



6月海外宏观动态点评

欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策

6月欧元区多国制造业不振，德国外部需求疲软和汽车制造业放缓很大程度上拖累了订单量。法国、意大利、西班牙、荷兰制造业不及预期，持续低迷。预计在未来的2-3年欧元将持续下滑寻底，并在未来的5-6年都将处于衰退期。同时，美国制造业也呈现衰落趋势，消费开始下行，车市房市销售由增转跌。总体而言，美国经济整体形势不容乐观，这或将造成美联储降息的基础。

- 欧元区制造业PMI连续5个月恶化，德国6月制造业低于荣枯线；法国6月制造业PMI不及预期；意大利制造业不及前值；西班牙制造业更是创造了2013年5月以来最低值；荷兰整体商业环境低迷，为六年来表现最差。
- 欧元区内外需同时下滑导致PMI上涨不振，同时制造业发展萎缩，侧面反映了欧洲经济不振的现实。唯有服务业推动了经济增长，帮助抵消了制造业持续低迷的影响。欧元区经济或将在未来的5-6年进入衰退期。因此欧洲央行可能推出更为宽松的货币政策以提振经济。
- 同样，美国制造业也露出衰落势头，制造业全球外包的趋势难以转圜。虽然美国5月非农不佳，但制造业就业水平开始好转，为美国PMI增添一点亮色。美国整体经济形势不容乐观，经济拐点或将在下半年到来。

相关研究报告

《6月海外宏观动态点评：美国6月会议维持利率不变，首次宽松或在9月》201906020

《6月海外宏观动态点评：美国CPI上涨不及预期》201906013

《6月海外宏观动态点评：非农虽不振，美联储降息也非近期可行》20190609

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

钱思韵

(8621) 20328516

Siyun.q1ian@bo20cichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

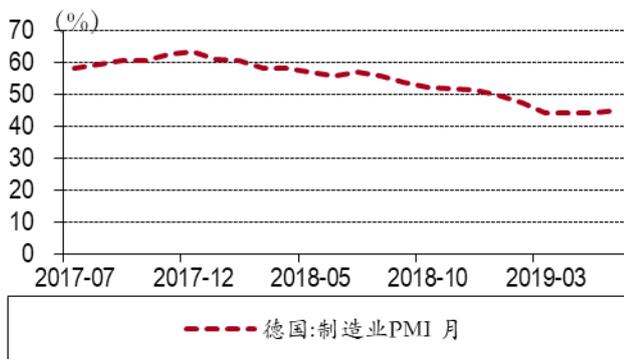
欧美 PMI 不振，全球衰退或期待宽松政策

6月欧元区制造业 PMI 为 47.6，不及前值 47.7 及预期 47.8；美国 6 月 ISM PMI 为 51.7，创 2016 年 10 月以来新低，预期 51.0，前值 52.1。

我们认为，

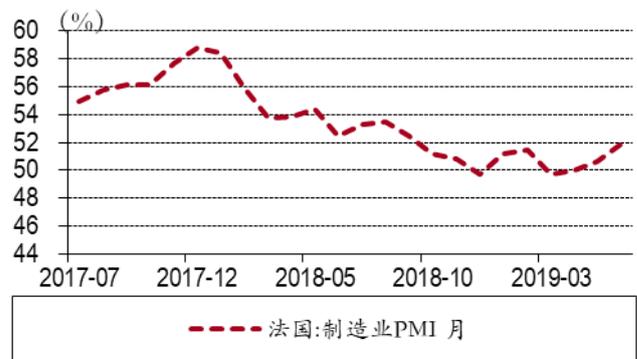
1. 欧元区制造业连续 5 个月恶化，德国 6 月制造业 PMI 为 45.0，尽管略优于前值 44.3，也是近四个月以来的最高值，但仍低于荣枯线。德国的外部需求疲软和汽车行业增长放缓继续拖累订单量，进而导致产出和就业下降。法国 6 月制造业 PMI 报 51.9，高于前值 50.6，是 9 个月以来的最高点，但略不及预期 52.0。欧元区其他主要经济体的表现也十分黯淡。意大利制造业在 6 月持续低迷，PMI 报 48.4，相比前值降低 1.3 个点，新订单量连续 11 个月下跌。西班牙 6 月制造业更是创造了 2013 年 5 月以来的最低值，PMI 指数报 47.9，时隔三个月再次跌破荣枯线，相比预测值 50.4 和前值 50.1，都下降至少 2 个点。荷兰整体商业环境低迷，6 月制造业 PMI 50.7，为六年来最差表现。
2. 欧元区内部增长掣肘，内外需同时下滑导致 PMI 上涨不振，而制造业反映了欧洲经济萎缩的现实。但服务业推动了经济增长，帮助抵消了制造业持续低迷的影响。我们预计欧元区经济开始进入衰退期，其完整周期可能要 5-6 年，而近 2-3 年都将持续下滑寻底。因此欧洲央行可能推出更为宽松的货币政策以提振经济。
3. 美国制造业也露出衰落势头，制造业全球外包的趋势难以转圜。美国 6 月 ISM 制造业就业指数 54.5，好于预期 52.8 和前值 53.7。虽然 5 月非农不佳，但制造业就业水平开始好转，为美国 PMI 增添一点亮色。而美国消费开始向下行，车市房市销售转而向下。总体而言，美国经济拐点或在下半年到来，因此整体情势不容乐观，这也造成了美联储降息的基础。如果数据继续向坏发展，有可能 7 月即将迎来首次降息。

图表 1. 德国制造业 PMI



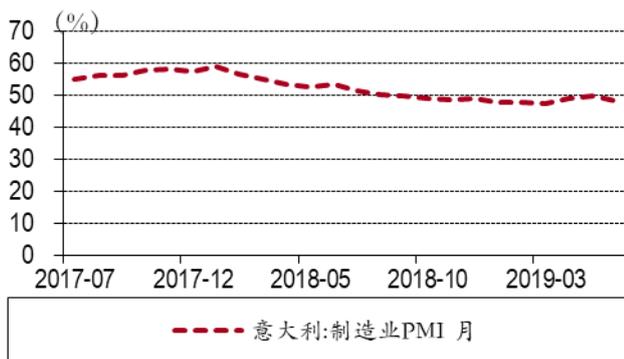
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 法国制造业 PMI



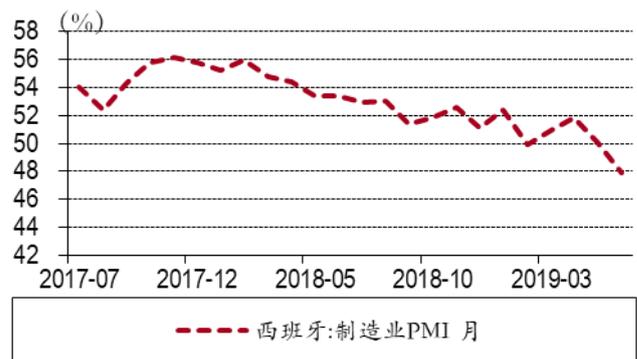
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 意大利制造业 PMI



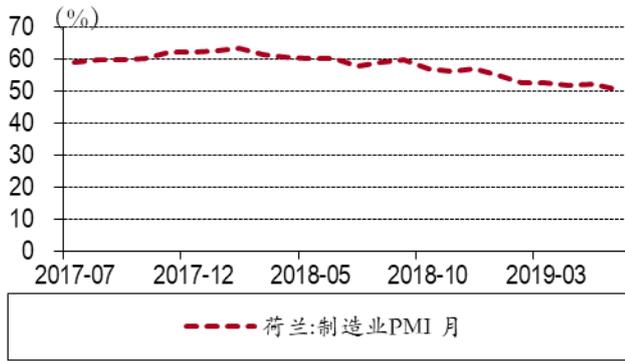
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 西班牙制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 荷兰制造业 PMI



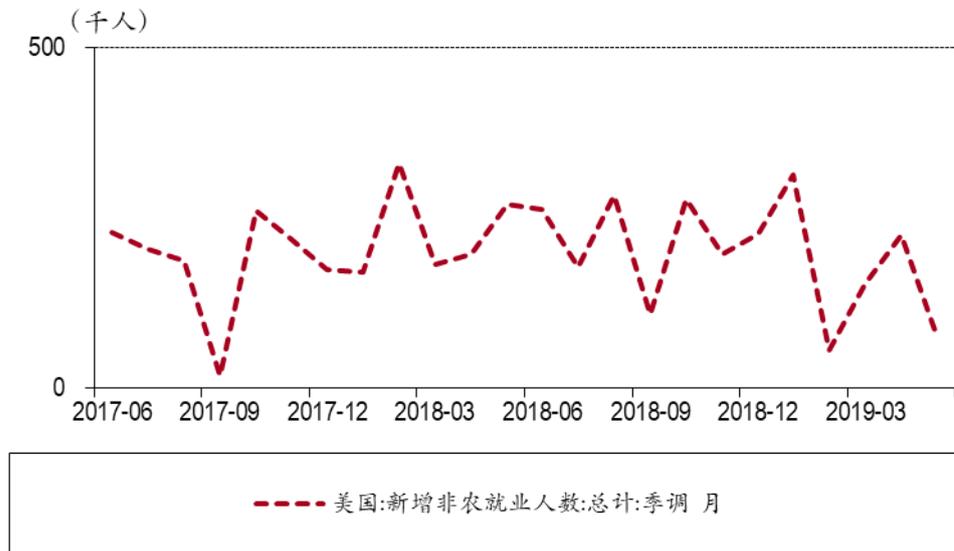
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国 ISM 制造业就业指数 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 美国新增非农就业人数



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 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_11676

