.3	52.7	51.3
德国	44.7	54.9	51.5
法国	49.8	48.7	48.7
美国	52.5	54.8	54.3

新订单及出口的下滑为主要压力来源。目前，欧元区及美国服务业 PMI 虽维持在荣枯线上方，但法国服务业已进入收缩区间，德国与美国扩张速度变慢，这或许表现初制造业不景气的负面影响已经蔓延至服务业，未来这种影响将持续扩大。受数据不佳的影响，欧元大跌，德国十年期国债收益率大跌。

5.2 美联储央行鸽派程度超预期

3月20日美联储公布利率决议，维持利率在 2.25-2.5% 不变，并给出缩表的明确时间轴。美联储公布的点阵图显示，年内大概率不加息，明年或加息一次。本次不加息在市场预期内，但是对于未来政策的鸽派程度超出市场预期。相比 1 月 30 日，本次公布的声明中对经济状况的表述整体偏弱。美联储下调了未来两年的经济增速预期；上调未来三年的失业率预期，但下调长期失业率预期；并下调未来三年 PCE 通胀预期。现有的少量就业，通胀，零售与投资数据好坏参半，外部风险犹存，目前美联储仍对政策改变保持耐心。同时，通胀偏低也是美联储不加息的一大原因。

六、全球大类资产表现

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_13514

