



宏观经济周报 (2.25-3.2)

结构化去杠杆达到预期目标

银保监会认为结构性去杠杆达到预期目标，金融风险总体得到有效控制。美国延后对华征收关税，未来仍有风险。

经济数据：

- **国内经济：**2月制造业PMI低于预期，连续第三个月位于荣枯线下方。中国2月官方制造业PMI为49.2，预期49.4，前值49.5。2月PMI数据环比下滑0.3个百分点。非制造业PMI为54.3，低于预期，非制造业扩张幅度小幅放缓。综合PMI为52.4，前值为53.2，环比回落0.8个百分点，景气度有所下降。
- **国际经济：**经济放缓信号再现，美欧PMI延续下行态势，欧元区2月制造业PMI终值49.3，创下自2013年6月以来最低。美国2月ISM制造业指数54.2，创2016年11月以来新低。美国国债倒挂，预计美国经济增速将会迎来下滑的拐点，届时将引发资金避险需求，看好各国国债尤其是美债以及黄金的配置价值。

事件与政策：

- **国内：银保监会：结构性去杠杆达到预期目标，金融风险总体得到有效控制。**
银保监会方面表示，结构性去杠杆达到预期目标，但降杠杆工作还要进行，银行要按照审慎风险管理标准发放贷款；持续深化金融供给侧结构性改革；将印发办法建议“敢贷、愿贷、能贷”机制。
目前，银行保险领域的野蛮生长现象得到遏制，金融风险总体得到有效控制，但面临的形势依然复杂严峻。
- **国际：美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。**
北京时间2月25日凌晨，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。但谈判事宜较难短期内达成一致，未来仍有风险。

重点行业跟踪：

- **上游：**原油价格和煤炭价格上涨，铁矿石价格轻微下滑。
- **中游：**电厂耗煤量上升，高炉开工率较为平稳。
- **下游：**房产成交量整体有所上升。

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

2月25日至3月3日重要经济数据	4
国内：2月制造业 PMI 低于预期，连续第三个月位于荣枯线下方	4
国外：经济放缓信号再现，美欧 PMI 延续下行态势	5
2月25日至3月3日重要事件与政策	7
国内：银保监会：结构性去杠杆达到预期目标，金融风险总体得到有效控制	7
国际：美国延后对中征收关税	7
2月25日至3月3日重点行业跟踪	8
上游：原油价格和煤炭价格价格上涨，铁矿石轻微下滑	8
中游：电厂耗煤量上升，高炉开工率较为平稳	8
下游：房产成交量整体有所上升	9
3月4日至3月10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. 美国制造业 PMI (%)	5
图表 4. 美国制造业新订单指数 (%)	5
图表 5. 美国制造业就业指数 (%)	5
图表 6. 欧盟制造业 PMI (%)	5
图表 7. 德国制造业 PMI (%)	6
图表 8. 法国制造业 PMI (%)	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. 电厂耗煤量上升.....	9
图表 13. 高炉开工率较为平稳.....	9
图表 14. 房地产成交量有所上升.....	9

2月25日至3月3日重要经济数据

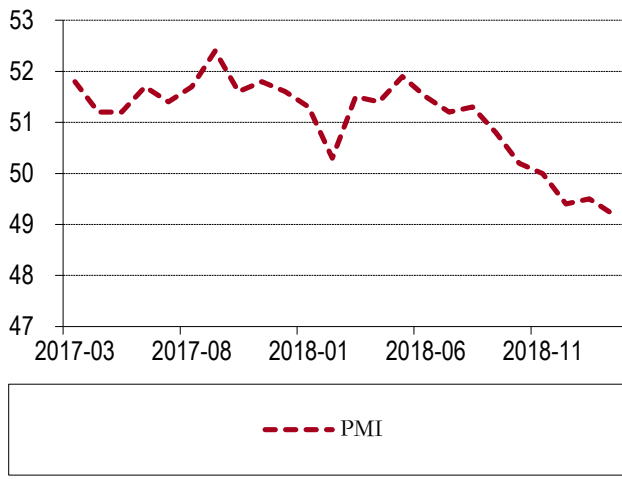
国内：2月制造业 PMI 低于预期，连续第三个月位于荣枯线下方

2月28日，根据中国国家统计局公布的数据显示，中国2月官方制造业PMI为49.2，预期49.4，前值49.5。2月PMI数据环比下滑0.3个百分点，连续第三个月低于50荣枯线。数据表明大型制造业企业加速扩张，但中小制造业萎缩加剧。

2月中国官方非制造业PMI为54.3，预期为54.5，前值为54.7，低于预期，非制造业扩张幅度小幅放缓。

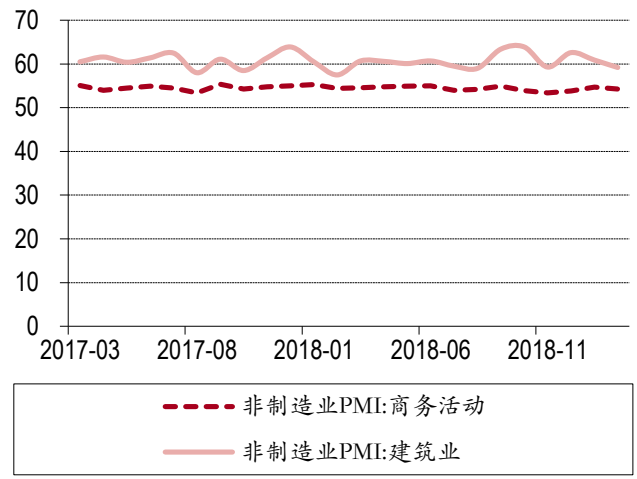
2月中国官方综合PMI为52.4，前值为53.2，环比回落0.8个百分点，景气度有所下降。

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

我们认为，

1. 新出口订单指数和进口指数分别为 45.2%和 44.8%，均持续位于临界点以下，受全球经济增长放缓以及贸易保护主义的影响，对外贸易压力增大。受春节影响，制造业 PMI 较 1 月有所下降。制造业生产活动有所放缓，生产指数为 2009 年以来最低。但新订单和购进价格均回升至 50 以上。整体看，2 月制造业 PMI 回落主要归因于季节因素。

2. 非制造业 PMI 小幅下降，主要是由于春节因素建筑业景气度高位回调，服务业则运行平稳。后续随着节后开工恢复，基建发力支撑经济犹可期待。

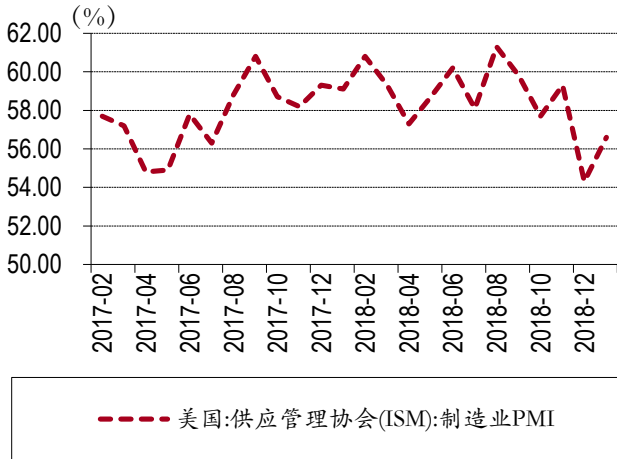
(信息来源：万得)

国外：经济放缓信号再现，美欧 PMI 延续下行态势

欧元区2月制造业PMI终值49.3，创下自2013年6月以来最低。德、法PMI分别为47.6和51.5。

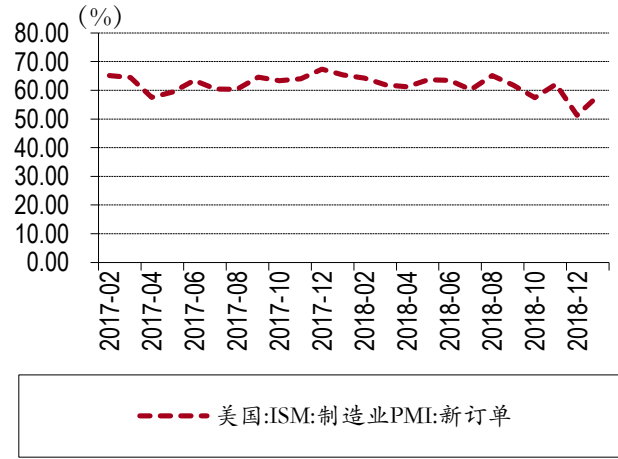
美国2月ISM制造业指数54.2，预期55.8，前值56.6，创2016年11月以来新低；新订单指数55.5，前值58.2；就业指数52.3，前值55.5。

图表 3. 美国制造业 PMI (%)



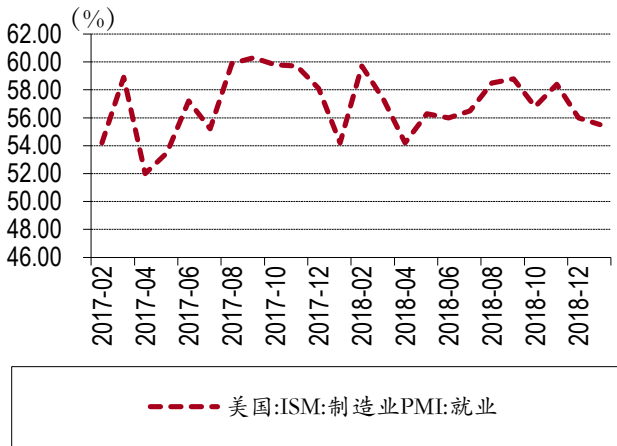
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 美国制造业新订单指数 (%)



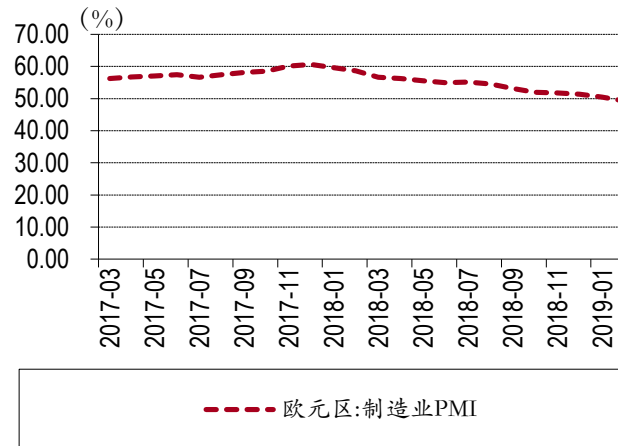
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 美国制造业就业指数 (%)



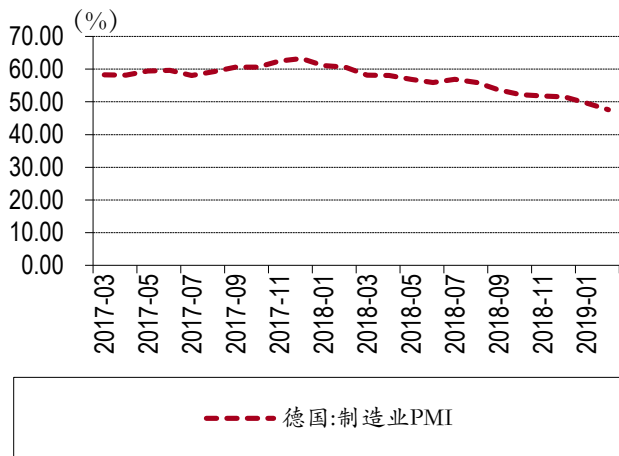
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 欧盟制造业 PMI (%)



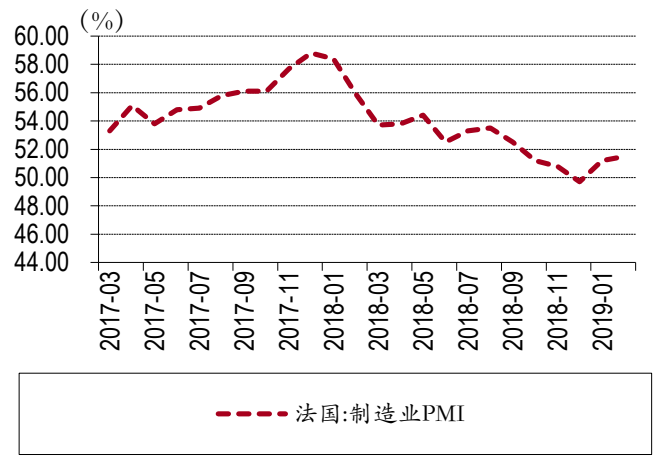
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 德国制造业 PMI (%)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 法国制造业 PMI (%)



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 欧元区 PMI 延续 1 月的下行趋势继续收缩, 德国景气度继续维持下行, 且意大利 2 月失业率升高至 10.5%, 更加拖累了欧元区增长。欧元区经济复苏程度值得担忧。数据创下自 2013 年 6 月以来最低, 令投资者对欧元区信心继续下降, 欧兑美前景看跌。
2. 美国 PMI 指数大幅不及预期及前值, 创 2 年新低, 显示美国制造业扩张速度放缓, 经济不景气信号再现。且新订单指数和就业指数均下降明显, 就业分项指数也创 2016 年 11 月以来新低。由此可见, 虽然非农数据依然较好, 但失业率隐患已开始抬头, 未来预计美国经济放缓信号显现, 下滑态势得以确立, 美元指数短线走弱。
3. 美国 2 月 FOMC 会议纪要显示, 加息需要“耐心”, 因此我们预计今年加息至多 2 次。而面对下滑的经济环境, 美联储的货币政策转为鸽派, 且缩表也有望在今年结束, 因此经济上面面对的资金压力会减轻, 对于全球流动性的压力相对较小。一旦经济下行之势确立, 不排除美联储在明后年或采取宽松的政策以提振经济的可能性。
4. 美国国债倒挂, 我们预计美国经济增速将会迎来下滑的拐点, 时间或在 19 年底或明年, 届时将引发资金避险需求, 我们看好各国国债尤其是美债以及黄金的配置价值。

(信息来源: 万得)



2月25日至3月3日重要事件与政策

国内：银保监会：结构性去杠杆达到预期目标，金融风险总体得到有效控制

2月25日周一下午，银保监会副主席王兆星、周亮、梁涛在国新办新闻发布会上发表讲话，并于官网发布《坚决打好防范化解金融风险攻坚战》，介绍坚决打好防范金融风险攻坚战有关情况。

总体来看，银保监会方面表示，**结构性去杠杆达到预期目标**，但降杠杆工作还要进行，银行要按照审慎风险管理标准发放贷款；**持续深化金融供给侧结构性改革**；将印发办法建议“敢贷、愿贷、能贷”机制。

银保监会方面表示，目前，银行保险领域的野蛮生长现象得到遏制，**金融风险总体得到有效控制**，但面临的形势依然复杂严峻。

我们认为，

- 1、结构性去杠杆达到预期目标，未来去杠杆工作将转为持续稳杠杆模式，以控制金融系统风险。下一步，银行要按照市场化、法治化原则，按照审慎风险管理标准，对相关基建项目、企业发放贷款和融资。
- 2、银保监会将印发相关办法，建立敢贷、愿贷、能贷机制，使得小微企业从信贷机制中受惠。银行保险领域的野蛮生长现象得到遏制，金融风险总体得到有效控制。

(信息来源：华尔街见闻)

国际：美国延后对中征收关税

北京时间2月25日凌晨，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。

我们认为，

1. 特朗普延后了对华征收关税，体现出中美贸易争端有所缓和的态度。同时也显示出谈判事宜较为复杂，短期内难以就所有事项达成共识。
2. 关税仅为延后并未取消，谈判前景仍存在不确定性，市场对可能的风险应保持警惕。

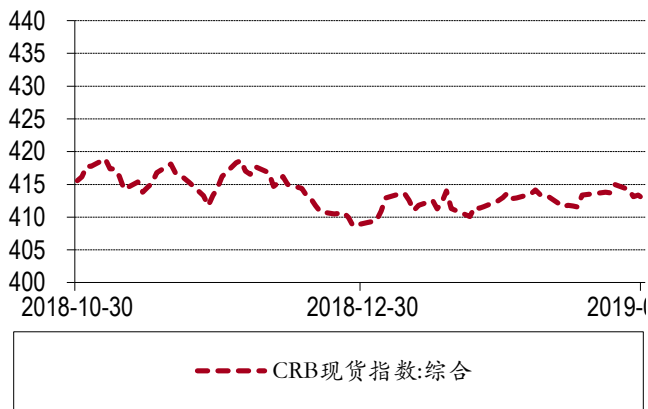
(信息来源：央视新闻)

2月25日至3月3日重点行业跟踪

上游：原油价格和煤炭价格价格上涨，铁矿石轻微下滑

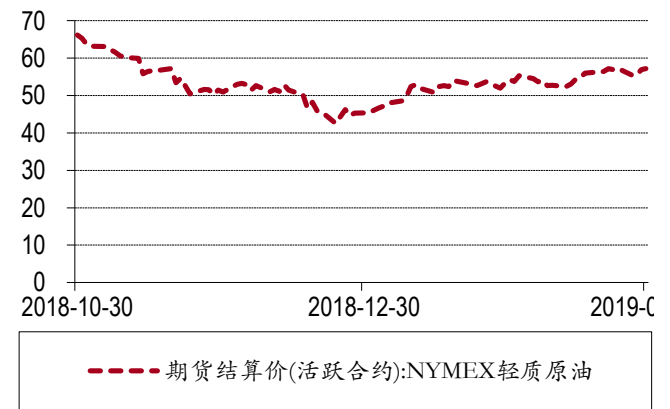
本周，CRB 现货指数（工业原料）下跌，由周一2月25日的414.19点下跌至2月28日412.83点。本周，原油价格上升，由2月25日的55.48美元/桶上升至2月28日的57.22美元/桶。

图表 1. CRB 现货指数（工业原料）震荡



资料来源：万得，中银国际证券

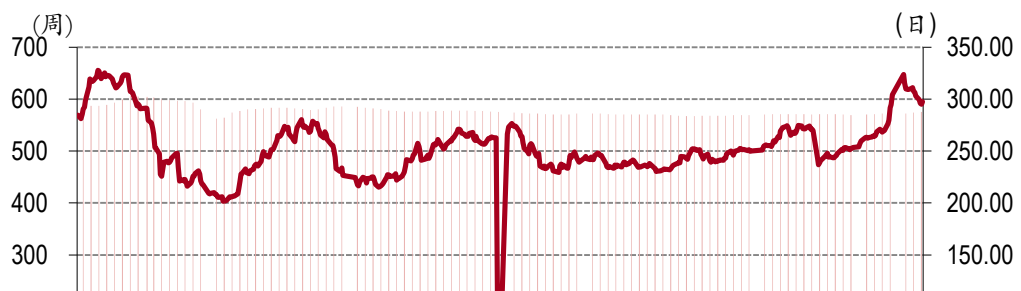
图表 2. NYMEX 原油价格上升



资料来源：万得，中银国际证券

本周，铁矿石价格下跌，煤炭价格轻微下滑。中国铁矿石价格指数（CIOPI）2月28日收至297.49，较周一的299.23下跌1.74。环渤海动力煤（Q5500K）综合价格指数本周为575元/吨，略高于上一周价格574元/吨。

图表 3. 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_13937

