

2019年5月31日

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹懋川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

## 贸易不确定性提升，预期偏差待修复

事件：2019年5月官方制造业PMI为49.4%，前值50.1%；非制造业PMI为54.3%，前值54.3%；综合PMI为53.3%，前值53.4%。

点评：

- **供需预期出现差异：**5月制造业PMI为49.4%，较上月回落0.7个百分点，年内第二次掉至荣枯线之下。从分类指数来看，企业对于供需两端的预期出现了明显差异，生产端的景气度相对稳定，仅小幅回落0.4个百分点，而需求端预期似乎较为悲观，较上月大幅回落1.6个百分点，跌至荣枯线之下。价格指数方面，受制于需求端较差的预期，出厂价格指数大跌3个百分点，而原材料购进价格依旧维持增长。分企业规模看，大型企业PMI为50.3%，降0.4个百分点，中、小型企业PMI依旧维持在收缩区间，且收缩幅度扩大。受中美贸易不确定性提升影响，进出口指数大幅回落，新出口订单指数和进口指数为46.5%和47.1%，分别比上月回落2.7和2.6个百分点。
- **非制造业景气度稳定：**5月份，中国非制造业商务活动指数为54.3%，与上月持平，表现稳定。分类来看，服务业商务活动指数为53.5%，上升0.2个百分点，连续5个月表现较为稳定。建筑业商务活动指数为58.6%，较上月下滑1.5个百分点，依旧维持在较高景气区域。相较于制造业PMI，非制造业景气度较好，且表现整体稳定，业务活动预期指数仍旧保持在60%以上的高景气区域，显示目前服务业预期较好，在刺激消费政策的影响下，未来有望依旧保持稳定。
- **贸易不确定性提升，预期偏差待修复：**5月中旬，中美间贸易不确定性再次加大，随着双方加征关税的落地，对进出口的冲击不言而喻，尤其是对外需的不确定性大幅提升。目前全球经济，美国表现明显好于欧洲，基于目前的关税水平，中美贸易规模可能进一步萎缩，在目前需求端较弱的情况下无疑雪上加霜。另一方面，尽管近两个月减税降费逐步展开，但实际改善仍有滞后性，4月及5月PMI水平符合目前整体的经济情况，对于经济出现明显改善的预期有待修正。我们认为在贸易不确定性提升的背景下，经济起底的进程可能被进一步延后，减税降费的效果被部分削弱。
- **风险提示：**流动性波动；美联储加息；欧洲经济形势恶化；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

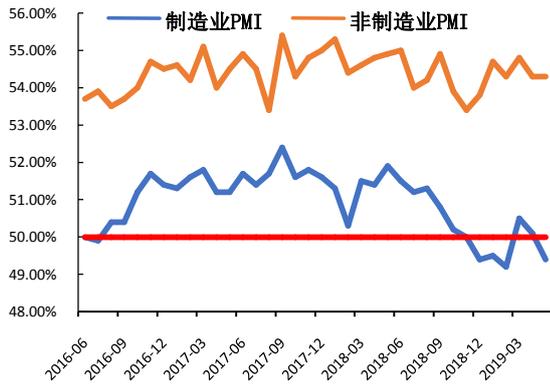
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

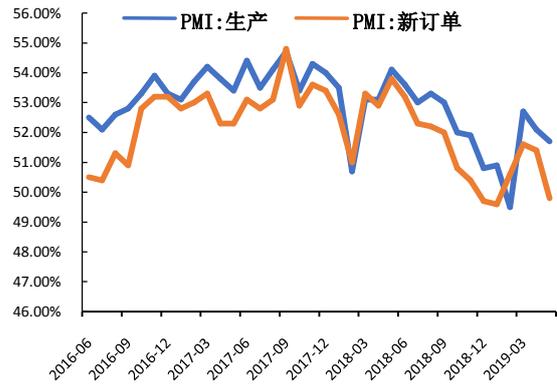
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 制造业和非制造业 PMI 指数



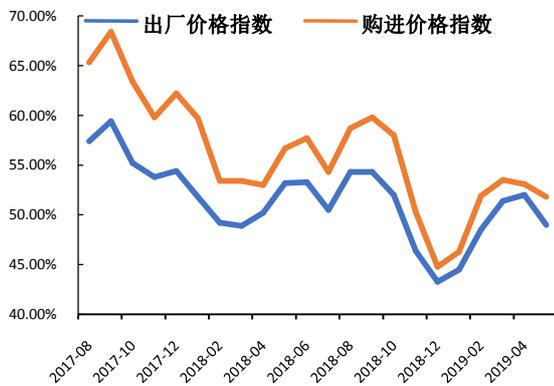
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产及新订单指数



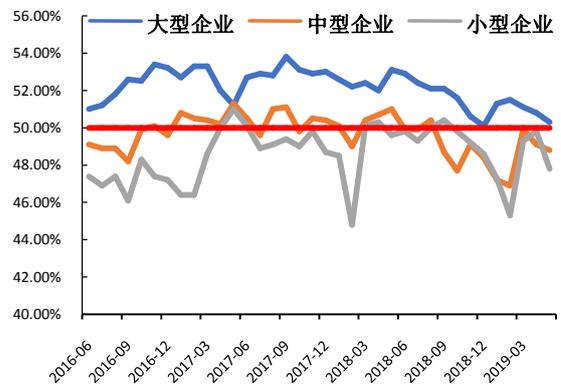
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 进出厂价格指数



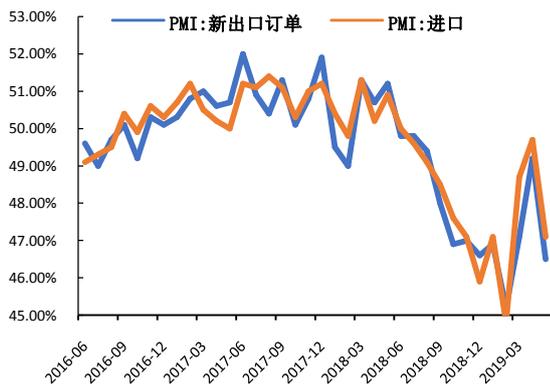
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 企业 PMI 情况



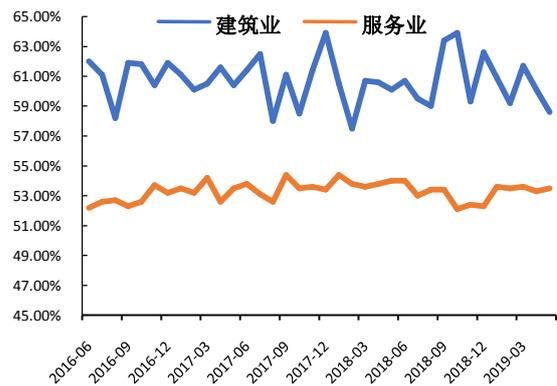
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PMI 进出口数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 非制造业 PMI 数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_12277](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12277)

