

2019年06月30日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 经济企稳迹象初显

### ——6月PMI数据点评

#### 事件:

6月30日统计局公布6月份制造业PMI为49.8,较5月份持平。从细项数据来看,原材料存货投资的上升部分的提振PMI综合指数——或许与减税等积极财政政策改善企业信心有关。同时,结合去年同期工业生产基数效应偏低及G20峰会中美谈判好于预期,我们预计未来数月工业同比数据可能企稳。

#### 投资要点:

- **PMI指数企稳,原材料库存上升贡献较大。**6月PMI与5月基本持平,反映出制造业部门放缓的势头有所缓解。从细项数据来看,新订单和新出口订单下行的程度都较5月为轻,显示贸易摩擦升级带来的冲击边际上减弱。虽然进口指数、生产指数的下行与产成品存货指数的上升暗示总体的需求和生产尚未出现彻底逆转,但是原材料存货的大幅上升或者表现出企业部门有一定预期的改善——企业在为未来的生产做准备。我们认为预期改善或许与减税降费措施的逐步落地并带来企业利润的好转有关——5月份工业企业盈利由负转正。
- **G20峰会中美谈判缓解了全球经济因为贸易摩擦进一步放缓的压力。**周末进行的中美元首峰取得了相当成果并好于预期:双方决定恢复谈判并避免美国立即对华3000亿美元产品进一步征收关税;同时,特朗普总统也表示愿意考虑放宽对华为禁售美国产品的限制。尽管中美双方的分歧仍然显著——例如双方对于额外三千亿美元产品关税是“暂停征收”还是“不再征收”有不同表述、美方声称中方承诺大规模购买美国农业产品而中方声明并未提及、对于华为的最终处置可能仍然视中美贸易谈判的结果而定等等,然而,避免贸易摩擦进一步升级显著的缓解了全球经济——包括美国自身——因为贸易摩擦的不确定性而在近期出现大幅下行的风险。
- **经济企稳概率上升,国内政策进一步放松空间有限。**起码就未来数月而言,在外部风险暂时缓解的情况下,伴随着国内积极财政政策影响的逐步显现及去年同期的低基数效应,我们认为国内经济同比进一步恶化的空间有限。当然,这也意味着短期货币、财政以及房地产政策进一步调整放松的可能性也不高。人民币汇率可能反弹。

#### 相关报告

《2019年5月经济数据点评:经济下行压力增加,但市场可能过度悲观》——2019-06-17

《5月贸易数据点评:出口韧性或与贸易抢跑有关》——2019-06-11

《5月PMI数据点评:外需显著下行或推升存货》——2019-06-02

《中美双边关系的点评:中美贸易摩擦:前景与应对》——2019-05-28

《2019年1季度《货币政策执行报告点评》:货币政策的两难选择有所显现》——2019-05-19

- **预测风险主要来自包商违约的后续影响：**从近期的一些情况来看，包商银行事件之后银行间市场流动性分层及中小银行、非银金融机构面临的流动性紧张的局面仍在持续。尽管货币当局及其它监管部门已经采取了多项措施缓解压力并截断风险传递，一些市场参与者似乎仍认为政策当局低估了包商事件的潜在冲击。我们仍然相信政策当局有能力妥善管控包商事件的后续影响，但是包商事件导致信用紧缩超预期并冲击实体经济可能是我们乐观预测的最主要风险，我们也会密切关注相关的最新进展并及时向投资者提供我们的分析和预测。

**风险提示：信用紧缩强于预期，经济低于预期，中美关系持续恶化**

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_11752](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11752)

