

欧美 5 月制造业 PMI 差值有所收敛

主要结论:

一、欧美 5 月制造业 PMI 差值有所收敛

- 欧元区 5 月制造业 PMI 初值继续恶化。其中，德国 5 月制造业 PMI 初值低于预期，制造业经营状况有所恶化；法国 5 月制造业 PMI 初值回升，制造业经营状况有所改善。
- 美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值明显低于预期，分项数据显示，产出、就业和生产前库存扩张速度普遍放缓，同时新订单自 2009 年 8 月以来首次下降。
- 欧美 5 月制造业 PMI 差值有所收敛。这有两方面的含义：一是美元指数可能转向弱势，因基本面对美元指数的支撑开始走弱；二是美国经济扩张放缓的速度可能加快，这将压制美国名义利率，美联储降息的概率进一步上升。

二、IFO 商业景气指数、耐用品订单、新屋成屋销售等数据低于预期

- 德国 5 月 IFO 商业景气再创新低：制造商、服务商和贸易商的信心进一步走弱。
- 美国 4 月成屋销售小幅下滑：东北部和南部地区销售为主要拖累。
- 美国新屋销售下降超过预期：只有东北部地区销售加速。
- 美国 4 月耐用品订单不及预期：耐用品订单数据低于预期和前值，主要是飞机和汽车订单减少所致。

三、本周重点关注美国核心 PCE 和个人支出月率

- 财经事件：美联储副主席克拉里达纽约经济俱乐部发表讲话。
- 财经数据：美国 4 月核心 PCE 物价指数年率(%)和美国 4 月个人支出月率(%)。

风险提示:

- 美联储货币收紧时间过长，导致经济向下压力的累积。
- 美国经济数据显著低于预期，美联储加息周期被迫中断。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、欧美 5 月制造业 PMI 初值进一步走弱

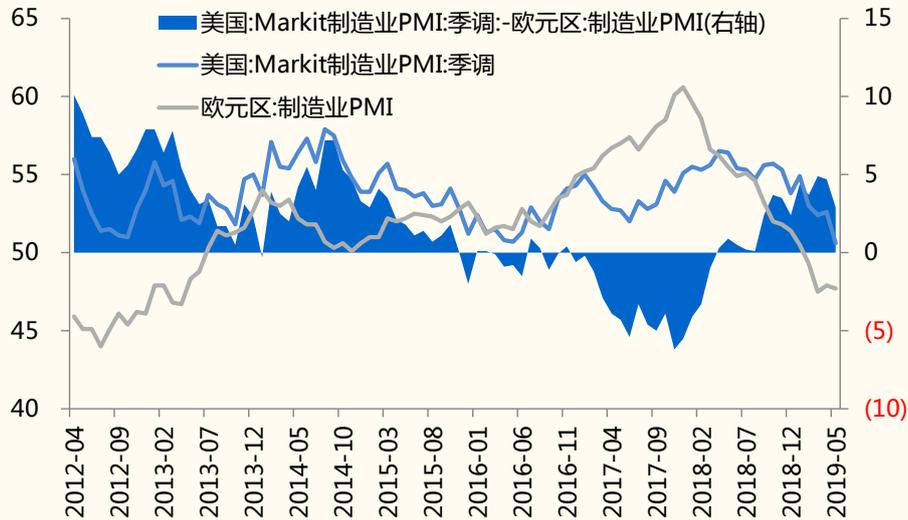
欧元区 5 月制造业 PMI 初值继续恶化。欧元区 5 月制造业 PMI 初值为 47.7，低于预期 48.1，也低于前值 47.9。其中，产出连续第四个月下降，新订单连续第八个月下降，主要原因是商品出口进一步大幅下降。然而，产出、新订单和出口的降幅均连续第二个月有所放缓。随着新订单近乎停滞，市场情绪不断恶化，企业减少了招聘，导致就业人数出现自 2016 年 9 月以来的最小增幅。制造业就业岗位自 2014 年 8 月以来首次下降，降幅为 2013 年 11 月以来最大。在价格方面，制造业的投入成本出现了近 3 年来最小的涨幅，这与供应商为了提振销售而提供更多折扣(或不涨价)有关，而产出价格也为 2016 年 11 月以来的第二低。展望未来，企业对明年的增长预期在 2014 年 10 月以来的最低水平附近，尽管较上月有轻微上升。**德国 5 月制造业 PMI 初值低于预期，制造业经营状况有所恶化。**5 月份德国制造业 PMI 初值为 44.3，低于预期 44.8，也低于前值 44.4，为近两月新低，也是近七年以来第二低。制造业产出连续第四个月下滑，不过下滑速度连续第二个月放缓，为 2 月以来最弱。制造业订单进一步显著下降，这在很大程度上与汽车行业需求下降以及客户去库存的影响有关。制造业出口销售的下滑速度已连续第二个月放缓，降至今年 1 月以来的最低水平。制造业就业人数连续第三个月下降。此外，优质生产商的裁员速度加快，达到 2013 年 1 月以来的最快水平。在价格方面，制造业投入价格通胀放缓，这是由于制造业采购价格出现了自 2016 年 6 月以来的首次下跌，制造业产出价格小幅上涨，但仍接近 4 月份所处的 29 个月低点。展望未来，制造商对前景仍持悲观态度，但较前 4 个月有轻微改善。**法国 5 月制造业 PMI 初值回升，制造业经营状况有所改善。**5 月份法国制造业 PMI 初值为 50.6，高于前值和预期的 50，为近三月新高。制造商的产量再次出现下降，但下降速度有所放缓，而且总体上只是小幅下降。此外，制造商新订单也出现了收缩。然而，制造业就业出现了进一步增长。在价格方面，投入成本继续急剧上升，通胀率从 4 月份开始加速，达到 1 月份以来的最高水平，这与更高的原材料价格有关；制造业企业的产出价格增速也有所加快，通胀率仍处于历史高位。展望未来，乐观情绪从 4 月份的第 9 个月高点大幅回落，制造商发出信心减弱的信号。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值明显低于预期。5 月 23 日 Markit 公布的数据显示，美国 5 月份制造业 PMI 初值为 50.6，低于预期 52.7，也低于前值 52.6。尽管该指数继续显示制造业整体经营状况依然扩张，但这是自 2009 年 9 月以来最弱的扩张。**分项数据显示，产出、就业和生产前库存扩张速度普遍放缓，同时新订单自 2009 年 8 月以来首次下降。**新订单出现下降是受整体需求疲弱影响，由于出口也出现下降，来自国内和外国客户的需求在当月均有所下降。在价格方面，产出价格有所提高，但增长速度还是很缓慢，而投入价格增幅创下近两年来的最低水平，部分原因是在产能过剩迹象显现之际、供应商之间的价格竞争加剧。美国私营企业对未来 12 个月产出增长的乐观程度有所下降。企业预期降至 2012 年 7 月以来的最低水平。信心下降通常归因于客户的犹豫和不确定性增加，而这两者往往都与全球贸易紧张局势有关。

欧美 5 月制造业 PMI 差值有所收敛。尽管 5 月份欧美制造业 PMI 均有所走弱，而且美国依然处于扩张区间、欧元区处于收缩区间，但欧美制造业 PMI 的差值

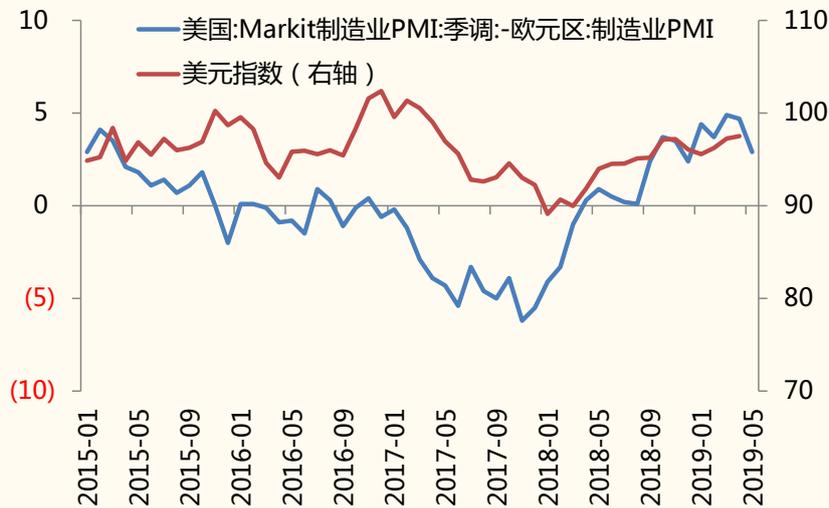
开始有所收敛，并且美国制造业 PMI 也开始接近荣枯线。这有两方面的含义：一是美元指数可能转向弱势，因基本面对美元指数的支撑开始走弱；二是美国经济扩张放缓的速度可能加快，这将压制美国名义利率，美联储降息的概率进一步上升。

图表 1：欧美 5 月制造业 PMI 初值差值收敛



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：欧美制造业 PMI 差值收敛将意味着美元指数转向弱势



来源：Wind，国金证券研究所

二、德国 IFO 商业景气指数、美国耐用品订单、成屋新屋销售等数据低于预期

1. 德国 5 月 IFO 商业景气再创新低

5 月 23 日 IFO 公布的数据显示，5 月德国 IFO 商业景气指数为 97.9，低于预期的 99.1，也低于前值的 99.2，为 2014 年 11 月以来的最低水平，德国的经济增

长仍然缺乏动力。

5 月份制造商、服务商和贸易商的信心进一步走弱。当前状况指数从 4 月份的 103.4 跌至 100.6，而商业预期指数则维持在 95.3 不变。分行业来看，其中，制造业的商业景气指数为 4.0，前值 4.1，然而，他们的期望值自 2018 年 9 月以来首次上升，本月的一个亮点是化工行业已开始从近期的悲观情绪中恢复；服务业的商业景气指数为 20.9，前值 26.4，服务业的商业环境受到了重大打击，市场信心指标出现了 2013 年 4 月以来的最大跌幅，服务商对未来几个月的乐观情绪也有所下降；贸易业的商业景气指数为 5.4，前值 7.1，贸易业商业环境的恶化主要受批发市场的拖累，而零售商对他们目前的状况更满意，并调高了未来几个月的业务预期。然而，建筑商的信心出现改善，建筑业的商业景气指数为 24.4，前值 21.7，连续第三个月上升，建筑商对当前业务状况的积极评估进一步改善。

2. 美国 4 月成屋销售小幅下滑

全美地产经纪商协会 (NAR) 5 月 21 日公布的数据显示，今年 4 月美国成屋销售总数为年化 519 万户，低于预期的 535 万户和 3 月前值 521 万户。美国 4 月成屋销售总数年化环比减少 0.4%，低于预期上升的 2.7%，到高于前值 4.9%。

东北部和南部地区销售为主要拖累。分类数据显示，美国四大地理分区中，有两大地区在 4 月的成屋销售环比下降，分别是东北部地区 (4.5%) 和南部地区 (0.4%)。而中西地区则维持不变。唯有西部地区成 1.8% 的小幅上涨趋势。当月美国独栋住宅销量环比减少 1.1% (462 万)。相比 3 月份的成屋销售总数年化环比减少 (4.9%)，4 月下滑幅度稍有回转，美国存屋销售阶段性有所企稳。

3. 美国新屋销售下降超过预期

据美国商务部人口普查局 23 日晚间公布数据显示，美国 4 月新屋销售年化 67.3 万套，低于前值 (调整后) 72.3 万套，为自 2007 年 10 月来的最高点；环比下降 6.9%，低于市场预期下降 2.8%。

只有东北部地区销售加速。分地区看，4 月美国南部新屋销售环比下跌 7.3%，西部下跌 8.3%，中西部下跌 7.4%，东北部上涨 11.5%。上个月售出的房屋中，大约三分之二要么在建设中、要么还未建成。另外，库存小幅下降。待售新屋库存下降 0.9%，至 33.2 万套。按照 4 月份的销售速度，市场上的房屋供应将需要 5.9 个月的时间来清理，高于 2 月份的 5.6 个月。

4. 美国 4 月耐用品订单不及预期

美国商务部 5 月 24 日公布数据显示，美国 4 月耐用品订单环比-2.1%，低于预期-2%，大幅低于前值 2.6%修正为 1.7%；美国 4 月扣除运输类耐用品订单环比 0.0%，低于预期 0.2%，并低于前值 0.3%修正为-0.5%；美国 4 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比-0.9%，低于预期-0.3%，并低于前值 1.4%修正为 0.3%；美国 4 月扣除国防的耐用品订单环比-2.5%，大幅低于前值 2.2%。

耐用品订单数据低于预期和前值，主要是飞机和汽车订单减少所致。数据显示，

非国防累飞机订单下滑 25.1%。波音公司因为空难事故削减生产并暂停交付，导致了制造业疲软。数据显示，波音 4 月份仅有 4 架飞机订单，大幅低于 3 月的 44 架飞机。汽车和零部件订单 4 月下降 3.4%，自 2018 年 5 月以来最大降幅。

图表 3：海外宏观数据跟踪与简评

美国	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)			4.2			3.5			2.2			3.2			高于预期和前置, 但消费和固定资产投资均显疲软
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1			低于预期和前置
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9			大幅高于前置和预期
零售销售额 (环比折年率, %)	0.3	1.2	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	(0.2)		建筑材料、园林设备和物料店为主要拖累。
投资															
耐用订单 (环比, %)	-1.7	-1.1	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)		主要是飞机和汽车订单减少所致
建造支出 (环比, %)	1.7	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)			建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	9.2	10.8	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3			海外需求回落
进口 (同比, %)	7.3	7.4	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6			内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-45.7	-42.8	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0			贸易逆差扩大
通胀															
CPI (同比, %)	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0		食品价格拖累CPI
核心CPI (同比, %)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1		剔除能源和食品因素后, 略高于前置
核心PCE (同比, %)	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6			不及预期和前置
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.7	2.8	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5		消费前景持高于前置
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	164	223	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0		专业和商业服务为主要提振
失业率 (%)	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6		低于预期和前置
平均时薪 (环比, %)	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2		低于预期但高于前置
职位空缺数 (千人)	6840	6659	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488			多行业就业增加
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.7	6.5	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0				房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	545	541	538	534	533	515	522	532	499	494	551	521	519		东北部和南部地区销售为主要拖累。
新屋开工 (环比, %)	-3.8	4.2	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7		美国东北部和中西部的房屋开工量提振
营建许可 (环比, %)	-0.9	-4.6	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6		营建许可上行
其他															
ISM制造业PMI指数	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8		制造业指数回落
ISM非制造业PMI指数	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5		服务业小幅回落
工业产能利用率 (%)	78.2	77.5	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	98.8	98.0	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	102.4	当前状况指数没有变化, 低于去年3月创下的周期性峰值
美联储总资产 (万亿美元)	4.433	4.404	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976		缩表在9月结束
美国联邦基金基准利率	1.5-1.75	1.5-1.75	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50		2019年暂停加息
美元实际有效汇率指数	95.50	98.10	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)			1.5			0.6			0.8						欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.3	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7		通胀小幅回升
核心CPI (同比, %)	0.8	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2		核心CPI继续回落
出口 (季调环比, %)	0.3	0.2	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9			外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	1.3	0.9	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5			内部需求大幅回升
贸易差额 (十亿欧元)	17.8	16.6	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9			贸易差额回落
Markit制造业PMI指数	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	低于预期和前置
Markit服务业PMI指数	54.7	53.8	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	保持稳定
德国经济景气指数	112.6	112.7	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1		德国经济景气小幅回落
工业生产指数 (环比, %)	-0.6	1.4	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3			工业生产指数大幅回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.53	4.56	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)			1.6			2.5			0.7						经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本															
GDP (环比折年率, %)			3.0			-1.2			1.4						国内经济回升

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_12335



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn