

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

PMI 不及预期，经济再下行

——宏观周报（05.27~06.02）

摘要：

- **主题评论：PMI 不及预期，经济再下行**

- ✓ **5月制造业 PMI 下滑，创三个月以来新低。**5月制造业 PMI 回落 0.7 个百分点，至 49.4%，创近三个月以来新低，重回荣枯线下方。从 4 月开始，制造业 PMI 就开始出现了回落的趋势，这表明制造业生产还没有得到完全的修复，此前更多的是受到假期因素的扰动。本月生产指数继续回落，比上月回落 0.4 个百分点至 51.7%。除生产有所回落以外，需求端也继续疲软，5 月新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，回落至 2019 年年初的水平。本月 PMI 的超预期回落也是主要受需求疲软影响。此外，受需求疲软影响，本月产成品库存指数上涨明显，为 48.1%，较上月上涨 1.6 个百分点。

- ✓ **摩擦再起，外需面临较大压力。**外需方面，一方面全球经济持续放缓，另一方面中美贸易摩擦突然升级，这些因素共同导致了本月外需明显回落。本月新出口订单指数为 46.5%，较上月回落 2.7 个百分点，基本回落至 2018 年年底的水平。由于此次贸易摩擦再起并未留有缓冲期，企业抢出口需求薄弱，并且基于对未来贸易形势的不确定，预计未来一段时间新出口订单指数都将保持向下的趋势。

- ✓ **非制造业 PMI 需求回落，综合 PMI 小幅回落。**5 月非制造业 PMI 指数为 54.3%，与上月持平，非制造业整体表现较为平稳。总体来看，目前国内生产需求确实表现较为疲软。尽管政策层面，现在积极推出减税降费等政策维稳经济，但是目前暂未看到制造业反弹的迹象。因此我们认为，短期制造业生产难见起色，经济的探底之路可能还要继续。

- **本周大类资产走势回顾：**全球贸易紧张局势进一步恶化，美股大幅受挫。股市：本周 A 股市场小幅上涨。受恐慌情绪影响，美国股市大幅受挫。上证综指上涨 1.6%；利率：全球贸易紧张局势进一步恶化，中国十年期国债收益率小幅下行（3.74BP）；美国十年期国债收益率大幅下行 18 个 bp；汇率：美元指数上涨（0.18%）；人民币币值上涨（0.2%）；商品：原油价格下跌 2.38%，最新报价 65.21 美元/桶；黄金价格最新报价 1292.40 美元/盎司，小幅上涨 0.54%。

- **国内外重点事件追踪。**

- **国内：**国新办发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，首次披露中美贸易谈判过程，阐明中国立场；5 月 31 日，中国宣布将建立“不可靠实体清单”制度，对不遵守市场规则，出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供，严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人，将列入“不可靠实体清单”。

- **海外：**美国宣布对所有墨西哥进口的商品征收 5% 的关税，直至其解决外国人非法进入领土；美国关税再延期，6 月 15 日前运抵美国港口的中国商品维持 10% 税率。

- **下周重点关注。**美国 5 月 PMI 与 6 月欧央行利率决议。

- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：PMI 不及预期，经济再下行.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：全球贸易紧张局势进一步恶化，美股大幅受挫.....	5
2.2 汇率：人民币、美元小幅回升.....	5
2.3 商品：油价大幅下跌，金价小幅上涨.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	6
3.1 国内跟踪.....	6
3.1.1 国新办发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书.....	6
3.1.2 商务部宣布将建立“不可靠实体清单”制度.....	6
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 美国宣布对所有墨西哥进口的商品征收 5% 的关税.....	7
3.2.2 美国贸易代表办公室宣布，10% 税率将再延期。.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注美国 5 月 PMI 与 6 月欧央行利率决议。.....	7

图表目录

图 1 制造业 PMI.....	4
图 2 中国制造业 PMI 及构成指数.....	4
图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况.....	4
图 4 非制造业 PMI.....	5
图 5 综合 PMI.....	5
图 6 全球主要指数涨跌幅.....	5
图 7 中美日欧国债收益率变动.....	5
图 8 汇率变动.....	5
图 9 布伦特原油活跃期货收盘价.....	6
图 10 黄金价格.....	6
表 1 下周重要财经数据和事件.....	8

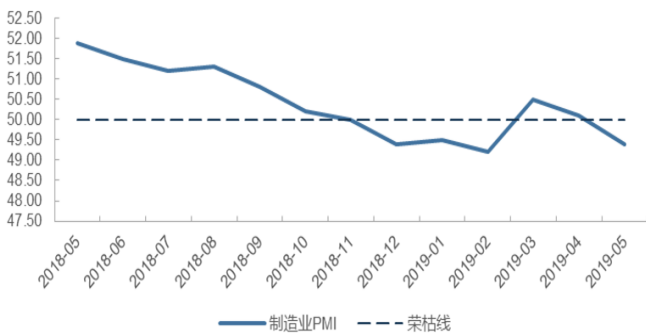
1. 主题评论：PMI 不及预期，经济再下行

5月制造业 PMI 回落 0.7 个百分点，至 49.4%，创近三个月以来新低，重回荣枯线下方。从 4 月开始，制造业 PMI 就开始出现了回落的趋势，这表明制造业生产还没有得到完全的修复，此前更多的是受到假期因素的扰动。

本月生产指数继续回落，比上月回落 0.4 个百分点至 51.7%，也是本月 PMI 构成指数当中唯一在荣枯线上方的指数。除生产有所回落以外，需求端也继续疲软，5 月新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，回落至 2019 年年初的水平。本月 PMI 的超预期回落也是主要受需求疲软影响。此外，受需求疲软影响，本月产成品库存指数上涨明显，为 48.1%，较上月上涨 1.6 个百分点。

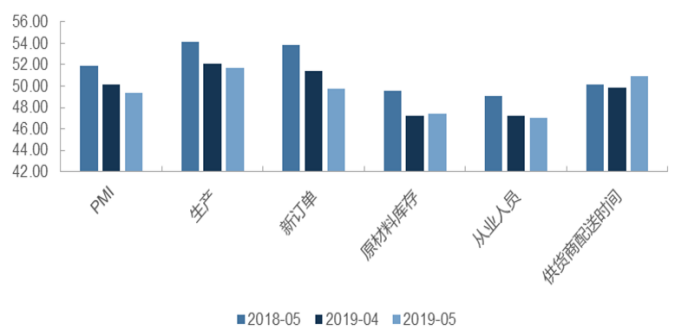
在价格指数方面，由于 5 月以来国际原油价格和煤炭钢铁价格均有不同程度回落，因此 5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回落，至 51.8% 和 49.0%，分别较上月回落 1.3 和 3 个百分点。

图 1 制造业 PMI



资料来源：WIND, 德邦研究

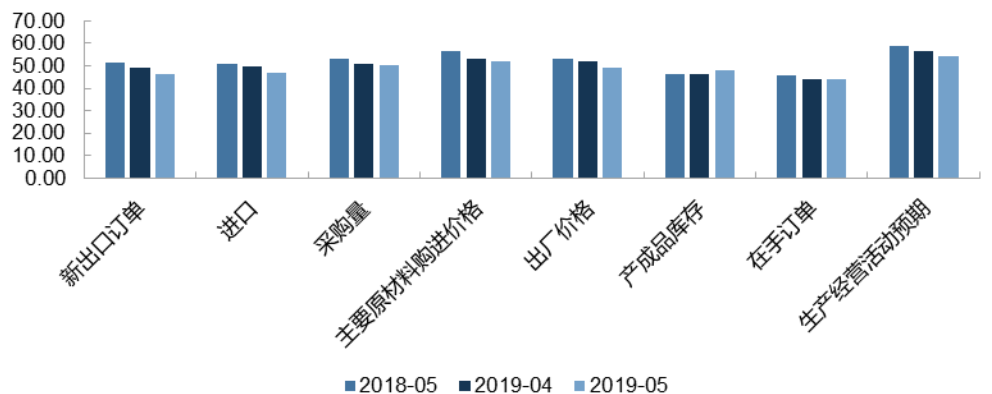
图 2 中国制造业 PMI 及构成指数



资料来源：WIND, 德邦研究

外需方面，一方面全球经济持续放缓，另一方面中美贸易摩擦突然升级，这些因素共同导致了本月外需明显回落。本月新出口订单指数为 46.5%，较上月回落 2.7 个百分点，基本回落至 2018 年年底的水平。由于此次贸易摩擦再起并未留有缓冲期，企业抢出口需求薄弱，并且基于对未来贸易形势的不确定，预计未来一段时间新出口订单指数都将保持向下的趋势。

图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况

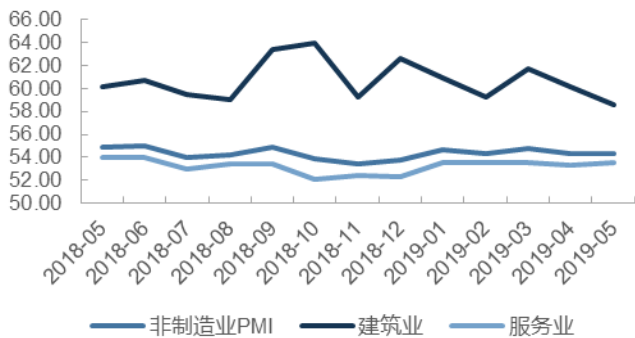


资料来源：WIND, 德邦研究

5 月非制造业 PMI 指数为 54.3%，与上月持平，非制造业整体表现较为平稳。其服务业 PMI 为 53.5%，比上月上升 0.2 个百分点；建筑业 PMI 为 58.6%，比上月回落 1.5 个百分点。此外，非制造业的整体需求回落也较为明显，本月非制造业新订单指数为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点，主要受到建筑业新订单指数拖累，5 月建筑业新订单指数为 52.1%，比上月回落 2.5 个百分点。

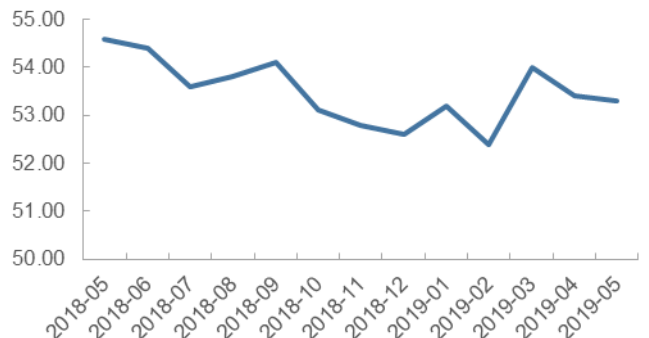
本月综合 PMI 产出指数为 53.3%，比上月微落 0.1 个百分点。总体来看，目前国内生产需求确实表现较为疲软。尽管政策层面，现在积极推出减税降费等政策维稳经济，但是目前暂未看到制造业反弹的迹象。因此我们认为，短期制造业生产难见起色，经济的探底之路可能还要继续。

图 4 非制造业 PMI



资料来源: WIND, 德邦研究

图 5 综合 PMI



资料来源: WIND, 德邦研究

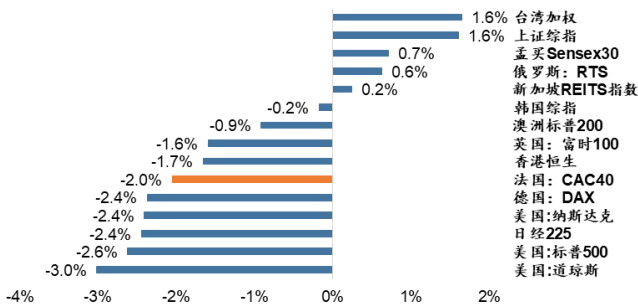
2. 大类资产走势回顾

2.1 股债: 全球贸易紧张局势进一步恶化, 美股大幅受挫

- 1) **股市:** 本周 A 股市场小幅上涨。受恐慌情绪影响, 美国股市大幅受挫。上证综指上涨 1.6%。
- 2) **利率:** 全球贸易紧张局势进一步恶化, 中国十年期国债收益率小幅下行 (3.74BP); 美国十年期国债收益率大幅下行 18 个 bp。

图 6 全球主要指数涨跌幅

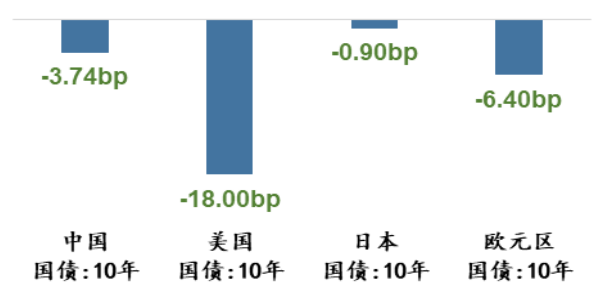
贸易摩擦再起, 全球股市下行



资料来源: WIND, 德邦研究

图 7 中美日欧国债收益率变动

避险情绪上升, 全球债券下行

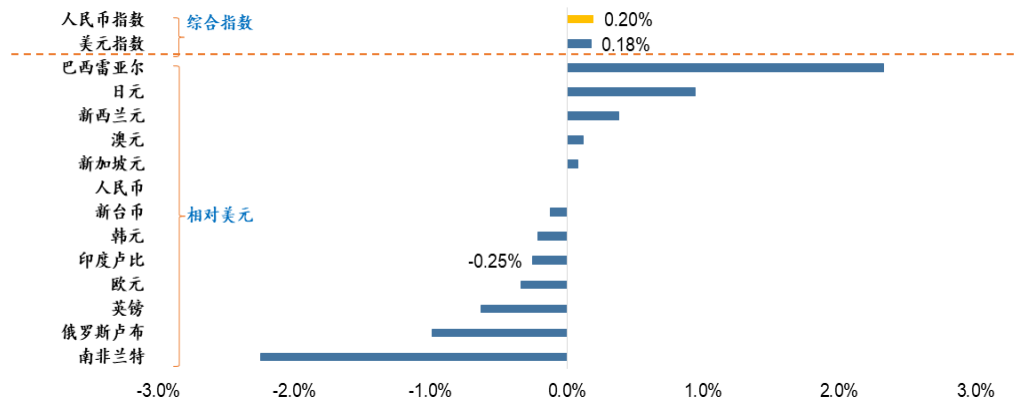


资料来源: WIND, 德邦研究

2.2 汇率: 人民币、美元小幅回升

- 1) **汇率:** 美元指数上涨 (0.18%); 人民币币值上涨 (0.2%)。

图 8 汇率变动



资料来源：WIND, 德邦研究

2.3 商品：油价大幅下跌，金价小幅上涨

2) **大宗商品**：原油价格下跌 2.38%，最新报价 65.21 美元/桶；黄金价格最新报价 1292.40 美元/盎司，小幅上涨 0.54%。

图 9 布伦特原油期货收盘价



资料来源：WIND, 德邦研究

图 10 黄金价格



资料来源：WIND, 德邦研究

3. 国内外重点事件跟踪回顾

3.1 国内跟踪

3.1.1 国新办发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书

事件：国务院新闻办公室于 2019 年 6 月 2 日发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书。

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_12272

