

2023年08月05日

主题报告

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号: S0910523010001

luoyunfeng@huajinsec.cn

相关报告

建筑防水行业综合实力前三强企业-科顺转债(123216.SZ)申购分析 2023.8.3

精密结构件及模具一站式配套服务商-铭利转债(123215.SZ)申购分析 2023.8.2

2023年7月信用债市场跟踪 2023.8.2

地方债发行计划半月报-2023年三季度地方债发行计划已披露 20325亿元 2023.8.1

7月PMI点评-内需拉动去库趋缓 2023.7.31

美欧英中走弱，其余改善

5月全球经济数据综述

投资要点

- ◆ 我们是全市场对全球经济监测非常全面和连续的机构，在盈利债务周期框架下持续跟踪全球GDP占比超过3/4的15个经济体。
- ◆ 在回溯了二战之后的中美经济史后，我们主要的工作是在盈利债务周期框架下持续跟踪全球15个经济体的高频数据。这15个经济体在全球GDP中占比超过3/4，包括：美国、欧元区、英国、日本、新加坡、马来西亚、泰国、印尼、金砖五国、墨西哥、阿根廷。
- ◆ 本篇报告为相关经济体5月主要经济数据综述，综合来看，美欧英中出现不同程度走弱，日本和除中国外其他新兴经济体则出现不同程度改善。

表 1: 5月全球经济数据综述

	2021 全年	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2022 全年	2023 Q1	2023 4月	2023 5月
全球	6.0%	↓	↓	↓	↓	3.4%	↑	↑	↓
发达	5.2%	↓	↓	↓	↓	2.7%	↑	↑	↓
新兴	6.6%	↑	↓	↑	↓	4.0%	↑	↓	-
中国	8.1%	4.8%	0.4%	3.9%	2.9%	3.0%	4.5%	↓	↓
美国	5.9%	3.7%	1.8%	1.9%	0.9%	2.1%	1.6%	↑	↓
欧元区	5.3%	5.5%	4.3%	2.5%	1.8%	3.4%	1.8%	↑	↓
英国	7.6%	10.6%	3.8%	2.0%	0.6%	4.1%	0.3%	↑	↓
日本	2.1%	0.5%	1.8%	1.5%	0.4%	1.0%	1.9%	↓	↑

资料来源: IMF, Wind, 华金证券研究所

注1: ↑表示好于前值, -表示与前值持平, ↓表示差于前值。

注2: 表中数据为当年/季实际GDP同比增速, 全球、发达、新兴经济增速数据来自IMF。

注3: 表中新兴经济体包含中国。

- ◆ 风险提示: 经济失速下滑, 政策超预期宽松, 剩余流动性持续大幅扩张, 资产价格走势预测与实际形成偏差。



内容目录

一、美国：有所走弱。	3
二、欧英日：欧英走弱、日本改善。	4
三、中国：继续走弱，幅度有限。	5
五、风险提示	7

图表目录

表 1：5月全球经济数据综述	1
----------------------	---

一、美国：有所走弱。

5月数据显示，美国经济整体表现有所走弱。

(1) 5月美国两大 PMI 整体走弱。5月美国两大 PMI 整体走弱。5月美国 ISM 制造业 PMI 录得 46.9，前值 47.1；5月美国 ISM 服务业 PMI 录得 50.3，前值 51.9。5月美国 Markit 制造业 PMI 录得 48.4，前值 50.2；5月美国 Markit 服务业 PMI 录得 54.9，前值 53.6，5月美国综合 PMI 录得 54.3，前值 53.4。

(2) 5月零售恶化，消费者信心下降。5月，密歇根消费者信心指数 59.2，前值 63.5。5月，个人可支配收入折年 19.9 万亿美元，个人消费支出 18.3 万亿美元，均高于前值。5月零售环比增长 0.3%，前值环比增长 0.4%。

(3) 5月失业率上升，新增非农就业人数上升，劳动参与率平稳。5月，美国新增非农就业人口 33.9 万人，前值 29.4 万人。5月，美国失业率 3.7%，前值 3.4%；劳动力参与率 62.6%，前值 62.6%。

(4) 5月 CPI、PPI 同比全面下降。5月 CPI 同比增长 4.0%，前值 4.9%；5月 PPI 同比下降 7.1%，前值下降 3.1%。

(5) 5月进出口环比双双下降，逆差 690 亿美元，前值逆差调整为 744 亿美元。

(6) 5月制造业整体平稳。5月全部制造业出货量、耐用品出货量高于前值；工业产能利用率、工业总体产出指数低于前值。生产端库存平稳、零售端库存上升。

(7) 5月新房销售改善、二手房销售恶化。5月新屋销售环比增长 12.2%，前值环比增长 3.5%；5月成屋签约销售指数环比下降 2.7%，前值环比下降 0.4%。4月房价环比上涨。

(8) 5月国债收益率上升、信用利差上升、美元指数上升、恐慌指数下降、国债余额同比增速下降，国际资本净流出美国。5月末美联储资产规模 8.4 万亿美元，前值 8.6 万亿；5月末美国国债规模 31.5 万亿美元，同比增长 3.2%，前值 31.5 万亿美元，同比增长 3.6%；5月国际资本净流出美国 1676 亿美元，前值修正为净流入 353 亿美元；5月美国 10 年国债收益率均值

3.57%，前值 3.46%；5 月美国信用利差均值 5.14%，前值 5.05%；5 月美元指数均值 102.8，前值 101.8；5 月标普恐慌指数均值 17.6，前值 17.8。

二、欧英日：欧英走弱、日本改善。

5 月数据显示，欧英出现不同程度走弱，日本则有所改善。

(1) 5 月欧英 PMI 全面恶化，日本全面改善。5 月欧元区制造业、服务业 PMI 全面低于前值；制造业 PMI 录得 44.8，前值 45.8；服务业 PMI 录得 55.1，前值 56.2；综合 PMI 录得 52.8，前值 54.1。5 月英国制造业、服务业 PMI 全面低于前值；制造业 PMI 录得 47.1，前值 47.8；服务业 PMI 录得 55.2，前值 55.9；综合 PMI 录得 54.0，前值 54.9。5 月日本制造业、服务业 PMI 全面高于前值；制造业 PMI 录得 50.6，前值 49.5，服务业 PMI 录得 55.9，前值 55.4，综合 PMI 录得 54.3，前值 52.9。

(2) 5 月欧元区外贸整体平稳，英日全面恶化。5 月欧元区出口同比下降 2.3%，前值同比下降 4.1%；5 月欧元区进口同比下降 12.9%，前值同比下降 12.3%。5 月英国出口同比增长 3.2%，前值同比增长 10.4%；5 月英国进口同比下降 2.4%，前值同比下降 1.8%。5 月日本出口同比增长 0.6%，前值同比增长 2.6%；5 月日本进口同比下降 9.9%，前值同比下降 2.3%。

(3) 5 月欧英日失业率整体平稳。5 月欧元区失业率 6.4%，前值 6.4%；5 月英国失业率 3.9%，前值 4.0%；5 月日本失业率 2.6%，前值 2.6%。

(4) 5 月欧英日通胀整体下行。5 月欧元区 CPI 同比上涨 6.1%，前值上涨 7.0%；5 月欧元区 PPI 同比下降 1.5%，前值上涨 0.9%。5 月英国 CPI 同比上涨 8.7%，前值上涨 8.7%；5 月英国 PPI 同比上涨 2.9%，前值上涨 5.4%。5 月日本 CPI 同比上涨 3.2%，前值上涨 3.5%；5 月日本 PPI 同比上涨 5.1%，前值上涨 5.9%。

(5) 5 月欧日 10 年国债收益率下降，英国上升。5 月末，欧元区国家政府债务规模 10.6 万亿欧元，同比增长 4.5%，前值增长 4.9%；欧央行资产规模 7.7 万亿欧元，按期末汇率折算 8.2 万亿美元。5 月欧元区 10 年国债收益率均值 2.45%，前值 2.47%。5 月英国 10 年国债收益率均值 3.96%，前值 3.65%。5 月末，日本国家政府债务规模 1288 万亿日元，同比增长 1.9%，前值增长 2.0%；日本央行资产规模 746 万亿日元，按期末汇率折算 5.3 万亿美元；5 月日本 10 年国债收益率均值 0.42%，前值 0.47%。

(6) 5月欧元区零售平稳、制造恶化，英国零售改善、制造恶化，日本全面改善。5月欧元区零售指数同比下降2.9%，前值同比下降2.9%；5月欧元区工业生产指数同比下降2.2%，前值同比增长0.4%。5月英国零售指数同比增长4.8%，前值增长4.4%；5月英国工业生产指数同比下降2.3%，前值同比下降1.6%。5月日本商业销售同比增长2.4%，前值增长0.8%；5月日本工业生产指数同比增长4.7%，前值同比下降0.7%。

三、中国：继续走弱，幅度有限。

5月物量数据表现明显弱于4月，考虑到去年4月的低基数，我们倾向于认为，5月实体数据虽有走弱，但幅度有限。我们维持之前的观点，本轮经济恢复的顶部或已经在3月出现，这意味着，未来中国经济增长的中枢或很难超过一季度的4.5%。在二季度基数扰动结束之后，中国实际经济增速或围绕4%窄幅震荡。以CPI和PPI衡量，通胀数据整体下行，但部分与去年的高基数有关，通胀方面的高基数效应在5月结束，短期或有回升。负债端来看，财政前置引发实体部门负债增速在1-2月连续上升，3-4月或趋于平稳，5月开始拐头下行；对应资产端或逐步转入量平价跌的组合。

(1) 考虑到去年低基数，5月数据较4月继续走弱但幅度有限。

* 表现好于4月的数据。CPI、进口、10种有色金属产量、煤炭产量、石油产量、天然气产量。

* 表现差于4月的数据。工业增加值、消费、投资、PPI、出口、房屋新开工、商品房销售、汽车产销、发电量、粗钢产量、水泥产量、乙烯产量。

* 5月城镇调查失业率与前值持平。

(2) 5月南华综合指数、CRB指数双双环比下跌。

5月南华综合指数近乎单边下行；以月均衡量，南华综合指数5月低于4月；南华工业品指数的走势与南华综合指数基本一致。现货价格全面下跌，以月均衡量，农产品批发价格指数、猪肉现货价格、煤炭现货价格、钢铁现货价格、水泥现货价格、化工产品现货价格环比下跌。国际方面，大宗商品价格5月整体环比下降，以月度均值计算，5月CRB现货综合指数录得543，前值549。天然气价格环比上涨；国际油价、欧洲煤价、国际金价、国际铜价、铁矿石价格、CBOT玉米价格、CBOT小麦价格、CBOT大豆价环比下跌。5月波罗的海散运指数较4月环比下跌。

(3) 5月房地产、钢铁库存同比下降，煤炭上升。

5月商品房待售面积6.4亿平米，同比增长15.7%，4月末同比增长15.7%；5月房屋施工面积78.0亿平米，同比下降6.3%，4月末同比下降5.8%。5月底全国主要钢材品种库存总量同比下降17.4%，4月末同比下降13.3%；5月底重点企业钢材库存量同比下降12.9%，4月末同比增长0.1%。5月末，秦皇岛港煤炭库存同比增长24.3%，4月末同比下降2.0%。

四、新兴：整体改善。

5月数据显示，新兴经济体（新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、阿根廷、墨西哥、南非）整体改善。

（1）5月新兴经济体服务业PMI低于前值、制造业带动综合PMI高于前值。

5月新兴经济体制造业PMI录得51.4，前值50.5；服务业PMI录得56.7，前值57.3；综合PMI录得55.6，前值54.9。

新兴经济体方面，印度5月制造业PMI高于前值、服务业拖累综合PMI与前值持平，均高于50。俄罗斯5月制造业PMI高于前值、服务业拖累综合PMI低于前值，均高于50。巴西5月服务业PMI低于前值、制造业带动综合PMI高于前值，制造业PMI低于50。中国5月财新制造业、服务业PMI全面高于前值，均高于50；中采则是制造业、服务业PMI全面低于前值，制造业PMI低于50。新加坡、南非5月综合PMI均低于前值，新加坡高于50、南方低于50。马来西亚、泰国、印尼、墨西哥5月制造业PMI均低于前值，其中马来西亚低于50。

（2）5月CPI同比增速整体下行。

5月CPI同比增速高于前值的经济体包括俄罗斯、阿根廷。

5月CPI同比增速低于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、巴西、南非、墨西哥。

（3）5月M2同比增速整体平稳。

5月M2同比增速高于前值的经济体包括新加坡、印尼、俄罗斯、墨西哥、阿根廷。

5月M2同比增速低于前值的经济体包括泰国、印度、巴西、南非。

5月马来西亚M2同比增速与前值持平。

（4）5月外贸全面改善。

5月进出口双双同比正增长的经济体包括印尼、南非、墨西哥；双双同比负增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印度、阿根廷。

5月进出口同比均好于前值的经济体包括马来西亚、泰国、印尼、印度、墨西哥、阿根廷；均弱于前值的经济体包括南非。

(5) 5月工业整体改善。

5月工业同比正增长的经济体包括马来西亚、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷；其中马来西亚、印度、俄罗斯、巴西、墨西哥好于前值，南非、阿根廷弱于前值。

5月工业同比负增长的经济体包括新加坡、泰国；其中泰国好于前值，新加坡弱于前值。

(6) 5月零售整体走弱。

5月零售同比正增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、南非、墨西哥、阿根廷；其中泰国、俄罗斯、阿根廷好于前值，新加坡、马来西亚、印尼、印度、南非、墨西哥弱于前值。

5月零售同比负增长的经济体包括巴西，弱于前值。

(7) 5月汇率对美元整体平稳。

以月均环比计算，我们观察的10个新兴经济体中，5月汇率对美元升值的有5个，其中俄罗斯升值幅度最大（升值2.44%），墨西哥紧随其后（升值1.95%）；对美元贬值的有5个，其中阿根廷贬值幅度最大（贬值6.52%），南非和马来西亚紧随其后（分别贬值4.50%和2.21%）。5月外汇储备较前值增加的经济体包括新加坡、印度；较前值减少的经济体包括马来西亚、泰国、印尼、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷。

(8) 5月10年国债收益率整体下降。

以月度均值计算，新加坡、泰国、南非等3个经济体5月10年国债收益率高于前值。马来西亚、印尼、印度、巴西、墨西哥等5个经济体5月10年国债收益率低于前值。

五、风险提示

经济失速下滑，政策超预期宽松，剩余流动性持续大幅扩张，资产价格走势预测与实际形成偏差。

分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com