

企业景气度走弱，呼唤更为有效的稳增长政策

点评：

- **企业景气度继续下降，落至荣枯线以下。**统计局公布数据显示企业景气度继续下降。5月中采制造业PMI较上月下降0.7个百分点至49.4%（图1），自3月以来再度落到荣枯线以下。非制造业商务活动指数基本持平，5月与上月持平于54.3%。综合PMI产出指数较上月下降0.1个百分点至53.3%，而建筑业商务活动指数较上月下降1.5个百分点至58.6%。经济依然疲弱。分企业类型看，各类企业景气度普遍恶化，大型企业景气度较上月下滑0.5个百分点至50.3%，而中型和小型企业景气度分别较上月下降0.3和2.0个百分点至48.8%和47.8%，均在荣枯线以下（图6）。5月企业景气度走弱显示经济下行压力有所上升。
- **供需双缩，景气指数分项普遍下行。**5月制造业PMI各分项普遍下行，其中需求面下行较为明显。5月新订单指数较上月下降1.6个百分点至49.8%，其中内外需双双走弱。随着国内逆周期调节政策回撤，实体融资增速放缓，实体需求放缓，我们估算的内需新订单指数较上月下降1.4个百分点至50.6%（图3）。而全球经济走弱，以及中美贸易冲突持续发酵，导致外需呈现走弱态势。5月新出口订单较上月下降2.7个百分点至46.5%，预示出口将明显走弱（图4）。而生产指数较上月下降0.4个百分点至51.7%，这与高频数据显示的生产层面放缓一致。经济呈现供需双缩格局。
- **工业品价格涨幅收窄，企业库存或被动上升。**随着需求的放缓，工业品价格涨幅开始收窄。5月制造业PMI中价格分项下降，主要原材料购进价格和出厂价格分别较上月下滑1.3和3.0个百分点至51.8%和49.0%，这与高频数据显示5月主要工业品价格走势一致，预示着工业品价格环比涨幅和同比涨幅都将有所收窄（图5）。而受需求走弱影响，企业库存被动上升。5月PMI中产成品库存指数较上月上升1.6个百分点至48.1%。但这并非意味着库存会持续上升，随着需求走弱和供给调整，在工业品价格下行情况下库存将再度进入去化阶段。
- **经济下行压力上升，呼唤更为有效的稳增长政策。**5月企业景气度数据显示经济下行压力上升。在外部不稳定性加强环境下，内需重要性更为凸显，这需要更为有效的稳增长政策来支撑内需，稳定经济增长。当前政策力度尚未实现托底经济作用。而近期监管层对金融机构打破刚兑的尝试对长期发展无疑是必要的，但也需警惕短期信用再度收缩的风险。城商行、农商行对公存款以及同业负债收缩可能直接减少其资金来源，进而降低资金投放规模，这将对信用带来收缩压力。在打破刚性兑付过程中需要对信用收缩风险给予足够重视。未来几个月经济企稳需要信用足够扩张，而经济平稳也是资本市场平稳的前提。但如果出现信用再度收缩的情况，经济和资本市场都将承压，这是在处理好稳增长与防风险之间关系的要求下应该避免的。短期来看，经济下行压力持续，期待更为有效的稳增长政策。
- **风险提示：**经济超预期下行。

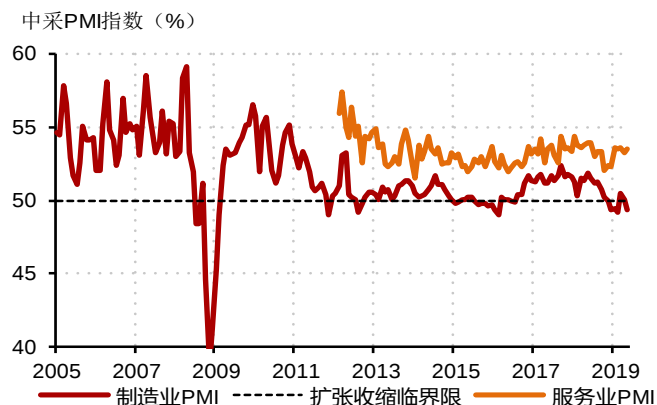
西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：张伟
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

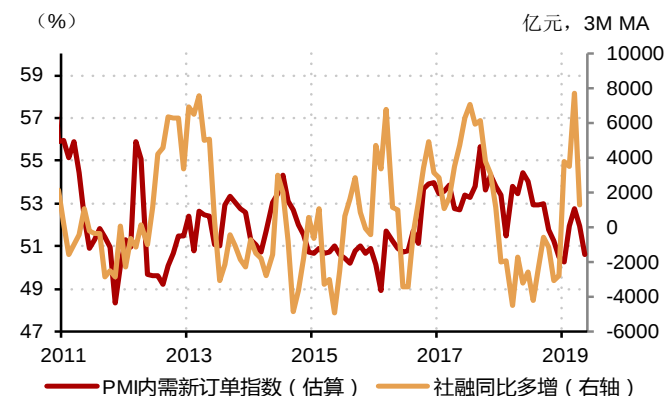
1. 警惕信用再度收缩的风险——月度经济预测（2019-05-30）
2. 从周期的视角理解美国通胀（2019-05-28）
3. 企业盈利疲弱，需求继续放缓（2019-05-28）
4. 稳定需求，加快创新（2019-05-26）
5. 全球经济与贸易减速的新解释——全球央行跟踪第9期（2019-05-22）
6. 经济走势将推动政策再度宽松——2019年1季度《货币政策执行报告》解读（2019-05-20）
7. 外部风险继续加大，内需重要性持续提升（2019-05-19）
8. 经济放缓，逆周期调节政策将再度发力（2019-05-16）
9. 定量分析中美贸易战对经济的影响（2019-05-15）
10. 跟随内需变化的方向（2019-05-12）

图 1: PMI 指数继续回落



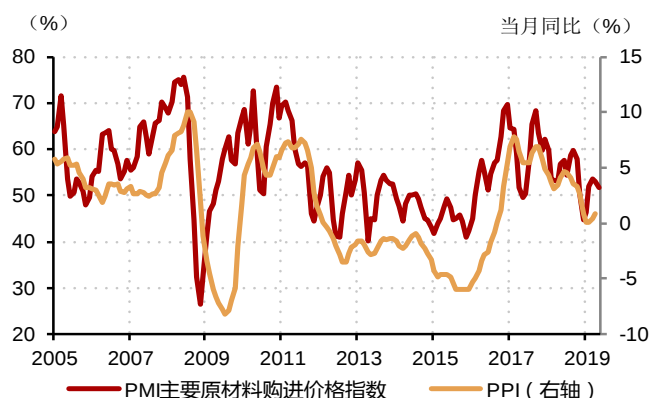
数据来源: wind、西南证券整理

图 3: 社融放缓、内需走弱



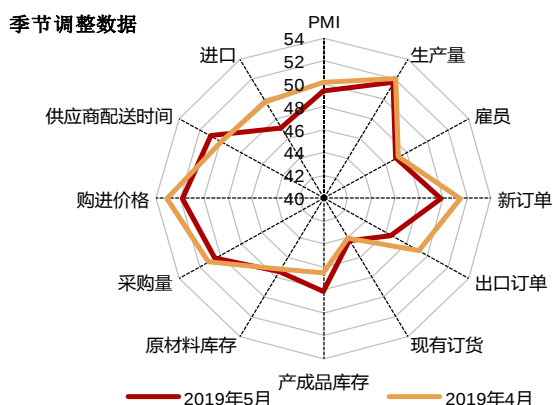
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 工业品价格涨幅收窄



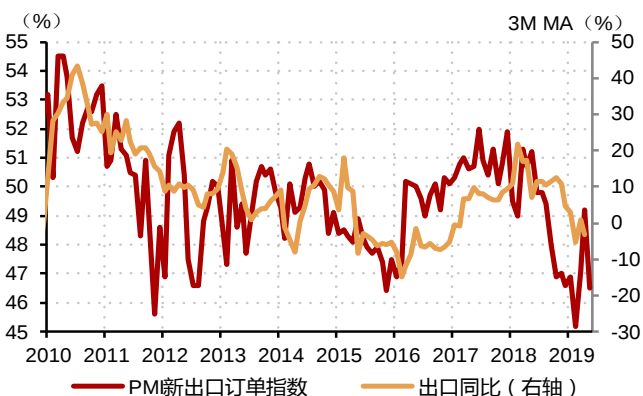
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: PMI 主要分项均有所收缩



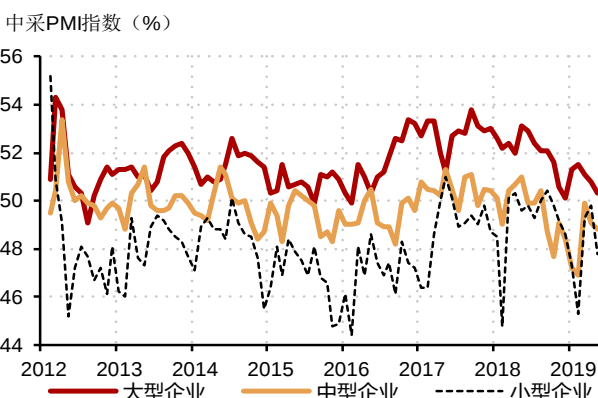
数据来源: wind、西南证券整理。

图 4: 出口将继续走弱



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 各类企业景气度均有所下滑



数据来源: wind、西南证券整理

表 1: PMI 指数

指标	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05
中采制造业PMI																
PMI总指数	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1
生产量	53.5	50.7	53.1	53.1	54.1	53.6	53.0	53.3	53.0	52.0	51.9	50.8	50.9	49.5	52.7	52.1
雇员	48.3	48.1	49.1	49.0	49.1	49.0	49.2	49.4	48.3	48.1	48.3	48.0	47.8	47.5	47.6	47.2
新订单	52.6	51.0	53.3	52.9	53.8	53.2	52.3	52.2	52.0	50.8	50.4	49.7	49.6	50.6	51.6	51.4
出口订单	49.5	49.0	51.3	50.7	51.2	49.8	49.8	49.4	48.0	46.9	47.0	46.6	46.9	45.2	47.1	49.2
现有订货	45.3	44.9	46.0	46.2	45.9	45.5	45.7	46.7	45.2	44.3	44.3	44.1	43.7	43.6	46.4	44.0
产成品库存	47.0	46.7	47.3	47.2	46.1	46.3	47.1	47.4	47.4	47.1	48.6	48.2	47.1	46.4	47.0	46.5
原材料库存	48.8	49.3	49.6	49.5	49.6	48.8	48.9	48.7	47.8	47.2	47.4	47.1	48.1	46.3	48.4	47.2
采购量	52.9	50.8	53.0	52.6	53.0	52.8	51.5	51.8	51.5	51.0	50.8	49.8	49.1	48.3	51.2	51.1
购进价格	59.7	53.4	53.4	53.0	56.7	57.7	54.3	58.7	59.8	58.0	50.3	44.8	46.3	51.9	53.5	53.1
供应商配送时间	49.2	48.4	50.1	50.2	50.1	50.2	50.0	49.6	49.7	49.5	50.3	50.4	50.1	49.8	50.2	49.9
进口	50.4	49.8	51.3	50.2	50.9	50.0	49.6	49.1	48.5	47.6	47.1	45.9	47.1	44.8	48.7	49.7
中采服务业PMI	54.4	53.8	53.6	53.8	54.0	54.0	53.0	53.4	53.4	52.1	52.4	52.3	53.6	53.5	53.6	53.3
中采建筑业PMI	60.5	57.5	60.7	60.6	60.1	60.7	59.5	59.0	63.4	63.9	59.3	62.6	60.9	59.2	61.7	60.1
综合PMI产出指数	54.6	52.9	54.0	54.1	54.6	54.4	53.6	53.8	54.1	53.1	52.8	52.6	53.2	52.4	54.0	53.4
非制造业商务活动指数	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3
财新制造业PMI	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2

数据来源: Wind, 西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_12255

