

宏观点评

5月PMI再回线下的5大信号

事件: 中国5月官方制造业PMI为49.4% (前值50.1%) ; 官方非制造业PMI为54.3% (前值54.3%) ; 综合PMI为53.3% (前值53.4%) 。

核心结论: 5月制造业PMI回落0.7个百分点至49.4%，连续两个月下滑且时隔2月再落至线下，其中：生产指数、新订单指数、新出口订单分别回落0.4、1.6、2.7个百分点，表明供需双弱。整体看，5月PMI透露5大信号：

- **信号一：贸易摩擦是拖累PMI回落的主因。** 5月10日起，美国对华2000亿美元商品的关税税率由10%提升至25%；5月13日，美国公布了对华3000亿美元商品的关税清单；同时中国宣布将于6月1日起上调美国600亿美元商品的关税税率。贸易摩擦升级导致新出口订单、进口、生产经营活动预期明显走弱，拖累了PMI整体表现，而新出口订单大幅下滑叠加高基数，意味着后续出口依然承压。
- **信号二：小型企业景气度加速下滑。** 5月小型企业PMI大降2个百分点至47.8% (连续8个月低于荣枯线)，显著差于大型企业 (下滑0.5个百分点至50.3%)，主因是贸易摩擦升级对小企业冲击更大。往后看，如果美国加征关税扩大至全部，中小企业生存环境将进一步恶化。
- **信号三：就业压力凸显，稳就业再成头等大事。** 5月PMI从业人员指数环比下降0.2个百分点至47%，已连续2个月下滑，表明就业压力依然较大。根据我们此前的就业跟踪框架，1-3月城镇职工基本养老保险期末参保人数续降、一季度城镇领取失业保险金人数增速上升、一季度CIER指数大幅下滑，均反映出就业市场不容乐观。
- **信号四：价格走弱，预计5月PPI将回落至0.4%左右 (前值0.9%)。** 5月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别下滑1.3、3个百分点至51.8%、49%，预示5月PPI大概率将回落 (历史上这两大指数与PPI走势高度一致)。此外，5月出厂价与购进价之差收窄1.7个百分点，将继续压制工业企业盈利空间。维持此前判断：4月PPI同比大概率是全年高点，之后趋落，三季度末将迎来最大跌幅，四季度再度小升。
- **信号五：经济尚未企稳，政策延续宽松，6月降准可期，重点关注地方政府积极性回升以及制度性改革。** 综合看，当前经济基本面仍弱，再叠加中美贸易摩擦升级的负面冲击，预示我国政策将延续宽松总基调。倾向于认为，中美谈判窗口还在，预计下半年仍有可能达成协议；我国政策应对上，后续“宽松+改革”可期；往长点看，只要国家能够保持定力、“做好自己的事”，后市还是可以乐观些。具体看：1) 鉴于流动性压力较大 (尤其是包商银行接管事件带来的同业存单缺口)，预计6月大概率会降准；2) 在外部压力再次“倒逼”和内部保稳定的多重影响下，预计地方政府和金融机构的积极性将大概率被激发，这也意味着去年底以来已制定的各项宽松政策将会被更好地执行 (比如减税和扩基建)；3) 继续提示关注国企改革、土地制度改革和资本深化；4) 政策节奏上，2季度是政策的观察期，3季度政策可能继续偏友好。

风险提示: 政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

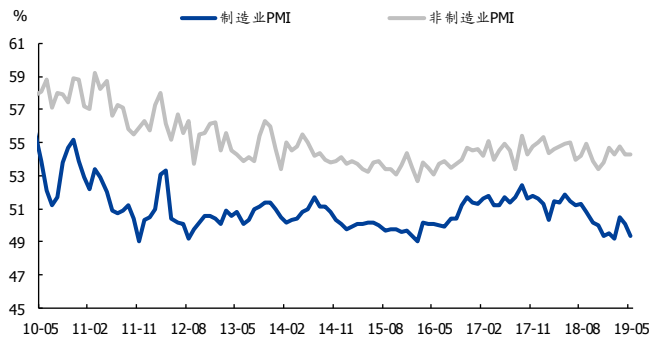
研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

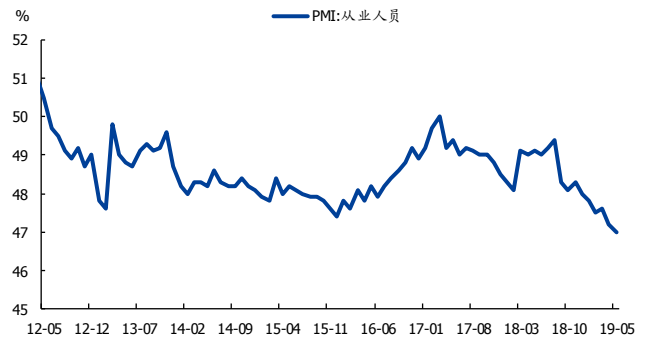
- 1、《继续关注四大超预期——2019年中期展望》2019-05-15
- 2、《出口仍将承压，进口难持续抬升》2019-05-09
- 3、《4月PMI再弱的四个信号》2019-04-30
- 4、《政策思路的变与不变——逐句解读4.19政治局会议》2019-04-20
- 5、《寻找更靠谱的就业指标：一个“三主线轮动”的跟踪框架》2019-01-06

图表1: 5月制造业 PMI 回落至荣枯线以下



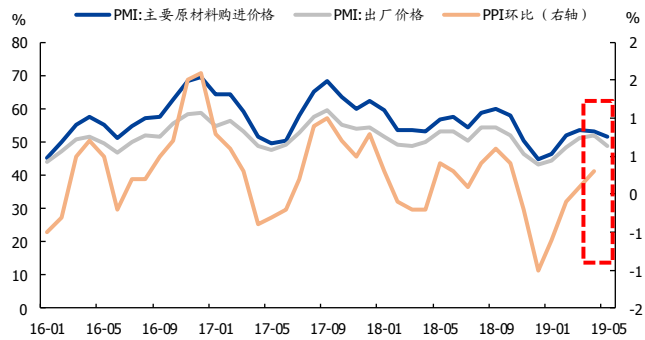
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 当前就业形势仍不容乐观



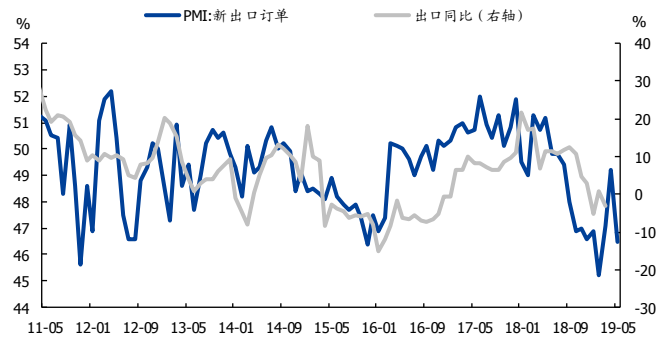
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 未来 PPI 趋于回落



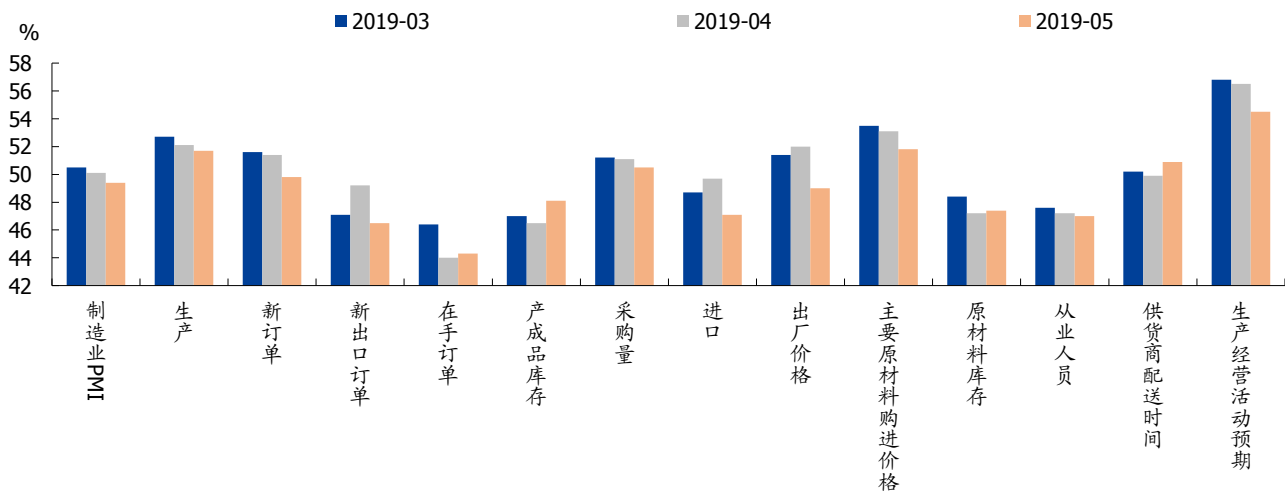
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 未来出口依然承压



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 5月制造业 PMI 各分项指数变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

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_12261

