

2019 年第二十期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 7 月 1 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）

021-60635727

luj@ccbftures.com

期货从业资格号：F3036158



基本面延续弱势表现平平，风险偏好抬升
是近期债市主要扰动

——6 月官方 PMI 数据解读

事件：

国家统计局 6 月 30 日公布 6 月官方 PMI 数据，制造业采购经理人指数（PMI）为 49.4%与前值持平；非制造业商务活动指数为 54.2%，较上月回落 0.1 个百分点。

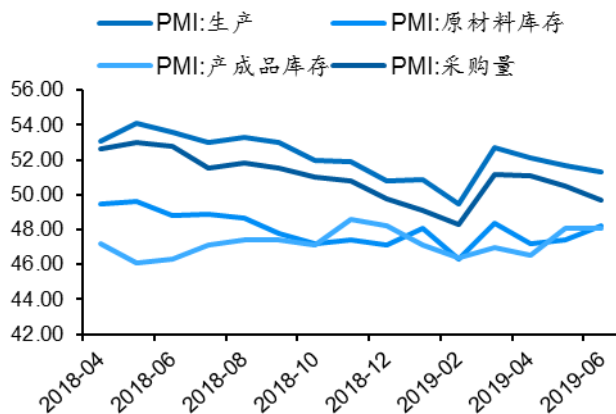
解读：

一、制造业延续弱势，就业压力继续加大

6 月官方制造业 PMI 指数录得 49.4%与上月持平，五类构成分项中仅原材料库存分项显著上升，其余四项均有所回落，特别是从业人员指数继续下降就业压力不减。具体来看，6 月制造业呈现以下特点：**（1）生产继续下行，出厂价格显著回落显示终端需求疲软。**6 月生产指数录得 51.3%较上月回落 0.4 个百分点，为自 4 月以来连续三个月回落。企业生产行为方面，采购量录得 49.7%较上月回落 0.8 个百分点，原材料库存指数录得 48.2%较上月回升 0.8 个百分点，产成品库存录得 48.1%与上月持平，生产走弱背景厂家采购意愿持续走低，但库存积压被动上升。价格方面，出厂价格大幅下行录得 45.4%较上月回落 3.6 个百分点，显示终端需求依旧不振，原材料购进价格录得 49%较上月回落 2.8 个百分点，出厂价格回落幅度较大背景下制造商利润空间仍不乐观。**（2）内外需延续弱势，中美贸易摩擦虽缓和但外贸不确定性仍较大。**6 月新订单指数录得 49.6%较上月回落 0.2 个百分点，其中新出口订单指数录得 46.3%下降 0.2 个百分点，进口指数也较上月下降 0.3 个百分点，全球经济处于下行通道，外需及内需均延续弱势。6 月 29 日 G20 峰会上美国总统特朗普表示不再加征新的 25%关税，中美两国将重启贸易磋商，那么国内贸易商 7 月应不再进行抢出口，而海外主要经济体依旧表现疲弱，关税壁垒仍在，外贸不确定性依然较大，但短期内预计对市场风险偏好有较大提振。**（3）经营预期持续走弱，就业压力依然较大。**6 月生产经营活动预期指数录得 53.4%较上月下降 1.1 个百分点，从业人员指数继续下探新低录得 46.9%较上月下降 0.1 个百分点，稳就业问题严峻。**（4）中、小型企业景气指数明显回升，大型企业景气有所回落。**6 月大型企业 PMI 指数录得 49.9%较上月下降 0.4 个百分点，中、小型企业 PMI 指数分别录得 49.1%、48.3%较上月回升 0.3 和 0.5 个百分点。从分项来看，大企业新订单指数较上月下滑 0.5 个百分点，但其新出口订单指数反而回升 0.2 个百分点，显示国内需求不足是其主要拖累；中型企业新订单、新出口订单均有所下滑，但进口指数回升 0.8 个百分点录得 46.8%；小型企业新订单、新出口订单指数分别较上月回升 0.7 和 3.2 个百分点，进口指数大幅下滑 4.1 个百分点。各类企业表现不一，新出口订单有所增加或是受到 6 月抢出口的影响，

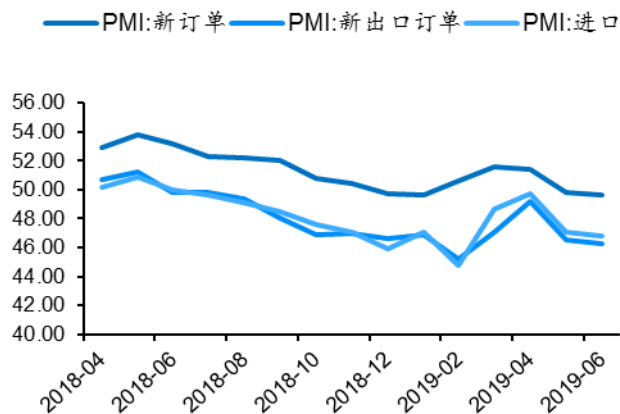
但内部需求不佳拖累新订单整体水平，且进口指数也出现明显下滑。生产方面大、小企业均较上月下降 1.1 和 0.6 个百分点，中型企业录得 52.2% 较上月回升 1.1 个百分点，整体来看经济下行压力开始传导至大型企业。

图1：生产、采购下行，库存持续累积



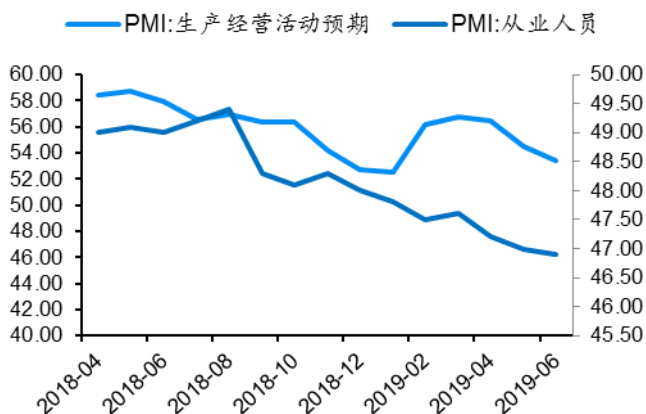
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：内外需延续弱势



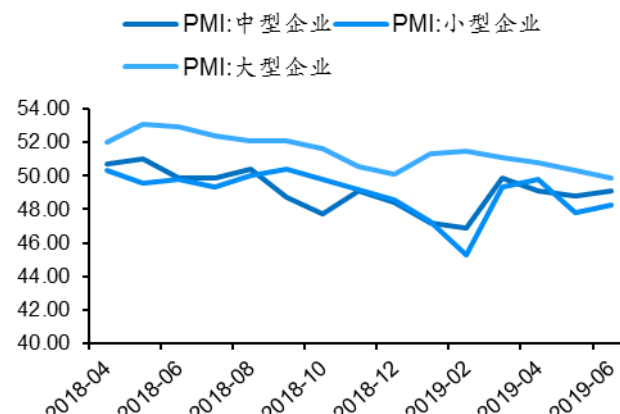
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：就业问题依然严峻



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：企业经营压力不减



数据来源：Wind，建信期货研发中心

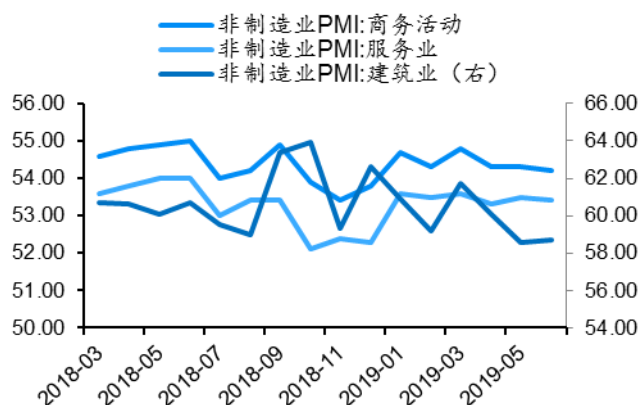
二、非制造业依旧向好

6月非制造业商务活动指数为 54.2% 较上月小幅回落 0.1 个百分点，其中建筑业景气指数较上月上升 0.1 个百分点录得 58.7%，服务业景气指数回落 0.1 个百分点录得 53.4%，均保持在较高景气区间。建筑业新订单指数大幅回升录得 56% 较上月增长 3.9 个百分点，新出口订单指数也回升 3.1 个百分点录得 52.7%，业务活动预期指数虽回落 1.5 个百分点但仍处于较高水平录得 62.6%。后期基建拉动下建筑业预计依旧向好，6月10日公布的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，基建资金来源扩大有望加大发力力度。

非制造业就业情况同样不佳，建筑业从业人员指数录得 50.4% 较上月回落 0.2

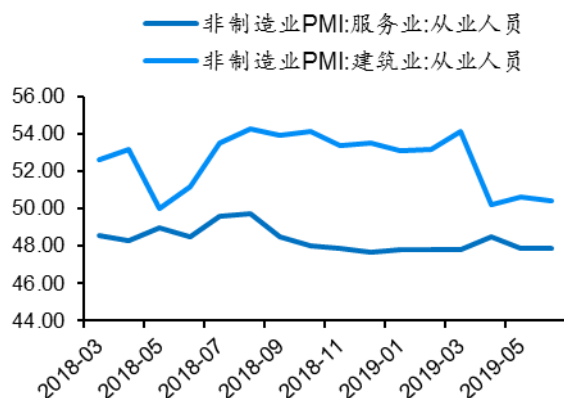
个百分点，服务业从业人员指数录得 47.9% 与上月持平，仍处于历史较低水平。

图5：非制造业仍处高景气区间运行



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：非制造业就业情况



数据来源：Wind，建信期货研发中心

结论：

从基本面看，经济表现延续疲弱状态，财政政策还需继续发力对冲下行压力，货币环境维持相对稳定宽松应是必要，债市环境仍相对友好。但近期经济数据未出现超预期走弱对市场提振应较有限，且6月29日中美贸易谈判初步缓和将对市场风险偏好产生较大提振，债市有一定压力。但要注意关税问题仍在且谈判仍存不确定性，而国内经济压力来自内生动力不足，基本面下行方向不改，不过7月资金面扰动因素较多，缴税大月加上公开市场到期量较大，信用分层影响深远，关注央行态度及7月底政治局会议定调经济政策和美联储操作，期债预计先抑后扬。

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_11717

