

## 【海外宏观】美国 PMI 持续下行，衰退趋势难掩？

### 事件

当地时间6月1日及6月3日，美国5月制造业与非制造业PMI相继出炉。数据显示，5月制造业PMI录得56.1，高于预期的54.5与前值55.4，5月非制造业PMI录得55.9，低于预期的56.4与前值57.1。

## 汇率专题报告

作者姓名：刘超

电话：023-86769757

期货投资咨询从业证书号：Z0012924

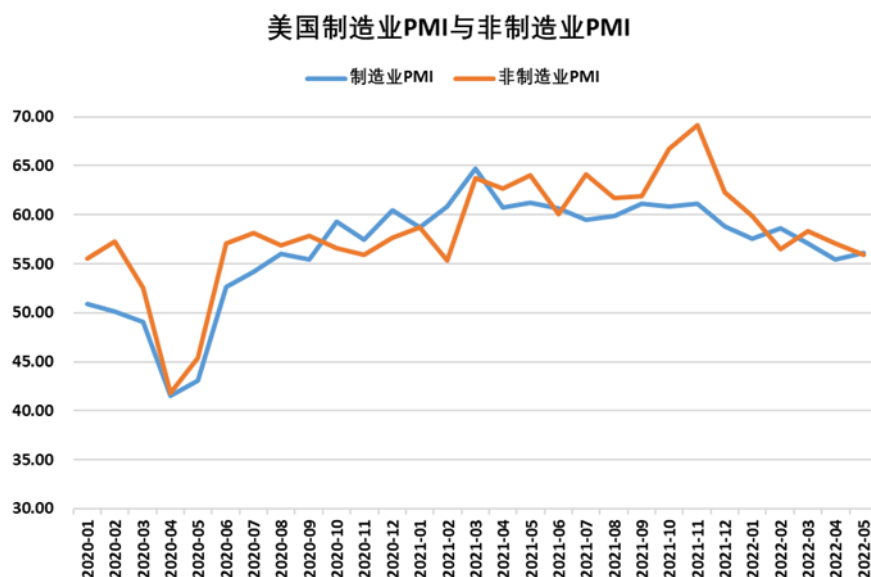
发布日期： 2022 年 6 月 5 日

### 报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周日上午 10 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

	制造业 PMI			非制造业 PMI		
指标	5 月	4 月	变化	5 月	4 月	变化
PMI 总值	56.1	55.4	0.7	55.9	57.1	-1.2
生产/商务活动	54.2	53.6	0.6	54.5	59.1	-4.6
新订单	55.1	53.5	1.6	57.6	54.6	3
就业	49.6	50.9	-1.3	50.2	49.5	0.7
供应商交付	65.7	67.2	-1.5	61.3	65.1	-3.8
库存	55.9	51.6	4.3	51	52.3	-1.3
价格	82.2	84.6	-2.4	82.1	84.6	-2.5
在手订单	58.7	56	2.7	52	59.4	-7.4
新出口订单	52.9	52.7	0.2	60.9	58.1	2.8
进口	48.7	51.4	-2.7	52.8	52.9	-0.1
库存景气	不适用	不适用	不适用	44.5	46.7	-2.2
客户库存	32.7	37.1	-4.4	不适用	不适用	不适用

### 5 月 PMI 数据继续维持在荣枯线之上，但边际下行趋势依旧难掩



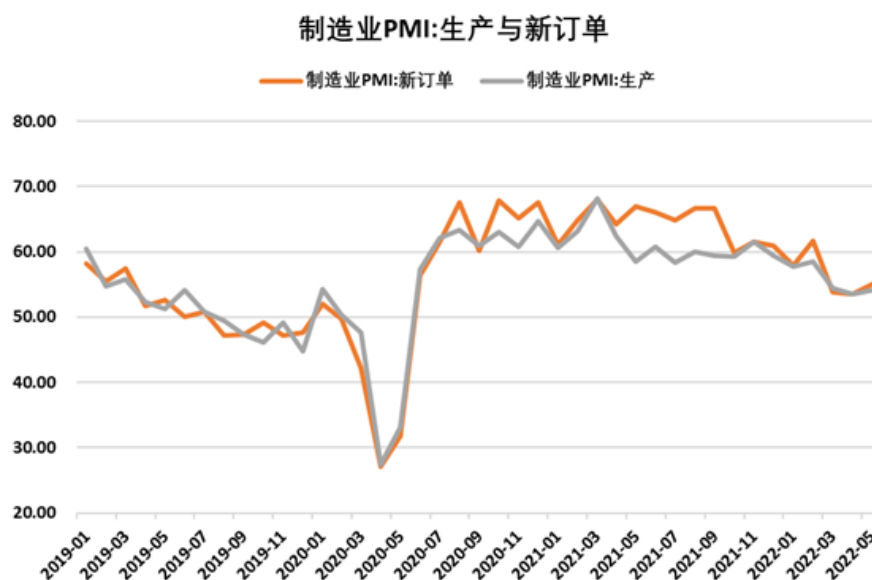
来源: WIND, 中信建投期货

总体上看, 5月制造业PMI虽然环比迎来0.7的回升, 但考虑到季节性的存在——即制造业PMI在过去10年里仅有2年出现5月较4月的环比下降——生产制造边际向好的趋势并不能得到确认。同时, 制造业PMI自去年11月的阶段性高点61.1已经回落了5个点, 下行趋势仍旧明显。

相较于制造业PMI的有限起伏，非制造业PMI的波动更为明显。5月非制造业PMI数据环比下行1.2，这是自去年11月以来6个月里第5次边际下行，商业活动呈现明显的增长放缓态势。非制造业PMI的快速下滑使得其较制造业PMI的差额快速收敛，两者共同出现增速下滑。

分项上看，制造业PMI中上游库存的增加与下游库存的减少是变动最大的两个分项，一般而言，下游企业库存回落实为终端需求走弱下的主动去库存，而上游企业的库存回补则可能反映出原材料价格上涨窗口中企业备货行为。非制造业PMI中的新订单增加与在手订单减少是变动最大的两个分项，这体现出了以建筑业为首的行业需求仍然旺盛，同时随着产能的恢复，订单积压有所改善。

## 生产缺口扰动褪去，需求成为下行主因

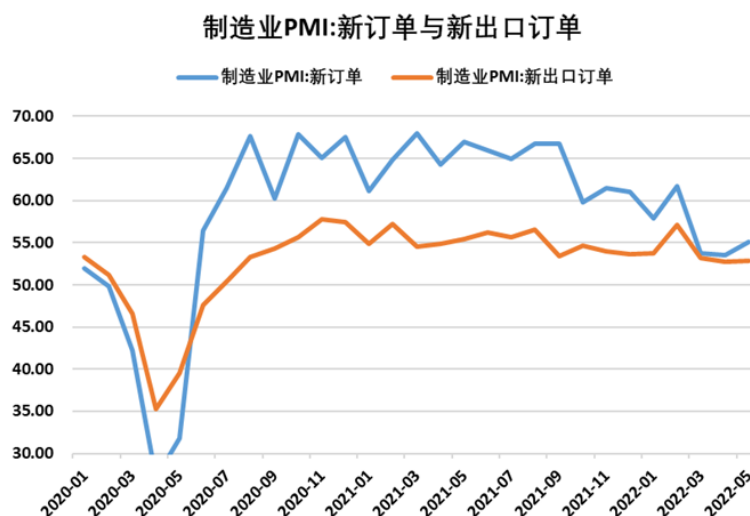


来源: WIND, 中信建投期货

了解本轮PMI数据放缓的驱动非常关键。疫情以来影响美国经济增长的主要因素，在于防疫乏力之下生产端的受限。这在数据上体现在制造业PMI中的新订单分项与生产分项发生了明显的分化，即在新订单繁荣度维持高位的同时，生产始终无法与之匹配。这使得美国需求出现明显外溢，我国的出口与制造也因此迎来增长，国际收支出现高额顺差。

但自去年下半年开始，订单与生产的差额逐渐收缩，这表明疫情扰动影响减弱后，供给端约束不再是造成经济增长受损的主要因素。值得注意的是，两者数据差额的收敛是以订单指数的下降实现，这意味着订单即需求的边际下滑才是PMI走低的主因。

### 订单情况显示，美国需求较全球的更快恢复或已结束

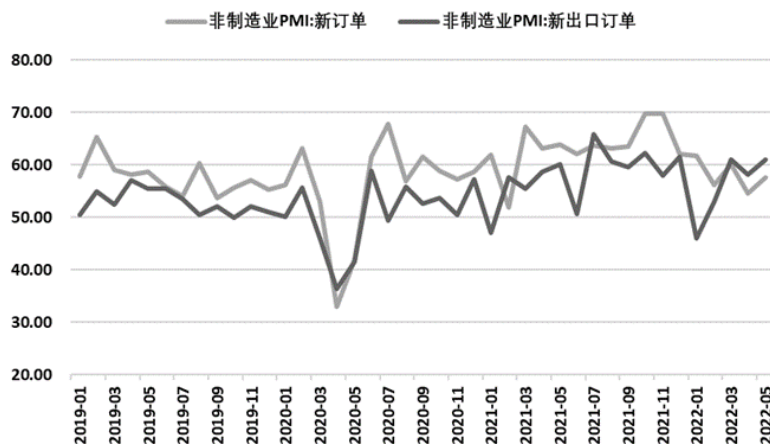


来源: WIND, 中信建投期货

疫情以来的美国需求恢复长时间保持领先。2020年下半年以来，美国国内需求在强力的财政货币刺激政策下保持了高增长，尤其较全球市场需求呈现出更快的复苏，这体现在制造业PMI中新订单的繁荣程度一直显著高于新出口订单。

但自今年3月开始，美国启动加息缩表的脚步，加上供给端与地缘政治冲击的影响，新订单数据呈现明显回落，其与新出口订单的差额走缩，这也意味着美国需求恢复速度较全球市场的领先基本消失，两者趋于同步。

非制造业PMI:新订单与新出口订单

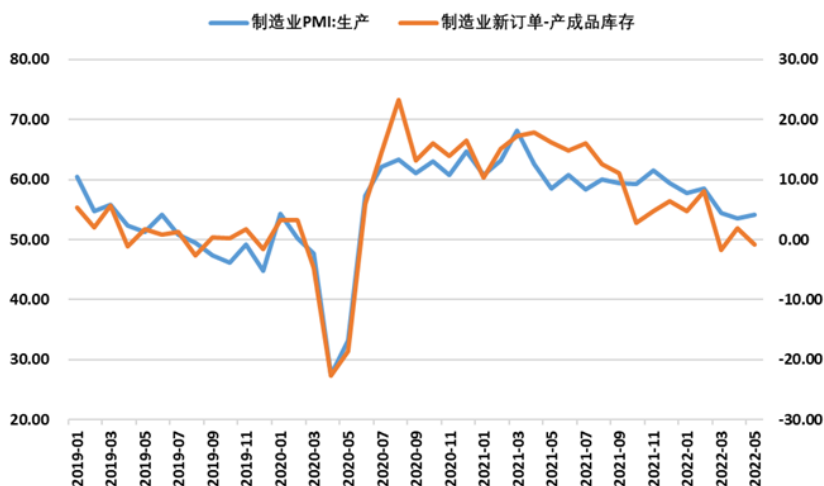


来源: WIND, 中信建投期货

需求恢复的同步在非制造业PMI中体现的更为明显。非制造业PMI中的新订单分项,已经连续3个月低于新出口订单,这意味着在非制造业领域里美国市场需求的恢复已经较全球市场出现了落后。

领先的需求指标也呈现了拐点的趋势

制造业PMI:生产与订单-库存情况

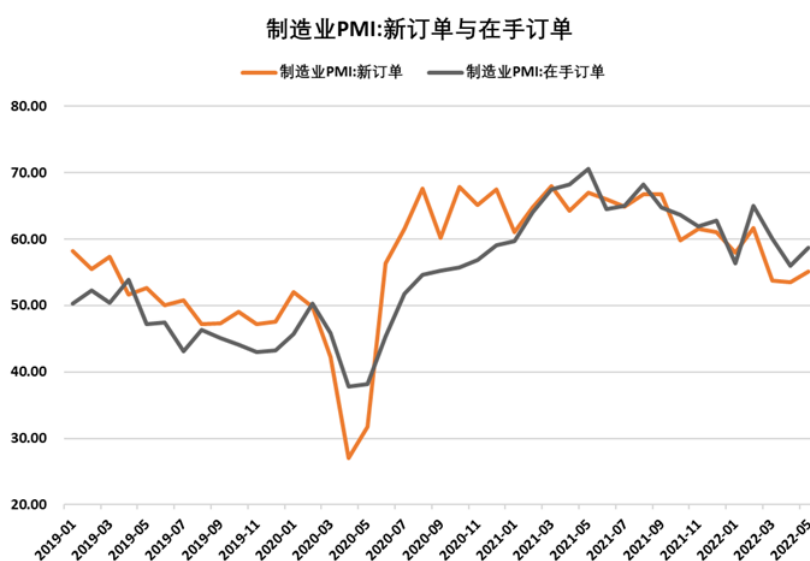


来源: WIND, 中信建投期货

除去单纯通过订单表现衡量需求的边际变化,一个更加精确的指标是新订单与产成品库存之差。当需求向

好时，产成品库存趋于下降，后续就有望看到生产旺、价格涨的情况，如果企业预期还很好的话，还能看到企业加大力度采购。因此在实践中，新订单-产成品库存不仅与生产指数的走势呈现一定的一致性，同时也可以作为生产的领先指标，衡量需求的边际变动。

近月数据上看，3-5月的新订单-产成品库存指数走出了明显的拐点，这代表了新订单的需求没能消化成品库存，在这种情况下，企业往后的生产很难旺盛。因此，虽然目前生产指标在下滑后保持企稳，但领先指标已经预示了往后生产有较大可能迎来熄火。



来源: WIND, 中信建投期货

订单的增量与存量变化也暗示了需求的拐点。从新订单与在手订单的相对变化看，2月以来新订单指数开始显著低于在手订单。由于目前的在手订单是靠过去的需求支撑的，这实际上暗示了将来的制造业需求将出现环比走弱的情况。

## 综述

5月PMI整体延续了去年底以来的回落态势，在代表供给端约束的生产-订单缺口已经基本收敛的情况下，代表需求的各项指标呈现出的不同程度下滑是PMI走低的主因。

现实来看，3月议息会议开始的加息进程，叠加地缘冲突导致的供给受限、价格飙升，共同助推了美国国

内市场的需求收缩。在经济前景受损的悲观预期下，联储也出现了风口的转向，即多位主席表明9月之后加息的进展将取决于经济指标的变化。这也是本次偏弱PMI数据出台后股市出现反弹的主因——市场已经开始交易长端利率的下行。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

### 济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

### 湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

### 河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806

房

电话：0371-65612397

### 河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

### 西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

### 重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

### 上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

### 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

### 重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

### 海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521



**南京营业部**

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

**北京北三环西路营业部**

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

**太原营业部**

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

**广州黄埔大道营业部**

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

**北京国贸营业部**

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西

大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**方顿物产（重庆）有限公司**

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的

判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)**



**南京营业部**

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

**北京北三环西路营业部**

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

**太原营业部**

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

**广州黄埔大道营业部**

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

**北京国贸营业部**

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**方顿物产（重庆）有限公司**

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：www.cfc108.com**