

经济下行压力不减 海外表态整体偏鸽

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 2 月 12 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

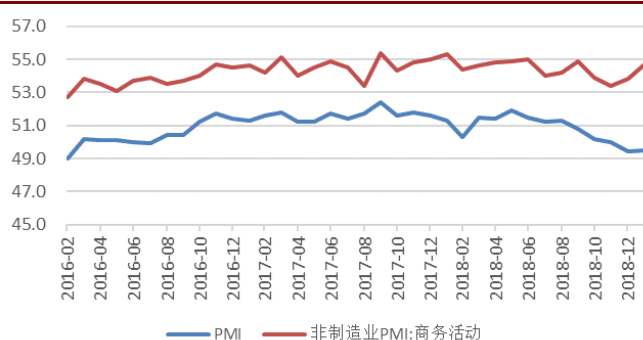
相关研究报告

- 1 月 PMI 指数虽微幅回升至 49.5%，但仍位于荣枯线以下，经济下行压力不减。各分项数据中，生产指数微幅回升 0.1 个百分点，但需求指标并不乐观，新订单指数延续回落，在手订单为近三年来最低值，新出口订单已连续八个月位于荣枯线以下，在全球经济增长放缓、内需偏弱及中美经贸摩擦负面影响下，需求不足仍是经济下行主要隐忧所在。总的来看，经济下行压力不减，但建筑业 PMI 仍维持高位表明建筑业整体保持平稳扩张，预计逆周期调节政策相继落地，未来经济或将出现由量变到质变的转换。
- 1 月中美经贸高级别磋商结束，双方就贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制进行讨论并取得阶段性进展，2 月 14 日至 15 日中美双方将于北京就共同关注的问题进一步深入探讨。中美 90 天经贸谈判期已进入倒计时阶段，2 月磋商能否再进一步至关重要，尽管特朗普宣布 1 月刚结束的磋商取得了“巨大进展”并预测“我们将达成一项前所未有的贸易协定”，但中美双方长期博弈局面不会改变，对中美谈判结果不宜过度乐观。
- 外围环境方面，尽管美国制造业 PMI 好于预期，但受政府关门影响失业率创 2018 年 7 月以来最高，初请及续请失业金人数亦超预期，工厂订单环比不及预期，美国企业投资意愿有所趋弱。而美联储近期亦是鸽声一片，戴利表示美国经济增速正在放缓，卡普兰预计美国 2019 年经济增速接近 2%，前美联储主席耶伦更表态美联储加息降息均有可能，由此可见，美联储加息周期或渐进尾声。除美联储外，其余地区亦表态偏鸽。欧元区方面，在 PMI 连续下滑、CPI 指数并不强劲、GDP 同比增速表现不佳以及 Sentix 投资者信心指数跌幅走扩背景下，欧盟下调了欧元区 2019 与 2020 年经济增长预期。无独有偶，英国央行虽保持利率不变，但亦下调了 2019 和 2020 年经济增长预期；印度央行意外降息，下调基准利率 25 个基点至 6.25%；澳大利亚央行则下调了 2018 年 GDP 增长预估、2019 年二季度与四季度 GDP 增速预期。整体来看，春节期间海外各国央行表态整体偏鸽，全球货币政策未来或边际宽松，这也加大了我国货币政策腾挪空间，亦有助于推动货币政策由数量型向价格型转变。但全球经济增长动能的放缓对我国出口贸易负面影响或逐步显现，而在中美经贸磋商后，中方还将有力度扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，在此背景下，贸易顺差整体应仍将呈现收窄趋势。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售回落，土地供应成交低迷。汽车零售、批发销量依然偏弱，终端需求疲软。
 - 中游方面，价格涨跌互现，中游需求走弱。
 - 上游方面，煤炭价格趋稳。有色方面，LME 铝、铜、锌价上行。原油价格略有回落。BDI、BCI 同比大幅回落。总体而言，上游价格总体涨跌互现，需求疲弱。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、经济下行压力不减 中美谈判继续推进

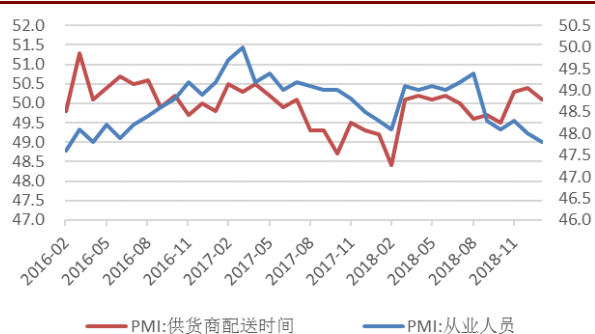
2019 年 1 月 PMI 指数虽较上月微幅回升 0.1 个百分点至 49.5%，但仍位于荣枯线以下，经济下行压力依旧不减。从各分项数据看，虽生产指数较上月微幅回升 0.1 个百分点，但需求指标并不乐观，新订单指数延续回落且已两个月位于荣枯线以下，在手订单为近三年来最低值，新出口订单虽略有回升但已连续八个月位于荣枯线以下，由此可见，在全球经济增长放缓、内需偏弱及中美经贸摩擦负面影响下，需求不足仍是当前经济下行的主要隐忧所在。从库存指标看，产成品库存延续回落的同时原材料库存降幅收窄，表明企业生产回落幅度边际改善，就业指标方面，从业人员指数为近三年来次低值（最低值为 2016 年 2 月的 47.6%），就业方面仍有压力。价格方面，原材料购进价格与出厂价格虽降幅收窄但连续位于荣枯线以下，处于收缩区间，经济仍有通缩压力，企业利润依旧承压。企业类型方面，仅大型企业有所回升，中型和小型企业均延续回落，不同企业类型表现有所分化。总的来看，PMI 指数延续位于荣枯线以下，需求依旧疲软，经济仍有下行压力，但非制造业 PMI 回升至 54.7%，建筑业 PMI 虽受天气与节假日影响有所回落但仍维持高位，表明建筑业整体保持平稳扩张，预计随 1 月降准、减税降费、促消费等逆周期调节政策相继落地，未来经济或将出现由量变到质变的转换。

图 1：PMI 微幅回升但仍位于荣枯线以下



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：就业方面仍有压力



资料来源：Wind，渤海证券研究所

在国内经济下行压力不减背景下，逆周期调节政策继续加码出台。减税降费方面，2 月 2 日财政部等四部门针对重点群体创业就业发布税收优惠政策，2 月 4 日财政部明确了养老机构免征增值税的相关政策；基础设施建设方面，各地 2019 年固定资产投资或重点项目建设纷纷出炉，从已公布的计划来看，基建投资力度有所增强，预计未来基建投资增速将企稳回升。但与此同时，从央行“三定”方案落地并设立宏观审慎管理局可见，在注重逆周期调节的同时，对系统重要性金融机构的评估与识别并不能放松，防范化解重大风险，尤其是金融风险，仍需持续推

进。

此外，1月中美经贸高级别磋商结束，双方就贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制进行讨论并取得阶段性进展，2月14日至15日中美双方将于北京就共同关注的问题进一步深入探讨。中美90天经贸谈判期已进入倒计时阶段，2月磋商能否再进一步至关重要，尽管特朗普宣布1月刚结束的磋商取得了“巨大进展”并预测“我们将达成一项前所未有的贸易协定”，但中美双方长期博弈局面不会改变，对中美谈判结果不宜过度乐观。

二、海外鸽声一片 全球动能趋缓

外围环境方面，尽管美国制造业PMI好于预期，但受政府关门影响失业率创2018年7月以来最高，初请及续请失业金人数亦超预期，工厂订单环比不及预期，美国企业投资意愿有所趋弱。而美联储近期鸽派表示更甚，戴利表示美国经济增速正在放缓，卡普兰预计美国2019年经济增速接近2%，前美联储主席耶伦更表态美联储加息降息均有可能，由此可见，美联储加息周期或渐进尾声。除美联储外，其余地区亦表态偏鸽。欧元区方面，在PMI连续下滑、CPI指数并不强劲、GDP同比增速表现不佳以及Sentix投资者信心指数跌幅走扩背景下，欧盟下调了欧元区2019与2020年经济增长预期。无独有偶，英国央行2月7日虽保持利率不变，但亦下调了2019和2020年经济增长预期；印度央行同日意外降息，下调基准利率25个基点至6.25%；澳大利亚央行则下调了2018年GDP增长预估、2019年二季度与四季度GDP增速预期。整体来看，春节期间海外各国央行表态整体偏鸽，全球货币政策未来或边际宽松，这也使我国货币政策腾挪空间加大，亦有助于推动货币政策由数量型向价格型转变。但全球经济增长动能的放缓对我国出口贸易负面影响或逐步显现，而在中美经贸磋商后，中方还将有力度扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，在出口增速回落、进口增速回升背景下，贸易顺差整体应仍将呈现收窄趋势。

三、上中下游跟踪

3.1 地产销售回落，汽车依然偏弱

地产销售延续回落，土地供应依旧低迷。地产销售面积延续回落，其中二线城市同比下滑明显。土地供应、成交依然低迷，一二三线土地成交面积同比增速均较

上周回落，土地投资增速持续走低与地产投资下行趋势相一致，目前来看地产投资仍将延续低迷。汽车零售、批发销量依然弱势，乘用车 1 月第四周零售同比增速为-1%，批发同比增速为-8%，整体来看终端需求依旧偏弱。

3.2 中游价格涨跌互现，需求走弱

钢铁方面，高炉开工率有所回升，螺纹钢、冷轧板卷价格趋稳，热轧板卷价格略有回落，铁矿石指数因意外延续回升。水泥价格延续回落，中原、西南偏弱。化工方面，PTA 价格指数延续回升，PTA 开工率上扬，涤纶 POY 价格略有回升。总体而言，中游价格涨跌互现，中游需求总体依然较弱。

3.3 上游价格涨跌互现，需求疲弱

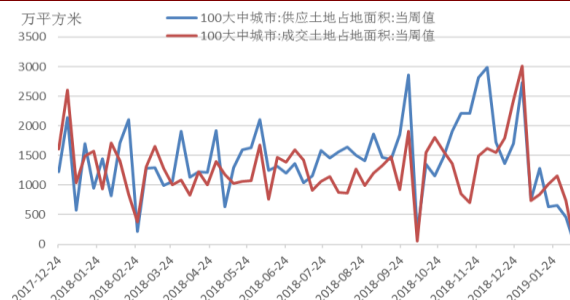
煤炭价格趋稳，受春节影响六大发电集团日均耗煤量大幅回落，同比有所下降，发电集团煤炭库存持续反弹，秦皇岛港库存有所回落。有色方面，LME 铝、铜、锌价均回升。原油价格略有回落。BDI、BCI 同比大幅回落。总体而言，上游价格涨跌互现，需求疲弱。

图 3: 商品房成交面积同比下滑



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 土地供应成交依旧低迷



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 发电集团日均耗煤大幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 发电企业煤炭库存延续反弹



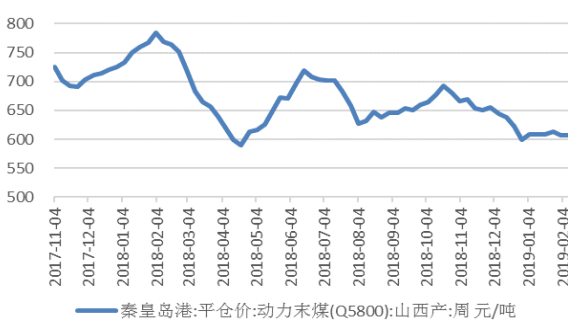
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 秦皇岛港煤炭库存有所回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 煤炭价格趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 高炉开工率有所回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢、冷轧板卷趋稳, 热轧板卷价格略有回落



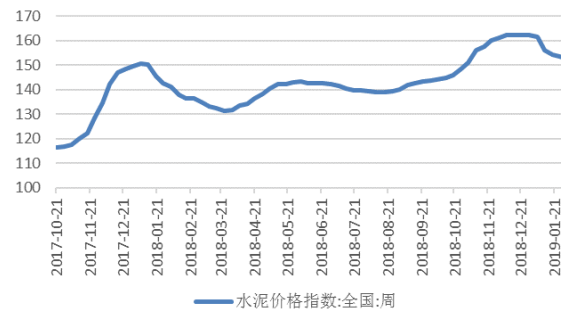
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 南华铁矿石指数延续回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 水泥价格延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: PTA 指数延续回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: PTA 开工率上扬



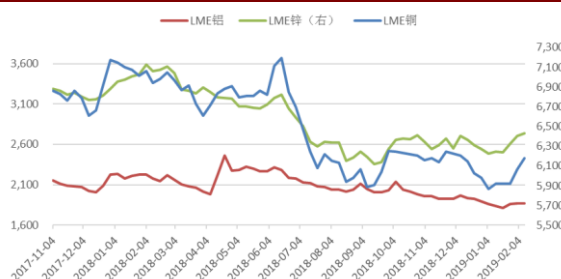
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 原油价格小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: LME 铝、铜、锌价上行



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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_14254

