

宏观经济

中国加大放松，美国加速复苏

国内：PMI 好转，稳增长未松懈

中采 PMI 反映总需求企稳回升迹象。PMI 指数连续三月上升，其中新订单指数创六个月高点，这主要得益于外需复苏、消费企稳和稳增长政策效果逐步显现。近期鼓励基建投资和货币领域的定向宽松对固定资产投资起到支撑作用。但 PMI 也反映出增长动能企稳主要靠大中型企业，小企业仍然较弱。

房地产市场收缩仍然带来经济增长的下行压力。商品房销售面积持续负增长，5 月份百城房价两年来首次环比下跌。房地产开发投资增速下滑压力大，并导致地方政府的土地财政收入下降，对短期经济增长构成下行压力。

近期财政和货币政策加大了定向宽松力度。财政部加快预算执行进度的要求，有利于提高财政支出对总需求的有效拉动。定向降准可引导银行在短期增加对定向领域的信贷投放。总体上，目前的政策放松仍属于定向宽松，而市场所期待的降准、降息的全面放松则需要看到更坏的经济数据。

国际：美国经济增长将逐季回升

1 季度 GDP 修正值显示美国经济出现三年以来的首次负增长，主要原因是寒冷天气和税收优惠到期等其他短期因素。库存回落和房地产市场复苏速度放缓也是重要原因。但居民部门的需求强劲，消费仍保持较快的增速。

往前看，美国经济的成长前景乐观。寒冷天气过后，受压抑的需求会得到释放。去杠杆结束、收入提速支持消费继续扩张，而企业投资也有望提速。信贷渠道的恢复也支持实体经济持续复苏。

然而，还有一些潜在风险值得密切关注。今年 4 季度 QE 减量临近结束时，长期利率是否会快速回升，非常值得观察。而首次加息预期对长期利率的影响存在不确定性。另外，就业和房地产市场的复苏还面临诸多挑战。

分析员

彭文生SAC 执业证书编号：S0080511010001
wensheng.peng@cicc.com.cn

分析员

赵扬SAC 执业证书编号：S0080513070005
yang.zhao@cicc.com.cn

分析员

边泉水SAC 执业证书编号：S0080511070001
quanshui.bian@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。