



6月海外宏观动态点评

美国制造业式微，贸易摩擦更甚

美国制造业式微，5月ISM制造业指数52.1，不及预期53和前值52.8。美国通过对全球更多有制造优势且高速发展的国家开展贸易措施，以达到重振制造业、缩小国际贸易逆差的目的。美债倒挂情势严峻，美企利润及经济增长均面临风险、贸易摩擦升级、2020大选、美股高位震荡下行，对冲基金大举买涨使得美国经济加速衰退迹象凸显。

- 在美国经济内在增长动能不足，服务业显著放缓的大背景下，美国5月制造业指数、就业分项指数创新低，但新订单、出口和就业分项指数上升。美国制造业占全球比重、占全国GDP比重、制造业创造的就业占总就业人数的比重等一系列数据凸显美国制造业全球外包的历史潮流无法逆转，制造业愈渐式微。
- 制造业不景气，贸易逆差大迫使美国对多国开展贸易制裁措施，将贸易战从保护自身制造业的发展的手段上升到外交层面，对全球更多有制造优势且高速发展的国家开展贸易措施，比如对中国、墨西哥、印度、土耳其、欧盟和日本进行贸易制裁，以达到缩小国际贸易逆差的目的。
- 美债倒挂情势严峻使债市亮起红灯。市场显示美国经济前景堪忧，美企利润、经济增长均面临风险，且贸易摩擦升级、2020大选、美股高位震荡下行，对冲基金大举买涨使得美国经济加速衰退。我们预计最快2019年底出现美国经济拐点，届时风险资产受到的冲击较大。在配置方面，避险资产或有上升空间。
- 风险提示：美国经济发展超预期，避险资产上涨不及预期。

相关研究报告

《5月海外宏观动态点评：美国CPI不及预期，货币政策预计维持不变》20190512

《5月海外宏观动态点评：美国GDP和非农大幅高于预期，但制造业疲软》20190504

《4月海外宏观动态点评：欧美央行按兵不动，美国通胀不及预期》20190411

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

美国制造业式微，贸易摩擦更甚

美国 5 月 ISM 制造业指数 52.1，不及预期 53 和前值 52.8。新订单指数 52.7，物价支付指数 53.2，就业指数 53.7。

数据发布后，美股跌幅继续扩大。纳指跌 1%，道指跌超 100 点，标普 500 指数跌 0.5%。避险需求和对经济前景的信心不强，推动美债收益率下跌，10 年期基准美债收益率报 2.109%，日内下跌逾 2 个基点。

我们认为，

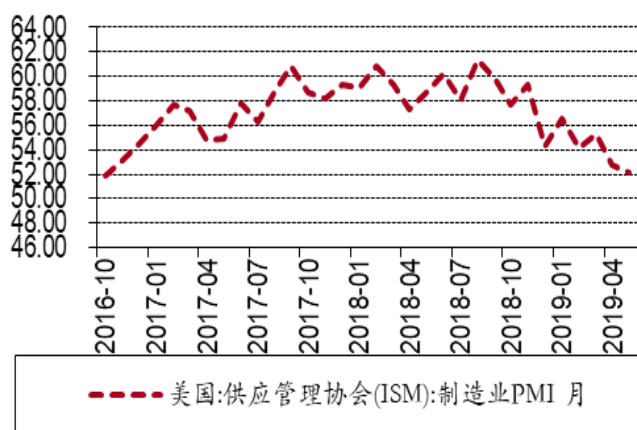
1. 美国 5 月 ISM 制造业指数创 2016 年 10 月份以来新低。就业分项指数创 2017 年以来新低，但新订单出口和就业分项指数上升。而美国服务业正显著放缓，显示了美国经济内在增长的动能不足，拖累了美国经济下行。美国制造业全球外包的历史潮流无法逆转，尽管特朗普一再呼吁甚至威胁制造业回归，但是他的努力却收效甚微。现在美国制造业占全球的比重不到 19%，占美国 GDP 的比重不过 13% 左右，创造的就业占总就业人数的比重不到 10%。各项数据均显示了美国制造业式微。

2. 制造业不景气，贸易逆差大，使得美国对多国开展贸易制裁措施。除了对中国产品征税 25% 之外，美国总统特朗普于 5 月 30 日宣布，美国将于今年 6 月 10 日起对所有墨西哥输美商品加征 5% 关税，以迫使墨西哥应对经美墨边境入境美国的非法移民问题。贸易战已不仅仅是美国保护自身制造业的发展，更是沦为了外交手段，迫使墨西哥采取措施以达到美国自身目的。另外，5 月 31 日，特朗普签署行政命令，将印度从普惠制待遇国名单中移除。该行政命令将于 6 月 5 日生效。除了印度，3 月 4 日特朗普政府也宣称将取消对土耳其的普惠制待遇。另外，5 月 18 日特朗普宣布推迟对欧盟和日本加征汽车和零部件的关税。他向美国贸易谈判代表莱特希泽下令，在 180 天内就汽车关税与欧盟和日本继续谈判，但仍然声称此类进口商品对美国构成国家安全威胁。可见特朗普将在任期内对全球更多有制造优势且高速发展的国家开展贸易措施，以达到美国缩小国际贸易逆差的目的。

3. 美债倒挂情势更甚，5 月 29 日 3 个月期与 10 年期美国国债收益率倒挂幅度创下 2007 年 7 月以来最低值-13 个基点，债市正亮起红灯，6 月 3 日十年期国债收益率日内下跌 6 个基点，至 2.08%，创 2017 年 9 月来最低水平。美国的企业利润和经济增长面临风险，显示市场对美国经济前景看法黯淡。如果贸易摩擦继续升级，美国企业的盈利将被关税带来负面影响，美国经济可能更快陷入衰退。我们预计最快 2019 年底将出现美国经济拐点，且 2020 的美国大选为今年的发展造成了不可控因素，加之美股高位震荡下行，对冲基金大举买涨市场恐慌指数 VIX，押注美国经济衰退导致美股波动性加大，预计风险资产受到的冲击较大。配置方面，避险资产或有上升空间。

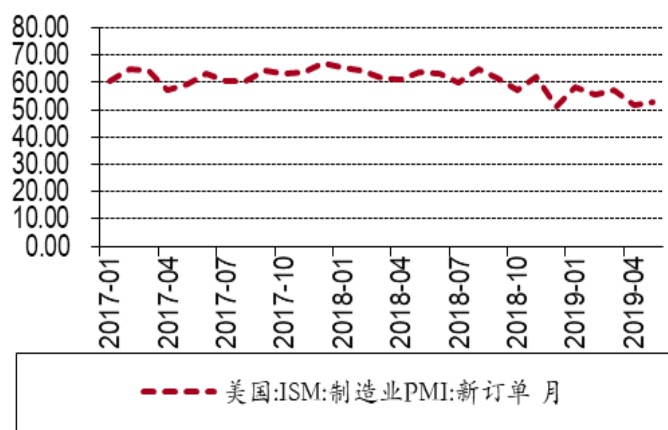
风险提示：美国经济发展超预期，避险资产上涨不及预期。

图表 1. 美国制造业 PMI



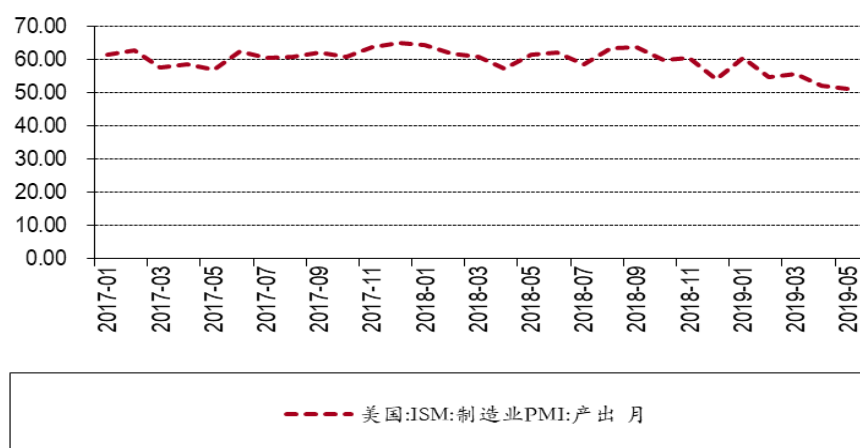
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国新订单分项指数



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国产出分项指数



资料来源：万得，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_12215

