

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

表现温和，全球经济进入观察期

——宏观周报（04.22~05.05）

摘要：

- **主题评论：表现温和，全球经济进入观察期**

- ✓ **在季节性因素退去后，4月制造业PMI回落至50.1%，仍在荣枯线上方，处于扩张区间。**本月PMI各构成指数均出现小幅回落，拖累制造业PMI。生产指数和新订单指数转弱，分别较上月回落0.6和0.2个百分点，至52.1%和51.4%，指向内需季节性偏弱、生产放缓。产成品库存指数也小幅回落至46.5，继续处于荣枯线下方，表明主动去库存周期延续，从业人员指数继续回落，稳就业压力仍存。外需方面，本月新出口订单逆势上升2.1个百分点，至49.2，临近枯荣线；同时本月进口指数继续上行至49.7%，上涨1个。

- ✓ **美国4月ISM制造业PMI下滑至52，**其中新订单、产出、就业分项都有所下滑，出口订单指数更是自2016年2月以来首次跌入50以下，表明全球经济走弱对美国的影响仍在。但从非农数据来看，5月3日周五公布的美国4月非农业就业人数远超预期，并且薪资增长并未大幅上涨，与上期持平。**强劲的劳动力市场减缓了年初以来有关经济衰退的担忧。**欧洲方面，部分经济数据也出现了**边际改善**，欧元区一季度GDP环比增长0.4%，好于前值。但欧元区制造业景气度仍然低迷。4月欧元区和德国制造业PMI终值分别为47.9、44.4，不及枯荣线。

- ✓ 从目前全球经济表现来看，我们认为全球经济正处在一个十字路口，部分经济表现有所改善，但在景气程度上仍然低迷。**短期我们认为全球经济走势可能不会失速下行，但能否触底反弹出现拐点仍需进一步观察。**

- **本周大类资产走势回顾：**上证综指迎来回调，中国国债收益率小幅下行。股市：经历了一季度以来的上涨行情后，本周A股市场迎来大幅回调。领跑全球股市。上证综指下跌26.1%。全球股市大多数出现小幅上涨；利率：本周公布的数据略有下滑，中国十年期国债收益率小幅下行（-1.74BP）；美国十年期国债收益率小幅上涨；汇率：美元指数下跌（-0.58%）；人民币币值下跌（-0.04%）；商品：原油价格小幅下跌0.49%，最新报价70.78美元/桶；黄金价格最新报价1281.3美元/盎司，小幅上涨0.13%。

- **国内外重点事件追踪。**

- **国内：**5月1日，社保费率正式下调，可减轻企业社保缴费负担3000多亿元；“五一档”票房创新高，漫威成为最大赢家。

- **海外：**美联储态度相对乐观，短期不会加息并罕见调整超额准备金率（IOER），从2.4%调整到2.35%；美国4月非农数据大超预期，创三个月新高。

- **下周重点关注。**下周重点关注中国进出口、通胀数据。

- **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：表现温和，全球经济进入观察期.....	4
1.1 中国 4 月 PMI，季节性因素退去后，略有下滑.....	4
1.2 全球经济表现有待观察.....	5
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：上证综指迎来回调，中国国债收益率小幅下行.....	5
2.2 汇率：人民币、美元双双下跌.....	6
2.3 商品：油价小幅下跌，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 社保费率正式下调，可减轻企业社保缴费负担 3000 多亿元.....	6
3.1.2 “五一档”票房创新高，漫威成为最大赢家.....	6
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 美联储态度相对乐观，短期不会加息.....	7
3.2.2 美国 4 月非农数据大超预期，创三个月新高.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注中国进出口、通胀数据。.....	7

图表目录

图 1 PMI 指数	4
图 2 PMI 构成指数 (%)	4
图 3 PMI 相关指数 (%)	4
图 4 美国 ISM PMI 指数	5
图 5 全球主要指数涨跌幅	5
图 6 中美日欧国债收益率变动	5
图 7 汇率变动	6
图 8 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 9 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	8

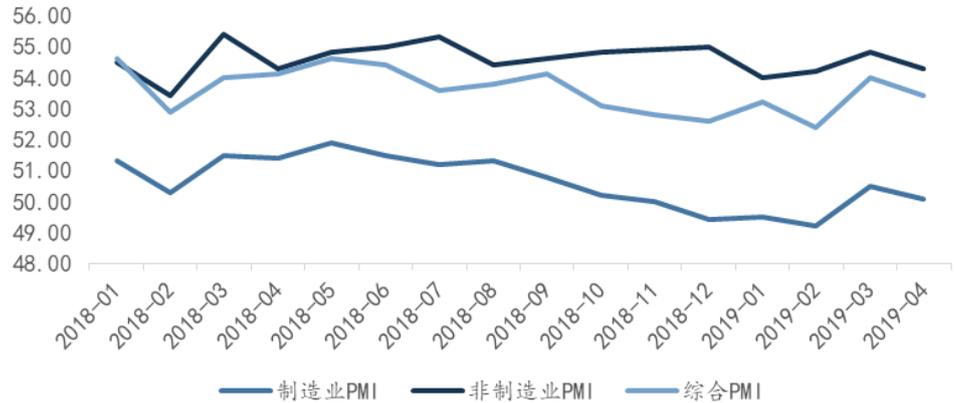
1. 主题评论：表现温和，全球经济进入观察期

本周公布了一季度国民经济运行数据，数据表现均在市场预期之上。

1.1 中国 4 月 PMI，季节性因素退去后，略有下滑

在季节性因素退去后，4月制造业 PMI 回落至 50.1%，仍在荣枯线上方，处于扩张区间。中国 4 月非制造业 PMI 为 54.3%，前值 54.8%，虽有下滑，但连续 4 个月稳定在 54% 以上。本月综合 PMI 产出指数较上月回落至 53.4%。

图 1 PMI 指数

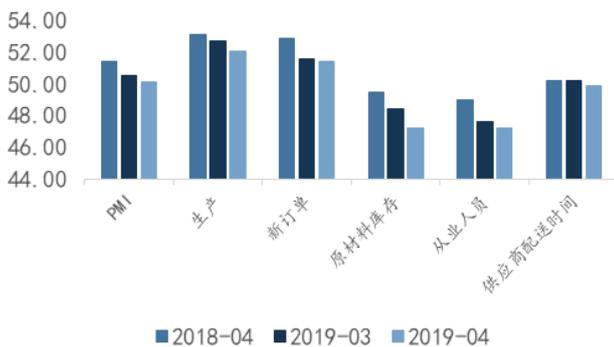


资料来源：WIND，德邦研究

本月 PMI 各构成指数均出现小幅回落，拖累制造业 PMI。生产指数和新订单指数转弱，分别较上月回落 0.6 和 0.2 个百分点，至 52.1% 和 51.4%，指向内需季节性偏弱、生产放缓。产成品库存指数也小幅回落至 46.5，继续处于荣枯线下方，表明主动去库存周期延续，从业人员指数继续回落，稳就业压力仍存。

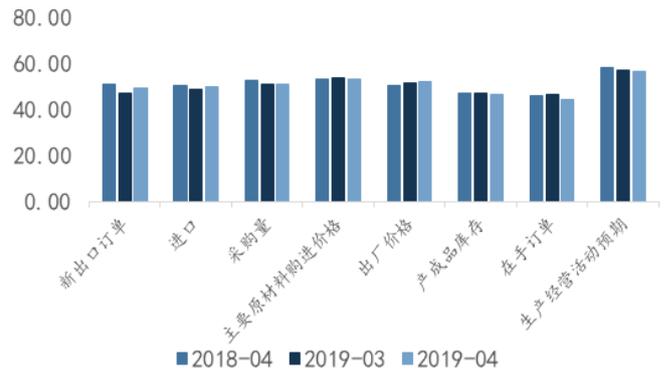
外需方面，本月新出口订单逆势上升 2.1 个百分点，至 49.2，临近枯荣线；同时本月进口指数继续上行至 49.7%，上涨 1 个百分点，也接近于枯荣线，指向贸易摩擦缓和下外需回暖，但仍在枯荣线下方。

图 2 PMI 构成指数 (%)



资料来源：WIND，德邦研究

图 3 PMI 相关指数 (%)



资料来源：WIND，德邦研究

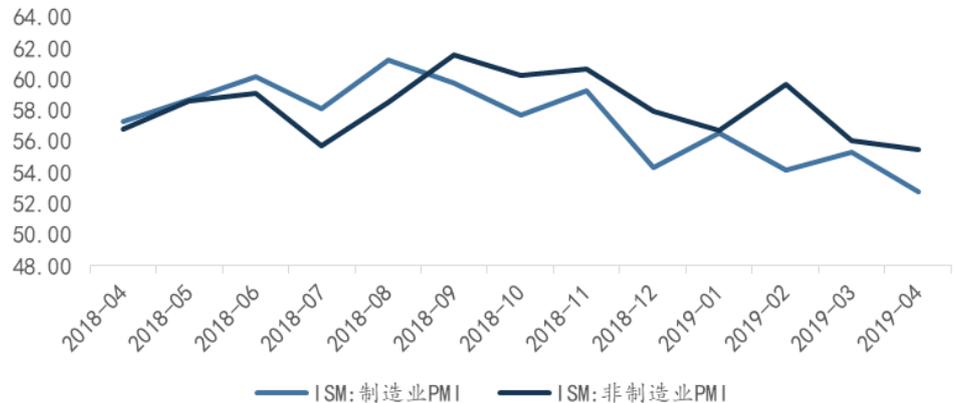
非制造业 PMI 中，服务业商务活动指数为 53.3%，相比上月有所回落；建筑业 PMI 为较上月有所回落，但仍位于高景气区间，其中建筑业新订单指数为 54.6%，带动需求端继续回暖。建筑业 PMI 持续高景气预示着基建项目的推进速度不断加快，延续扩张趋势，房地产投资也有所改善。总体来看，服务业 PMI 运行稳定，建筑业行业发展预期仍有一定空间。

本月综合 PMI 产出指数较上月回落至 53.4%，构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数均有所回落，综合 PMI 产出指数的回落预示本月我国企业生产经营活动总体有所放缓。

1.2 全球经济表现有待观察

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 52，其中新订单、产出、就业分项都有所下滑，出口订单指数更是自 2016 年 2 月以来首次跌入 50 以下，表明全球经济走弱对美国的影响仍在。

图 4 美国 ISM PMI 指数



资料来源: WIND, 德邦研究

但从非农数据来看，5 月 3 日周五公布的美国 4 月非农业就业人数远超预期，4 月非农就业人口变动 26.3 万人。4 月失业率 3.6%，为 1969 年以来的新低。新增就业人数为近三个月来最高。并且薪资增长并未大幅上涨，与上期持平。强劲的劳动力市场减缓了年初以来有关经济衰退的担忧。

欧洲方面，部分经济数据也出现了边际改善，欧元区一季度 GDP 环比增长 0.4%，好于前值。但欧元区制造业景气度仍然低迷。4 月欧元区和德国制造业 PMI 终值分别为 47.9、44.4，不及枯荣线。

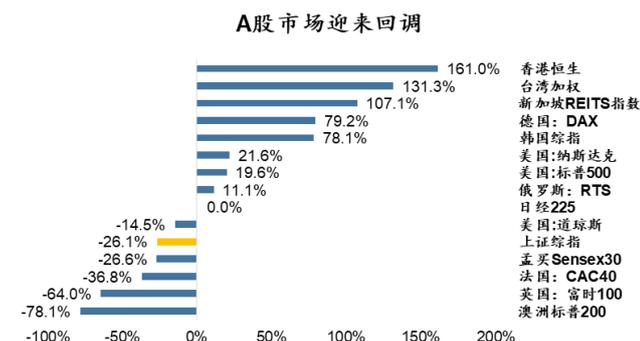
从目前全球经济表现来看，我们认为全球经济正处在一个十字路口，部分经济表现有所改善，但在景气程度上仍然低迷。短期我们认为全球经济走势可能不会失速下行，但能否触底反弹出现拐点仍需进一步观察。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：上证综指迎来回调，中国国债收益率小幅下行

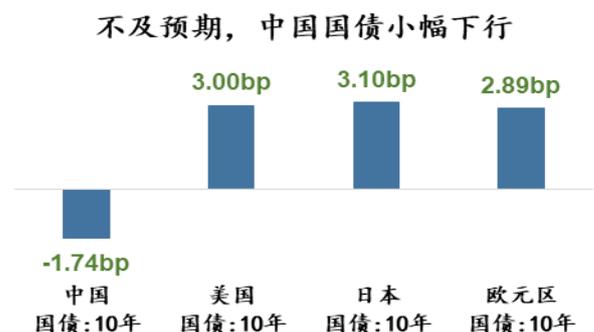
- 1) **股市**：经历了一季度以来的上涨行情后，本周 A 股市场迎来大幅回调。领跑全球股市。上证综指下跌 26.1%。全球股市大多数出现小幅上涨。
- 2) **利率**：本周公布的数据略有下滑，中国十年期国债收益率小幅下行 (-1.74BP)；美国十年期国债收益率小幅上涨。

图 5 全球主要指数涨跌幅



资料来源: WIND, 德邦研究

图 6 中美日欧国债收益率变动

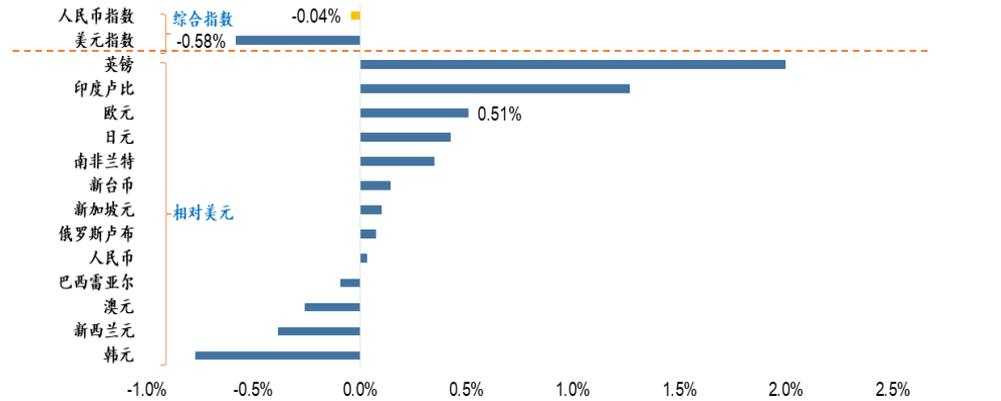


资料来源: WIND, 德邦研究

2.2 汇率：人民币、美元双双下跌

1) 汇率：美元指数下跌 (-0.58%)；人民币币值下跌 (-0.04%)。

图 7 汇率变动

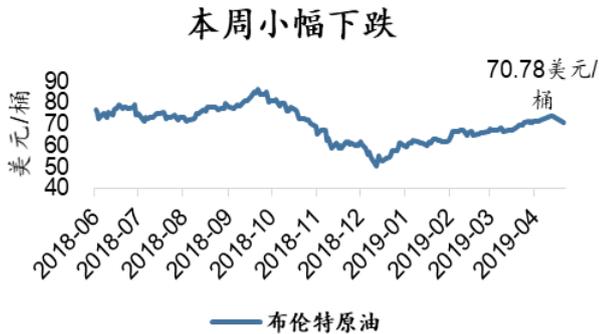


资料来源：WIND, 德邦研究

2.3 商品：油价小幅下跌，金价小幅上涨

2) 大宗商品：原油价格小幅下跌 0.49%，最新报价 70.78 美元/桶；黄金价格最新报价 1281.3 美元/盎司，小幅上涨 0.13%。

图 8 布伦特原油活跃期货收盘价



资料来源：WIND, 德邦研究

图 9 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

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_12829



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn