

全球经贸摩擦升温 PMI 再破荣枯线

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 6 月 4 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 5 月 PMI 指数为 49.4%，未延续前两月位于荣枯线以上的扩张态势，外部不确定性激增与经济弱复苏背景下的需求偏快回落是主要拖累。从各分项数据看，生产指标小幅回落，企业生产更偏谨慎；需求方面则全线下调，其中新订单跌至荣枯线以下，终端需求疲弱对经济扩张的制约仍存，而新出口订单和进口订单较上月回落幅度较大，应与中美经贸摩擦升温有关。值得注意的是，4 月就业指数再度回落 0.2 个百分点至 47%，创 2009 年 3 月以来最低，就业压力有所显现，故而稳增长诉求的权重将进一步提升。总的来看，5 月 PMI 指标因外部不确定性激增及终端需求制约跌至荣枯线以下，从业人员指标的连续回落指向管理层或将在稳增长与调结构的权衡方面，赋予稳增长更多的权重，故而随稳增长措施的逐步发力，6 月 PMI 指标或将有所反弹。
- 近期，全球经贸摩擦逐步升温。美国白宫发布声明称，为阻止墨西哥非法移民涌入美国南部，将从 6 月 10 日起对从墨西哥进口的所有商品征收 5% 的关税；此外，特朗普还宣布将于 6 月 5 日结束对印度的优惠贸易待遇，全球不确定性增加可能会通过全球产业链传导进而对我国出口增速产生一定不利影响。此外，从韩国出口增速累计同比的下滑态势来看，全球经济不确定性以及扩张动能放缓的负面影响已经有所显现，故而 5 月我国出口增速或将进一步回落。周五商务部宣布将建立“不可靠实体清单”，并说明了将某实体列入不可靠清单时考虑的四个方面因素；随后，中方还发布了《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，阐述中方坚定立场，并表示将通过继续深化改革开放来应对经贸摩擦，而 5 月 31 日美国则延后了维持 10% 关税的中国输美商品运抵美国港口的时间（由 6 月 1 日延后至 6 月 15 日）。中美双方近期仍维持紧张博弈的局面，G20 峰会还需持续关注。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售同比增幅收窄，土地供应、成交增速依旧低迷。汽车销量跌幅收窄，刺激消费的政策出台或可提振内需。整体来看，终端需求依旧疲软。
 - 中游方面，价格涨少跌多，需求较上周略有走弱。
 - 上游方面，煤炭价格回落偏快。有色方面，LME 铜价回落，铝、锌趋稳。原油价格震荡下行。BDI、BCI 环比回升，但同比增速有所恶化。上游价格涨少跌多，全球需求较上周有所转弱。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、外部风险叠加内需疲软 PMI 再破荣枯线

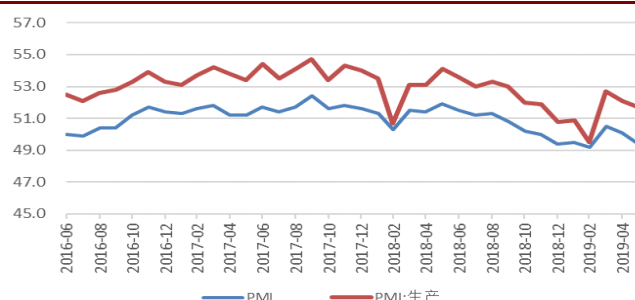
5月PMI指数为49.4%，较上月回落0.7个百分点，未延续前两月位于荣枯线以上的扩张态势，外部不确定性激增与经济弱复苏背景下的需求偏快回落是主要拖累。具体来说，近5年来，5月PMI较4月均呈现环比回升或持平的状态，-0.7%的环比降幅显然超过了季节性规律。其原因既包括中美争端波澜再起下，关税提升挤压企业利润空间进而导致需求回落，又暗含经济复苏态势尚不稳固下，终端需求偏弱依然制约经济扩张内生动力的状态，故而在外部不确定性增加而终端需求疲软的背景下，结构性的政策呵护依然重要。

从各分项数据看，生产指标小幅回落，虽仍处扩张区间，但在新订单指数边际降幅较大的背景下，企业生产或将更偏谨慎。需求方面则全线下调，其中新订单指标较上月回落1.6个百分点，跌至荣枯线以下，终端需求疲弱对经济扩张的制约仍存。而新出口订单和进口订单并未延续上两月回暖态势，较上月分别回落2.7和2.6个百分点，应与中美经贸摩擦升温有关。库存方面，原材料库存与产成品库存分别回升0.2和1.6个百分点，被动补库存现象再度出现。价格方面，出厂价格指数回落3.0个百分点跌至荣枯线以下，而主要原材料购进价格维持在扩张区间，企业利润空间再度承压，PPI增速有环比回落压力。企业类型方面，各类型企业纷纷回落，其中大型企业虽下调0.5个百分点，但仍位于扩张区间，是支撑制造业增长的主要动力；而小型企业回落2.0个百分点，边际降幅最大。

值得注意的是，4月就业指数再度回落0.2个百分点至47%，创2009年3月以来最低，就业压力有所显现。李克强总理在国常会中多次强调就业问题，其指出“今年保持经济运行在合理区间，就要实现比较充分的就业”，“稳就业是‘稳’的首要任务”，并提出实施大规模职业技能培训和高职扩招以保持就业稳定、缓解就业结构性矛盾。为更好地实施就业政策，国务院还成立了就业工作领导小组，由此可见政府对就业工作极其重视。近期就业压力逐步显现，这可能也与外部不确定性激增下，出口加工型企业受到不利影响有关。而就业压力的显现下，稳增长诉求的权重或将进一步提升，故而以扩内需、稳就业、惠民生为目的的多重举措或将有所发力。

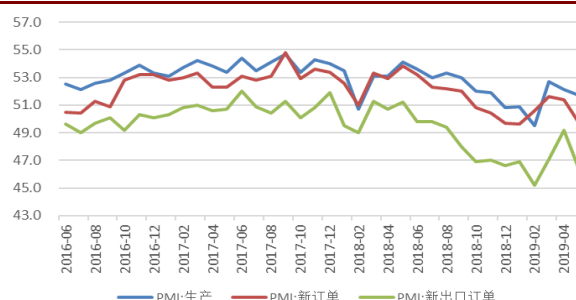
总的来看，5月PMI指标因外部不确定性激增及终端需求制约跌至荣枯线以下，从业人员指标的连续回落指向管理层或将在稳增长与调结构的权衡方面，赋予稳增长更多的权重，故而随稳增长措施的逐步发力，6月PMI指标或将有所反弹。

图 1: PMI 有所回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 供需纷纷走弱



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

二、全球经贸摩擦升温 反制措施如期出台

近期,全球经贸摩擦逐步升温。美国白宫发布声明称,为阻止墨西哥非法移民涌入美国南部,将从6月10日起对从墨西哥进口的所有商品征收5%的关税;此外,特朗普还宣布将于6月5日结束对印度的优惠贸易待遇,全球贸易摩擦逐步升温,外部不确定性增加可能会通过全球产业链传导进而对我国出口增速产生一定不利影响。此外,从韩国出口增速累计同比的下滑态势来看,全球经济不确定性以及扩张动能放缓的负面影响已经有所显现,故而5月我国出口增速或将进一步下滑。

周五商务部宣布将建立“不可靠实体清单”,并说明了将某实体列入不可靠清单时考虑的四方面因素;随后,中方还发布了《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书,阐述中方坚定立场,并表示将通过继续深化改革开放来应对经贸摩擦,而5月31日美国则延后了维持10%关税的中国输美商品的运抵美国港口的时间(由6月1日延后至6月15日)。中美双方近期仍维持双方紧张博弈的局面,G20峰会还需持续关注。

三、上中下游跟踪

3.1 地产销售同比增速收窄,汽车销售跌幅依旧明显

5月第四周地产销售同比增幅收窄。从结构看,各线城市同比增速表现分化,其中一线、三线城市边际降幅较大,二线城市小幅回升。土地方面,土地供应成交增速均有所回落,其中土地供应增速边际降幅较大,土地购置费对地产支撑作用逐步弱化,地产投资长期来看仍将下行。汽车方面,5月第二周汽车零售同比增速为-9%,前值为-12%;批发同比增速为-23%,前值为-26%;汽车销售跌幅显现逐步收窄迹象,部分城市出台刺激汽车消费的政策或将在一定程度上提振内需。

整体来看,终端需求依旧偏弱。

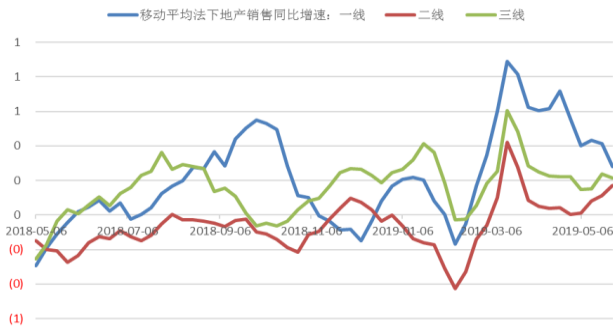
3.2 中游价格涨少跌多，需求较上周略有走弱

钢铁方面，高炉开工率小幅回升，螺纹钢、冷热轧板卷价格全线下调。铁矿石延续回升态势。水泥价格趋稳，中原、中南地区较强。化工方面，PTA 价格趋于回落，PTA 开工率小幅回落，涤纶 POY 回落偏慢。总体而言，中游价格涨少跌多，需求较上周略有走弱。

3.3 上游价格涨少跌多，全球需求较上周有所转弱

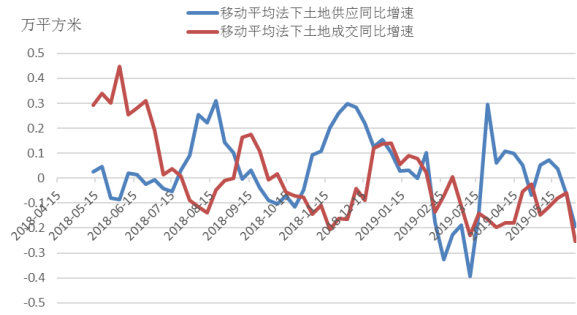
煤炭价格回落偏快，六大发电集团日均耗煤量边际降幅较大，同比仍小幅恶化，发电集团煤炭库存回升偏快，秦皇岛港库存略有回升。有色方面，LME 铜价回落，铝、锌趋稳。原油价格震荡下行。BDI、BCI 环比回升，但同比增速有所恶化。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求较上周有所转弱。

图 3: 地产销售各城市表现分化



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 土地供应成交依旧低迷



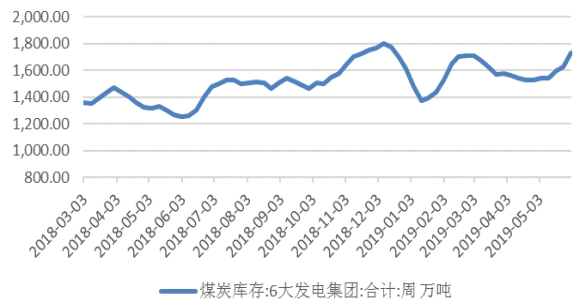
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 发电集团日均耗煤量边际降幅较大



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 发电企业煤炭库存回升偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 秦皇岛港库存略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 煤炭价格回落偏快



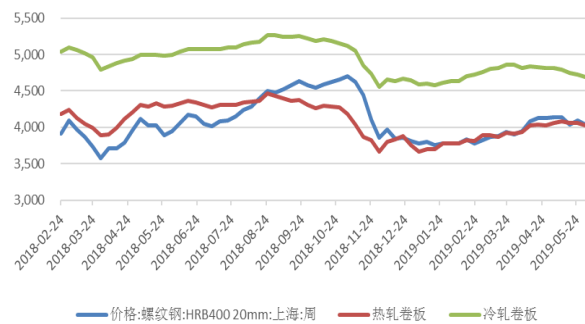
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 高炉开工率小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢、冷热轧板卷全线下调



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 南华铁矿石指数延续回升态势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 水泥价格趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: PTA 指数趋于回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: PTA 开工率小幅回落



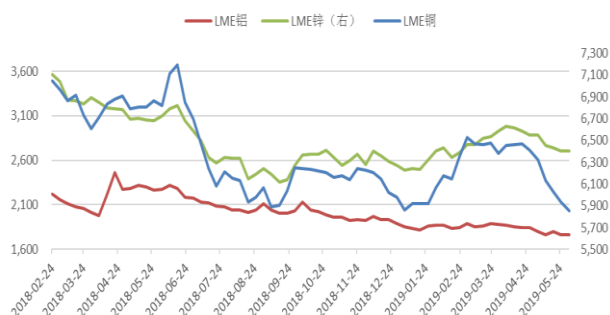
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 原油价格震荡下行



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: LME 铜价回落, 铝、锌趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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_12196

