



国信期货
GUOSEN FUTURES

5月PMI数据小幅回落

黑天鹅方阵来袭

——国信期货宏观周报
2020年05月31日



国信期货
GUOSEN FUTURES



目录

CONTENTS

- ① 宏观热点事件解读
- ② 高频宏观周度数据
- ③ 期货商品市场概览

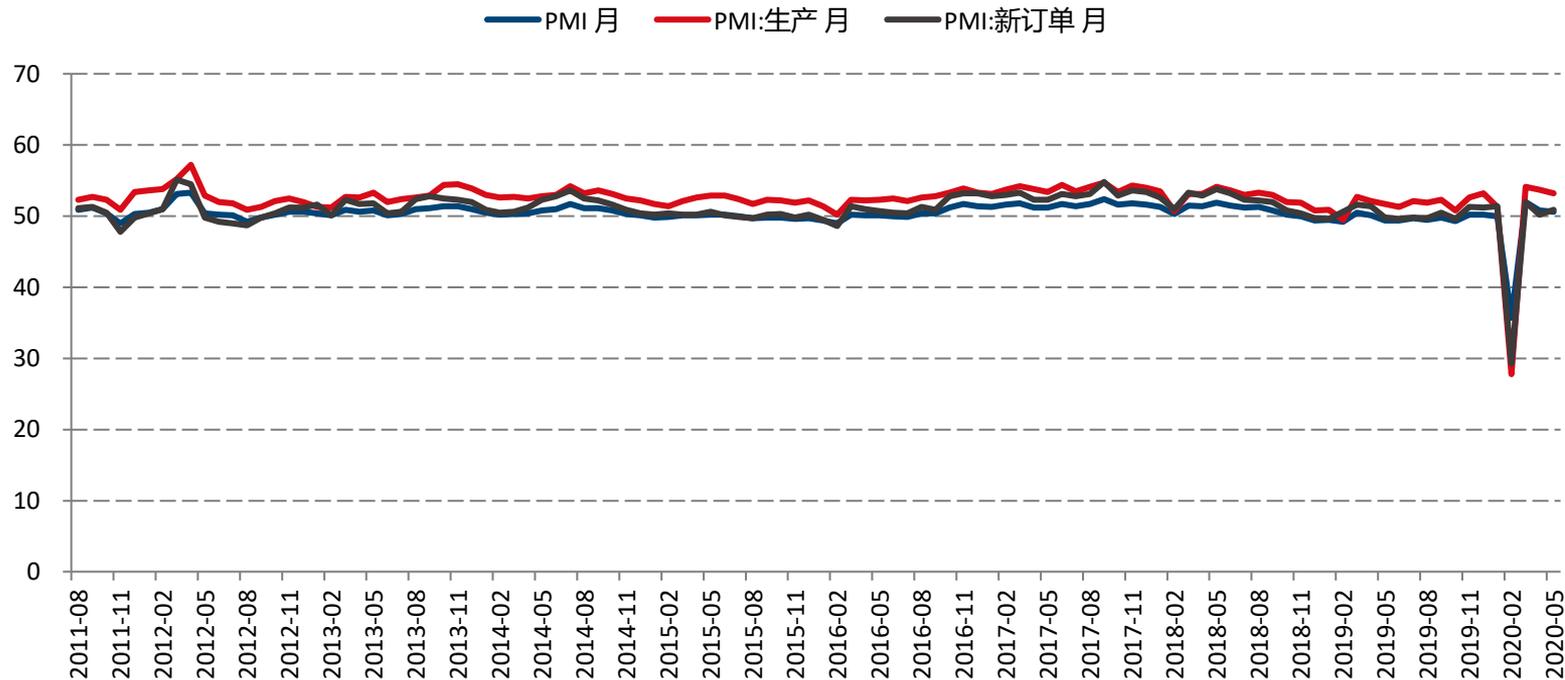
Part1

第一部分

宏观热点事件解读

1.1 宏观热点提示-5月PMI数据点评

图：PMI数据



数据来源：WIND 国信期货

1.1 宏观热点提示-5月PMI数据点评

事件：5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.6%，比上月回落0.2个百分点。

点评：5月PMI数据有两点值得关注：1、从企业规模看，大型企业PMI为51.6%，比上月上升0.5个百分点；中、小型企业PMI分别为48.8%和50.8%，比上月回落1.4和0.2个百分点。中小企业恢复的速度不如大型规模企业有优势。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。2、从5月的数据来看，虽然环比数据小幅回落，但是依然处于枯荣线以上，说明经济依然在复苏，但是受需求的影响，恢复速度小幅放缓，从细分指标来看，受复产复工政策助推的影响，供给端的恢复好于预期，但是需求端恢复的速度不及供给端的提升速度，供需错配的现象依然存在。如果未来终端需求恢复的速度不及复产复工带来的产出，大宗商品的价格和终端需求或将持续出现错配的情况，未来大宗商品可能会出现企业被动去库存的情况，倒逼企业利润减小，待终端消费不足的现象向上游传导时，可能呈现供大于求的趋势，工业品价格或将承压。但考虑到现实因素，当前宏观不确定性大，投机资金较为活跃，短期难以出现大的趋势性行情。

1.2 近期黑天鹅事件梳理

近期黑天鹅事件梳理		
序号	事件	影响品种
1	海外疫情持续发酵，谨防二次复发危险	全品种（特别是黄金）
2	全球贸易格局重启	贸易相关品种（豆粕、棉花、白糖、黄金）
3	美伊、中东冲突或将持续	原油
4	美国总统大选	全品种
5	新兴市场货币危机	市场风险偏好
6	英国和欧盟制定脱欧后续贸易协定	市场风险偏好
7	欧洲部分国家主权债务危机	市场风险偏好

黑天鹅及热点事件梳理：当前需要关注的黑天鹅事件主要有7件，主要有海外疫情二次复发、全球贸易谈判重启、美国总统大选、新兴市场货币危机、欧洲部分国家主权债务、美伊冲突以及英国和欧盟后续的贸易协定等。在这些事件中，比较值得关注的主要有3个事件：

A、全球疫情：目前关注的指标主要是各国的新增疫情人数和该国医疗资源富足的程度，在新兴市场国家能够控制+全球没有出现第二次爆发前，如果该国没有出现医疗资源的挤兑，则新增确证人数对于市场风险偏好的影响在逐渐减弱，市场情绪对于全球疫情开始脱敏。资本市场开始真正意义上走后疫情时代对于经济影响的逻辑（真正的供需基本面）。

B、中美经贸关系及总统大选：随着总统大选逐步进入白热化阶段，中美经贸关系可能在6-11月份出现一定的变动，和经贸关系相关的品种如豆粕、棉花、白糖、黄金可能会受到一定波及的影响。但值得注意的是，中美贸易如果仅停留在之前的程度，短期会对风险偏好产生影响，但是长期来看，市场已经接受了中美经贸关系常态化以及长期化的预期，不会是长期影响资产价格的重要逻辑。

C、新兴市场货币和债务危机：需要注意受疫情影响较强的且出口依存度较大的国家，例如巴西、南非、墨西哥等国的货币贬值预期，以及欧元区意大利、西班牙、葡萄牙等国的主权债务危机的可能。

1.3 近期大宗商品配置逻辑



要点


债券市场暂时撤退

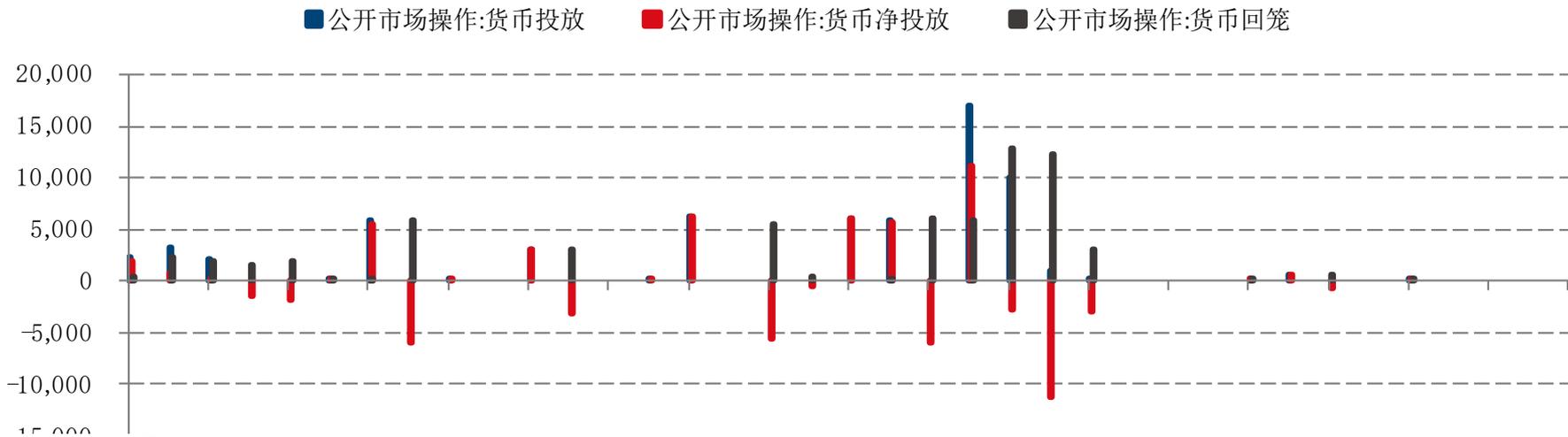

大宗和权益市场开始
走后疫情时代的逻辑


持续看好黄金

- ✓ 当前宽松政策的强预期已经减弱，下半年宽信用的预期上升，随着经济逐步企稳，向好的持续性的加强，**未来债券市场或进入牛转熊的阶段**
- ✓ 随着疫情影响逐渐减小，大宗商品市场开始逐步回归到供需的故事，权益市场和债券市场的故事还是要看经贸关系的影响。
(情况可能糟过2019年，**因为蛋糕已经没有增量了+非常规政策的溢出效应**)
- ✓ 全年持续看好黄金，疫情只是加大了经济下行的压力，并没有改变趋势，除了疫情以外，还有许多黑天鹅

2.1 宏观经济重点周度数据—国内流动性

图：本周央行没有进行公开市场投放



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_4848

