财新服务业 PMI 回落 美联储降息内部存分歧

事件回顾

【事件】10 月 8 日公布的 9 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 51.3，较 7 月回落 0.8 个百分点，为七个月新低。

【点评】此前公布的 9 月财新中国制造业 PMI 上升 1 个百分点至 51.4 的带动下，9 月财新中国综合 PMI 录得 51.9，高于 8 月 0.3 个百分点，为 5 月以来最高。本次公布的数据与国家统计局公布的 9 月服务业商务活动指数并不一致，国家统计局公布的数据回升 0.5 个百分点至 53；综合 PMI 录得 53.1，微升 0.1 个百分点。

9 月服务业新订单指数录得 2018 年 2 月以来最高。受益于客户需求转强、新产品发布，制造业新订单指数创下 18 个月新高。两大行业共同拉动 9 月综合新订单总量加速扩张，增速创 2018 年 3 月以来最高。9 月服务业新出口指数在扩张区间内小幅回落，显示服务业新订单增加主要来自内需。制造业新出口订单指数则连续四个月处于收缩区间。两大行业新出口订单指数共同下降，拖累 9 月综合新出口订单总量进一步下降，但降幅较小。

受益于服务业用工指数创 2017 年以来最高，9 月企业综合用工规模继续改善，就业指数创下 2013 年 2 月以来最高。服务业企业普遍表示，销售改善带动就业增加。制造业企业就业指数则与上月持平，略微收缩。制造业积压工作指数为 2018 年 2 月以来最高，服务业积压工作量重现上升。两者综合，积压工作量创下将近一年半以来最显著增幅。受与原材料、燃料和用工涨价相关的成本上升影响，9 月服务业投入价格指数显著上扬，创一年以来新高。制造业投入成本也出现温和上升。两大行业共同拉动下，9 月投入成本录得 2018 年 12 月以来最高涨幅。虽然成本加速上升，但服务业企业为保持竞争力，仅小幅上调收费价格，收费价格指数略有下降。制造业厂商出厂价格基本持平。两者综合，9 月综合定价略有回升，定价能力继续受到制约。9 月制造业乐观度与 8 月基本持平，服务业乐观度则降至四个月最低，均处于历史低点。综合来看，两大行业企业对未来 12 个月的生产经营前景信心度降至三个月低点。

财新智库莫尼塔研究董事长、首席经济学家钟正生表示，9 月中国经济呈现出较明显的边际改善，内需加速扩张、就业改善。但受汇率波动、劳动力和原材料成本上涨影响，成本压力增大，对企业信心造成压制。不过，受前期去产能、去库存影响，企业产能约束凸显，积压工作明显增加，有助于企业投资的修复。中国经济经过前期快速下行之后，逐渐具备企稳基础。

【事件】10 月 10 日凌晨，美联储公布 9 月议息会议纪要。纪要显示，美联储内部就此后降息并未达成一致。

【点评】美联储纪要显示，与会者普遍认为，自 7 月会议以来，经济活动前景的下行风险有所增加，官员们对经济对贸易和全球经济疲软更加担忧；尽管经济基本面并不乐观，部分美联储官员还是对三度降息有些怀疑；几名委员暗示美联储应该阐明何时结束宽松、何时结束这种为应对贸易不确定性而进行的政策利率水平调整；少数委员认为，市场对美联储的宽松计价过多，他们对此感到不安。

关于 9 月会议前后几天美元回购市场的波动，与会者一致认为，货币市场的发展意味着委员会应尽快讨论适当的准备金水平；一些与会者指出有可能会恢复资产负债表的趋势性增长，以帮助稳定银行系统的准备金水平；一些与会者建议，他们也可以从考虑引入长期回购协议。因此，在利率水平距离“零下限”空间尚存的情况下，美联储“有机扩表”的目的大概率是为修复商业银行体系的流动性，而非刺激经济。

从目前市场反应来看，美联储 10 月降息概率较大，虽然内部分歧较为严重，但预计四季度再次降息的可能性较高。

参考数据

图1:中国10年期国债收益率（%）

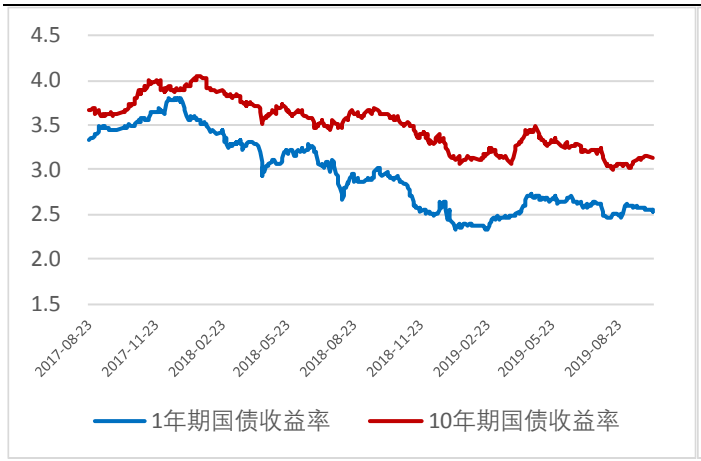
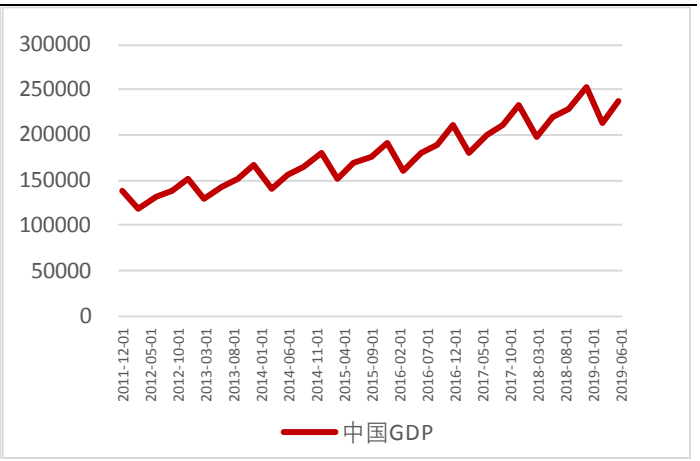


图2: 中国GDP总量与增速



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）

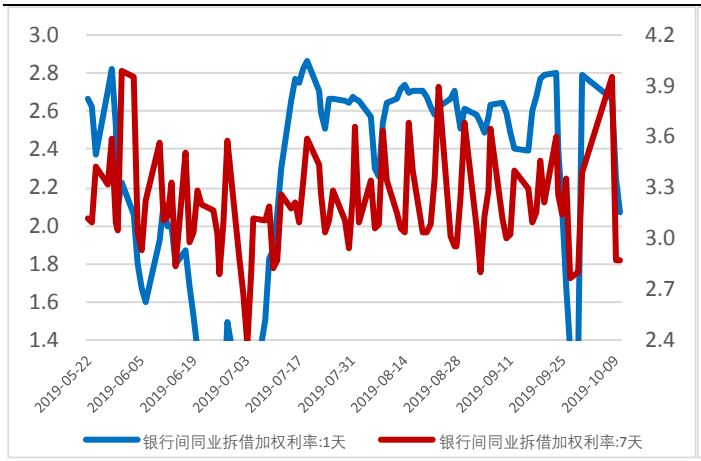
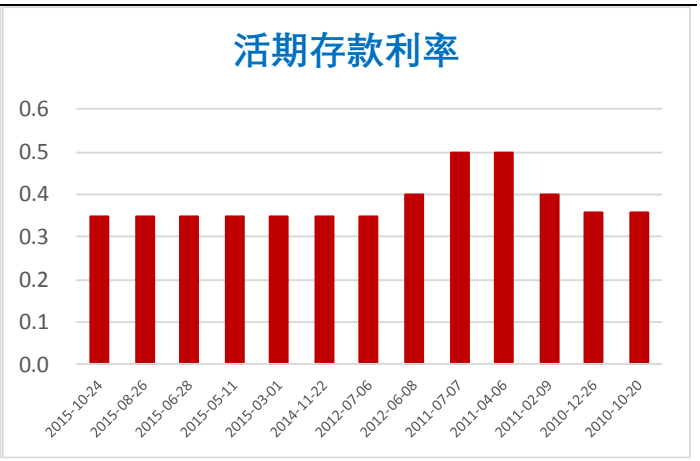


图4: 活期存款存款利率



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（%）

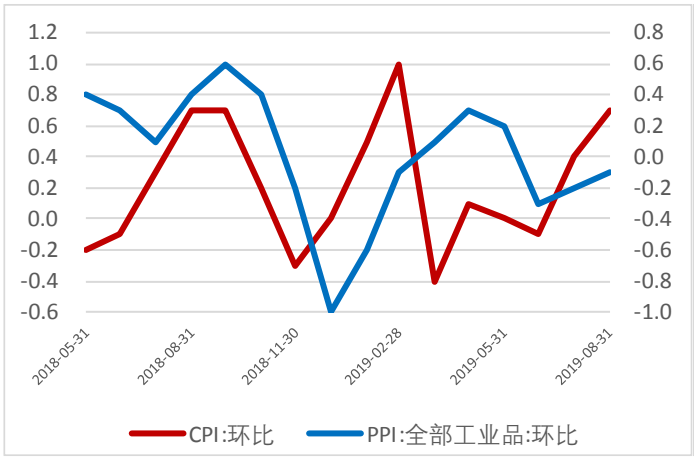
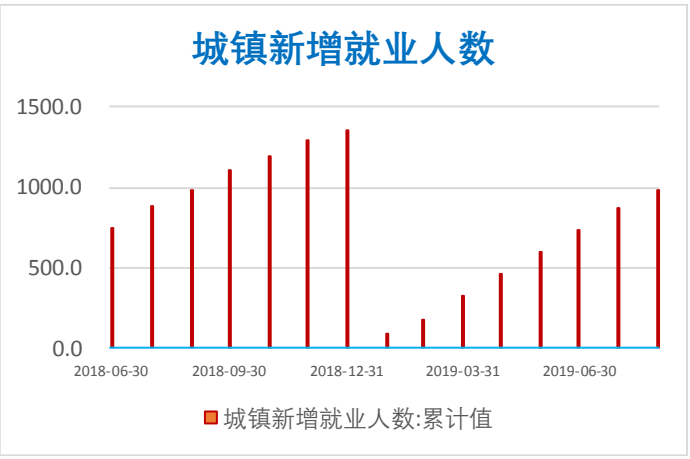


图6:城镇新增就业人数



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

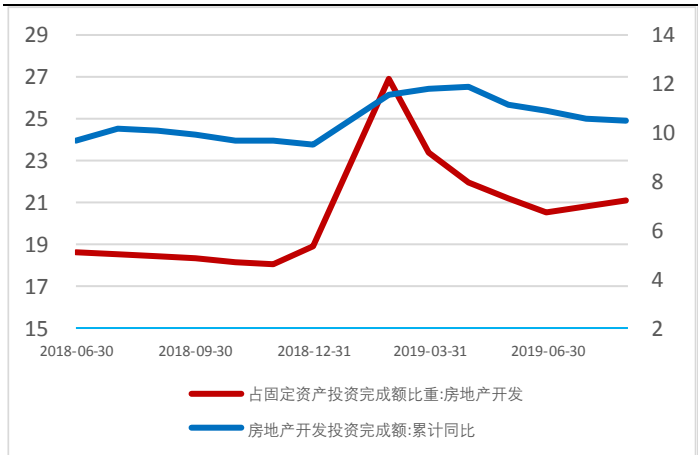
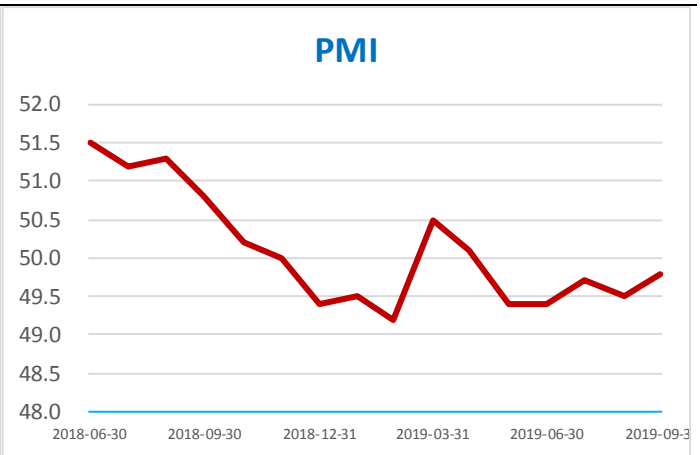


图8: 制造业采购经理指数



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）

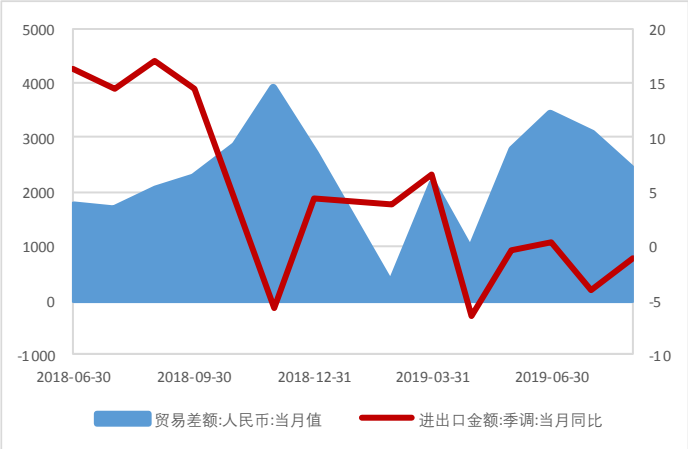
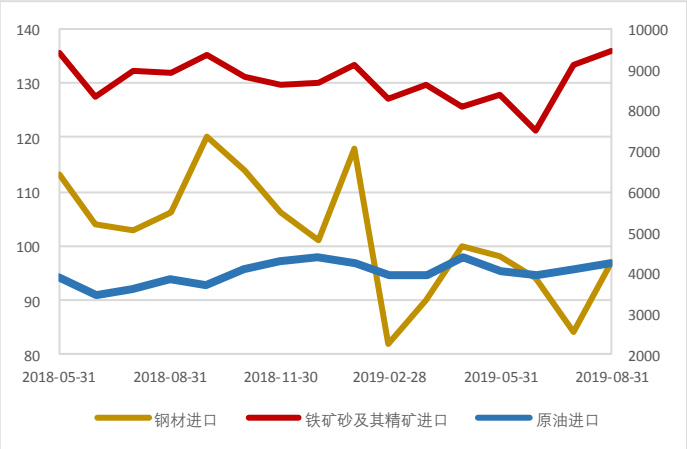


图10:主要商品的进口量（万吨）



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（%）

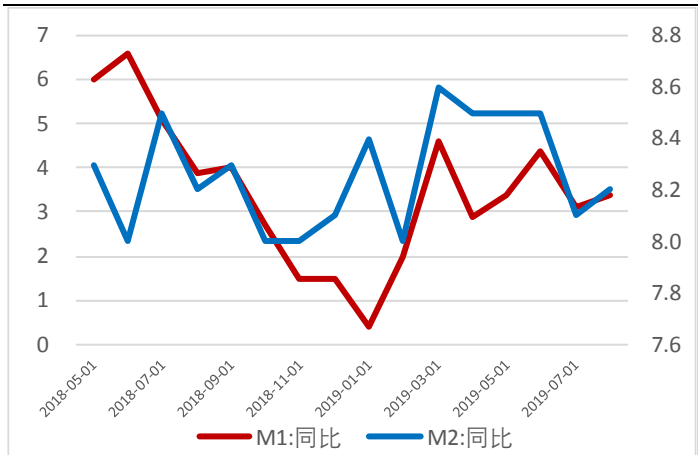
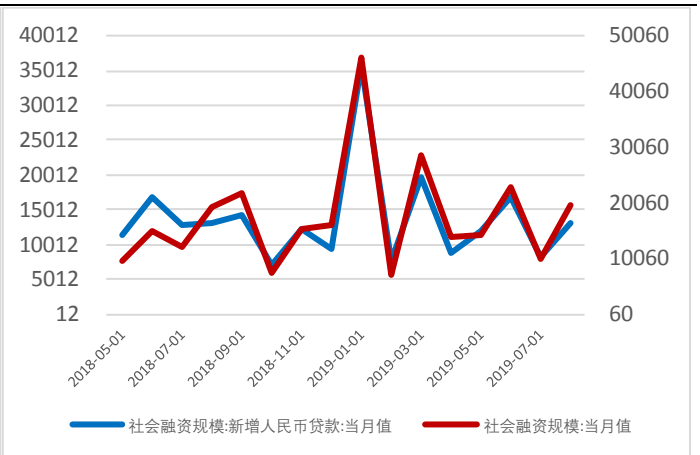


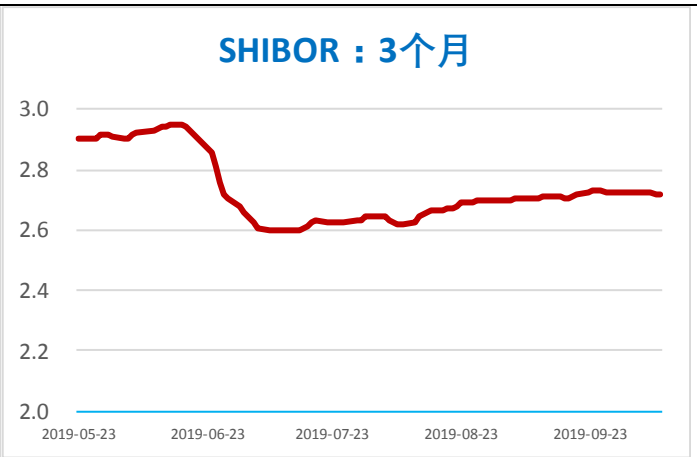
图12:社会融资规模增速（%） 和新增人民币贷款占比



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

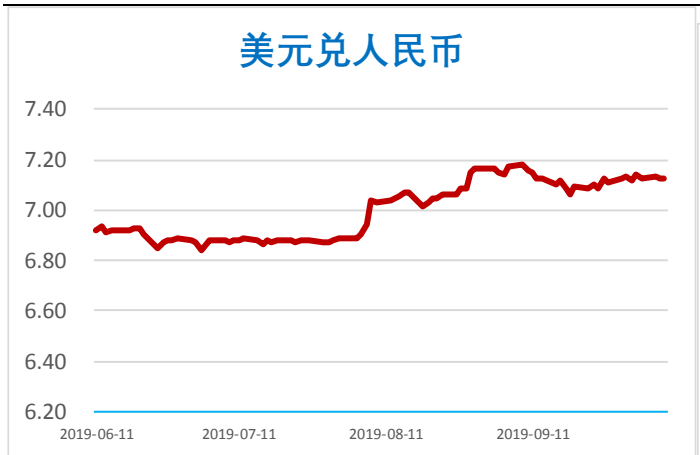
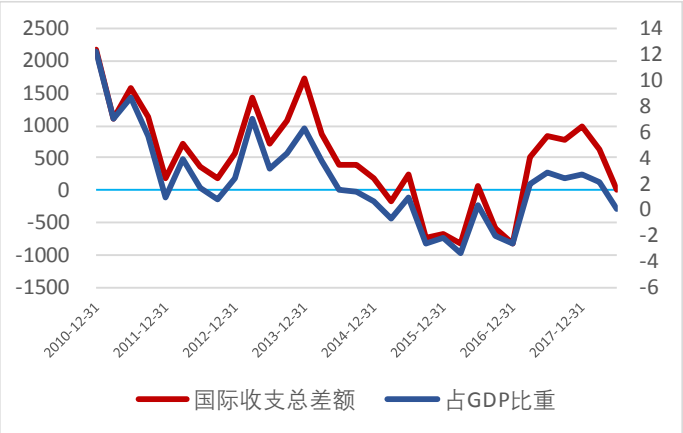


图14:国际收支总差额



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（%）

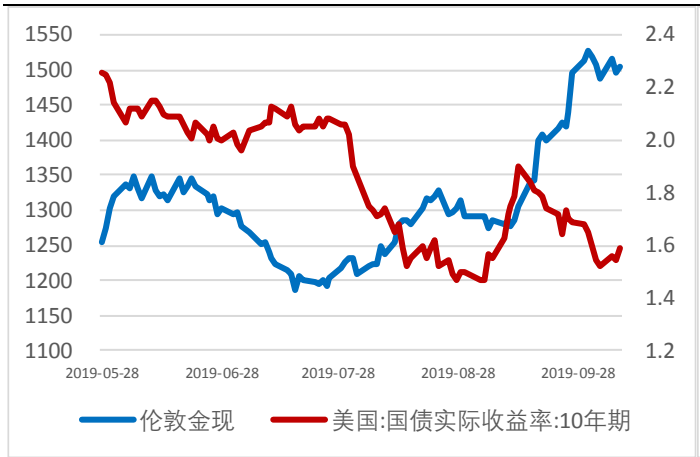
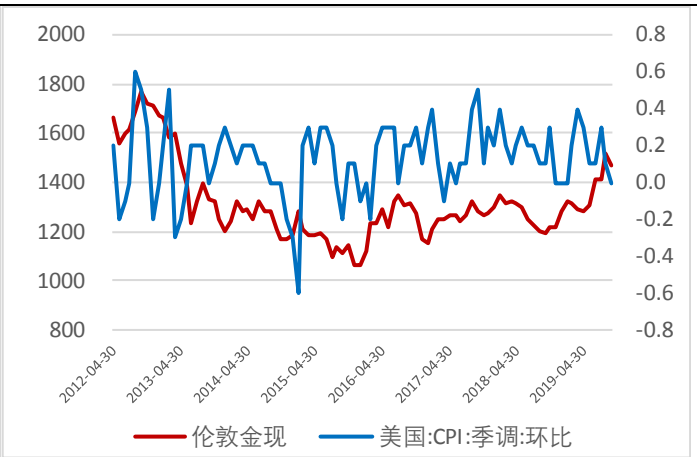


图16: 美国消费物价指数月率（%）



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

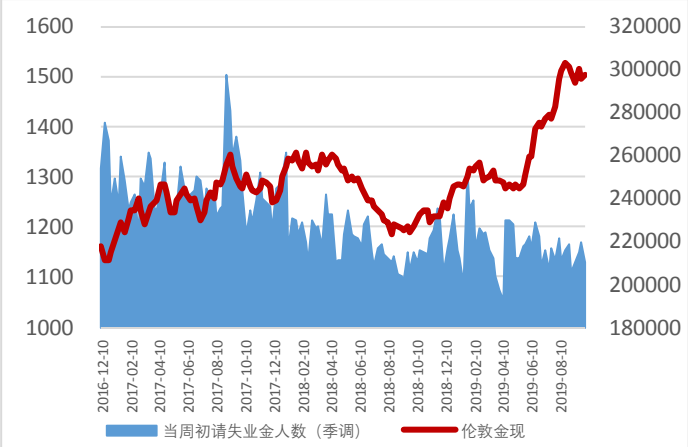
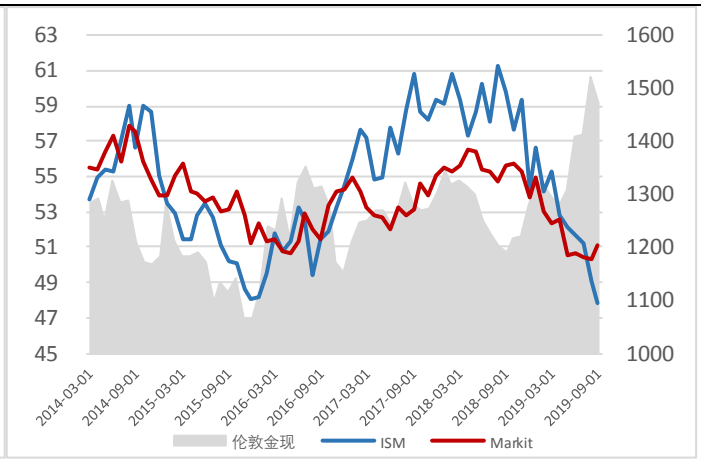


图18: 美国ISM和Markit制造业PMI



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

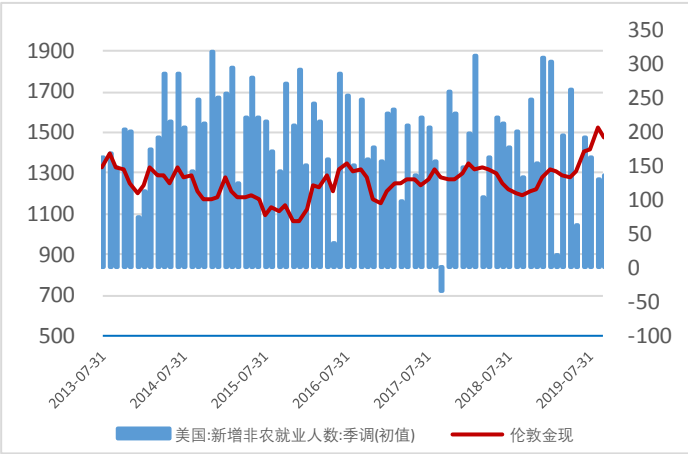
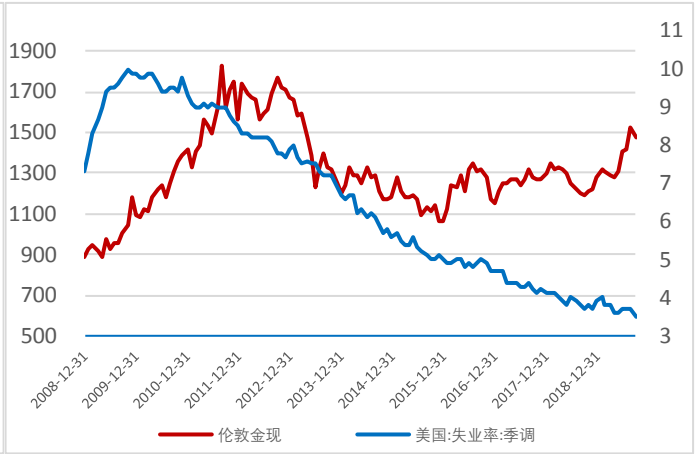


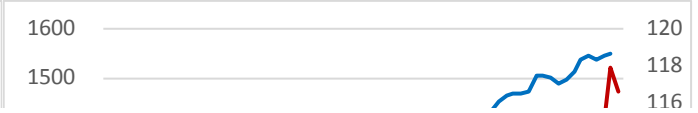
图20: 美国季调失业率



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_9741