

2019 年第十八期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 6 月 2 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）

021-60635727

luj@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3036158



贸易冲击加大就业压力，货币宽松可能性上升

——5 月官方 PMI 数据解读

事件：

国家统计局5月31日公布5月官方PMI数据，制造业采购经理人指数（PMI）为49.4%，前值50.1%，较上月回落0.7个百分点；非制造业商务活动指数为54.3%，与前值持平。

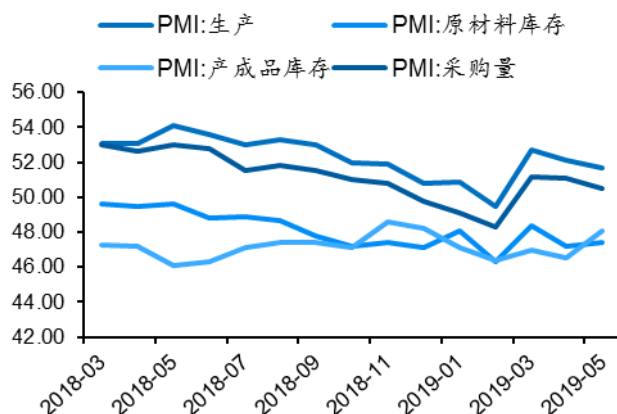
解读：

一、制造业主要受外需走弱拖累，从业人员指数创下历史新低

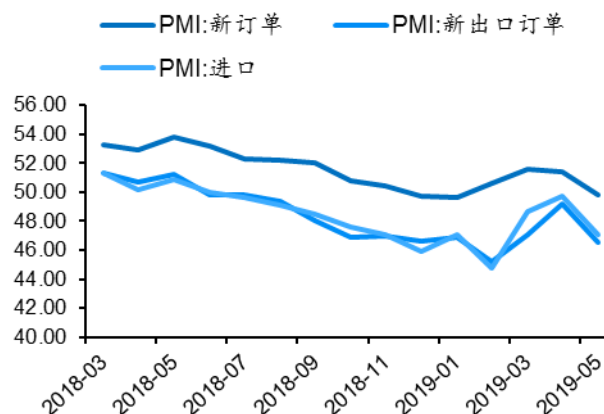
5月官方制造业PMI指数录得49.4%，再度回落至荣枯线以下，五类构成分项中生产、新订单、从业人员指数明显回落，原材料库存分项小幅上升。具体来看，5月制造业呈现以下特点：**（1）生产需求均走弱，外需大降是拖累。**5月生产指数录得51.7%较上月回落0.4个百分点，新订单指数录得49.8%较上月回落0.6个百分点，自3月超预期回升后产需两端连续两月回落。企业生产行为方面，采购量录得50.5%较上月回落0.6个百分点，原材料库存和产成品库存分别录得47.4%和48.1%较上月回升0.2和1.6个百分点，产成品库存大幅回升但采购意愿持续下降，显示需求回落下库存被动增加。价格方面，原材料购进价格及出厂价格大幅下行，分别录得51.8%和49%较上月回落1.3和3个百分点，出厂价格回落幅度较大预计将进一步压缩厂商利润空间。外贸方面，新出口订单录得46.5%较上月回落2.7个百分点，进口指数录得47.1%较上月回落2.6个百分点，贸易摩擦及全球经济持续走弱背景下外贸仍有较大压力。**（2）经济预期走弱，就业压力愈趋明显。**5月生产经营活动预期指数录得54.5%较上月回落2个百分点，因5月中美贸易谈判生变企业预期再度走弱，从业人员分项持续下行，录得47%创下历史新低，稳就业压力较大，经济托底政策还需继续发力。**（3）大中小型企业景气指数全数下滑，贸易摩擦给小型企业带来的冲击较大。**5月大、中、小型企业PMI指数分别录得50.3%、48.8%、47.8%较上月下滑0.5、0.3和2个百分点，今年以来受政策优惠提振，小型企业景气指数持续回升，但5月出现大幅下滑。从分项来看，生产方面大中企业与上月基本持平，小型企业录得48.6%较上月下滑2.6个百分点，新订单分项大中小型企业分别较上月下滑1.3、1和3.3个百分点，新出口订单分项分别较上月下滑2.8、2.3和4个百分点。前期稳健回升的各项指标在5月均出现显著下行，且小型企业回落幅度较大。

图1：生产、采购下行，库存被动上升

图2：外需大幅走弱



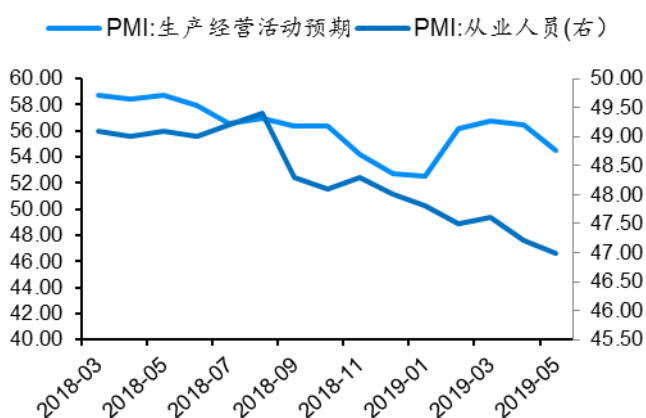
数据来源: Wind, 建信期货研发中心



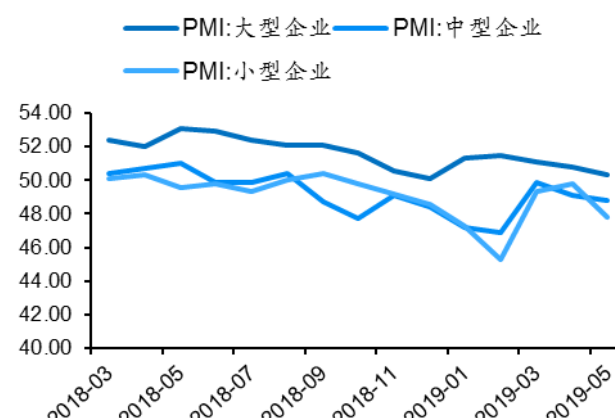
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图3: 就业压力进一步加大

图4: 小型企业受冲击较大



数据来源: Wind, 建信期货研发中心



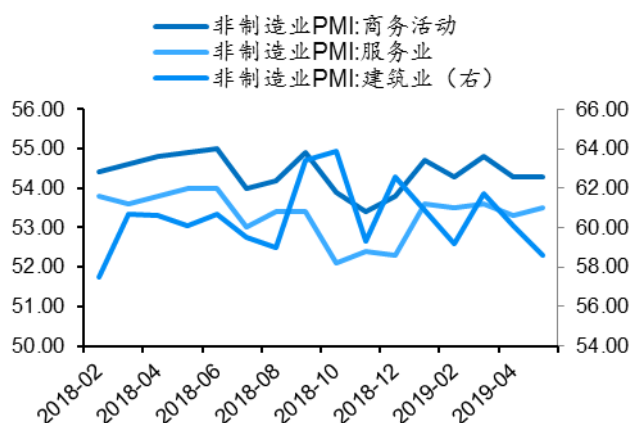
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

二、非制造业表现分化，建筑业活动预期仍处于较高景气

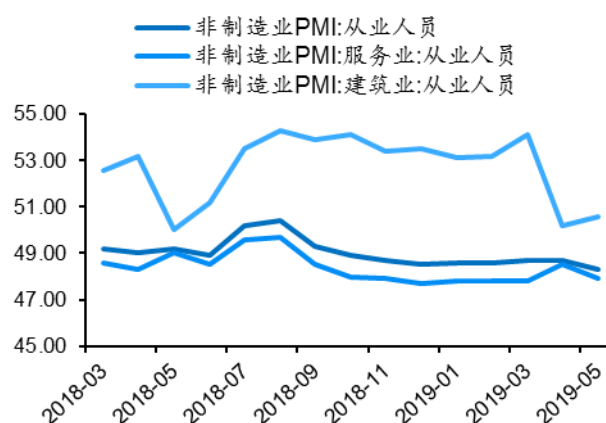
5月非制造业商务活动指数为54.3%与上月持平，但除在手订单、存货及供应商配送时间外，其他分项全数下滑，其中新出口订单指数较上月回落1.3个百分点幅度最大。分行业看，服务业景气指数小幅回升0.2个百分点录得53.5%，建筑业景气指数下滑1.5个百分点录得58.6%，建筑业新订单指数录得52.1%较上月大幅下滑2.5个百分点，但经营活动预期录得64.1%较上月回升2.2个百分点，基建发力预期仍偏乐观。值得注意的是，非制造业就业压力同样较大，服务业从业人员指数录得47.9%较上月回落0.6个百分点，建筑业从业人员指数录得50.6%较上月回升0.4个百分点但依然处于历史较低水平。

图5: 建筑业景气有所下滑

图6: 非制造业同样面临较大就业压力



数据来源: Wind, 建信期货研投中心



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

结论:

一季度经济数据出现较大波动, 特别是3月经济金融数据均出现较大回升, 致宏观预期大幅走强, 政策力度有所减弱开始进入观察期。但目前国内基本面依旧偏弱, 中美贸易谈判短期可能仍偏悲观, 全球经济仍趋下行外需风险依旧较大, 而通胀上行及外汇压力对货币政策虽有所制约, 但就业及企业经营压力逐渐增大, 稳经济背景下货币环境再度宽松的可能性较大, 维持三季度债市偏强震荡观点。

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_12229

