

2019年5月31日

宏观经济



政策提前布局非常重要

——2019年5月PMI数据点评

宏观简报

◆要点

2019年5月中国制造业PMI为49.4%，较上月下行0.7个百分点，低于市场预期（49.9%），其中新订单拖累最大。5月非制造业PMI为54.3%，与上月持平，但建筑业PMI较上月下行1.5个百分点，已是2018年3月以来最低值。预计5月PPI同比仍处于低位，或小幅回落至0.7%，仍难以构成政策压力，短期通胀扰动更多来自非核心CPI的上行。整体来讲，5月PMI跌穿枯荣线，新订单和新出口订单指数都回落，供给压力指数也处于低位，上游盈利空间下降，国内需求相对疲弱。经济下行压力加大，这意味着宏观政策需提前预留空间，关键时间点还应看6月底G20会议。

分析师

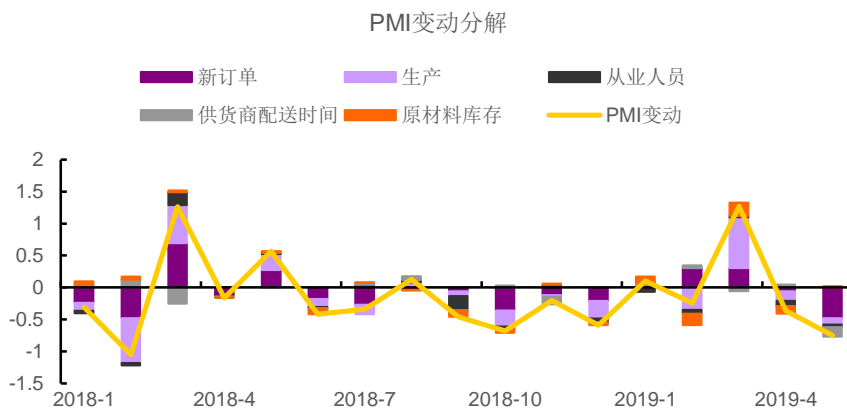
张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

周子彭（执业证书编号：S0930518070004）
021-52523803
zhouzipeng@ebsecn.com

新订单拖累较大

5月PMI较上月下行0.7个百分点至49.4%，连续两月下滑，低于市场49.9%的预期，落入枯荣线以下。其中新订单指数下行1.6个百分点，成为拖累本月PMI的最大因素。与此同时，制造业PMI的其他主要分项构成也都形成了拖累（图1）。

图1：5月PMI较上月下行0.7个百分点——构成分解

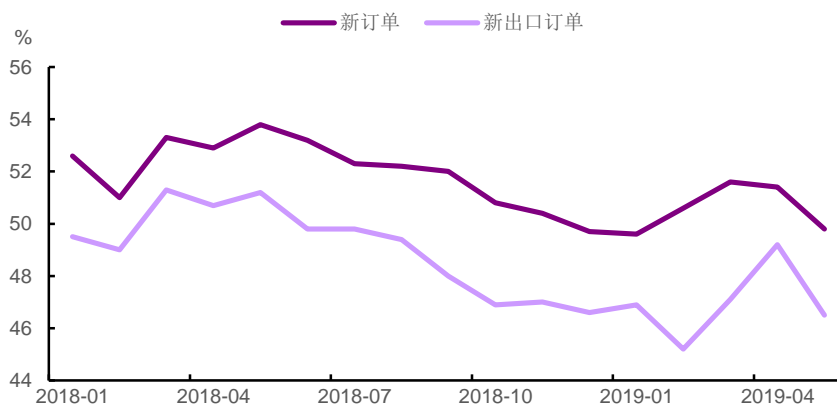


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-5-31

需求下行压力加大

5月新出口订单较上月下行2.7个百分点至46.5%，结束了前2个月的反弹趋势，也远低于去年同期51.2%的水平（图2）。贸易摩擦加剧，内部需求也需要提振，减费降税效果体现还需观察，这对宏观政策提出更高要求。此外建筑业PMI连续两月回落，5月滑落至58.6%，较上月下行1.5个百分点，是自2018年3月以来最低值。在紧信用的大环境下，“松货币”与“宽财政”仍有空间。

图2：新订单和新出口订单指数皆下行



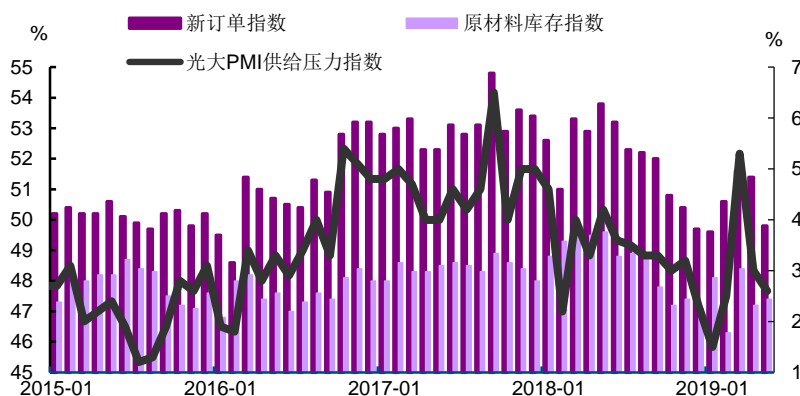
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019年5月31日

上游盈利受抑制，PPI 通胀仍较疲弱

3 月是基建拉动的小高峰，供给侧压力指数曾突破 5.3%，但 4、5 月份供给侧压力指数连续下滑（图 3）。而不利上游盈利的信号非常明显，但却一定程度上助于降低中下游行业以及新兴行业成本。

预计 5 月 PPI 通胀仍处于低位，不会形成政策压力。5 月南华综合指数同比增速略有上升，但 5 月 PMI 隐含的 PPI 通胀同比增速约为 0.7%，较上月略下行 0.2 个百分点，压力并不大，影响政策的价格因素主要还在于 CPI 的短期扰动。

图 3：供给侧压力指数下行加大



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2019-5-31

整体而言，4 月和 5 月制造业 PMI 数据连续低于市场预期，并且最终跌穿枯荣线，增长面临压力。尽管 5 月非制造业 PMI 为 54.3 与上月持平，但是从从业人员数量指数下滑，建筑业指数也出现大幅下滑。当前中国中小银行系统融资能力备受考验，国际风险尚未减弱，需求端持续受到压力，宏观政策需要提前准备对冲空间，关键时间节点还要看 6 月底中美首脑会面前后。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不将与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12282

