



证券研究报告·宏观研究报告

2020年6月1日

首创宏观“茶”：

国内需求好转叠加特殊政策“保驾护航”，宏观经济大概率企稳向好

——5月PMI数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月制造业PMI录得50.60，预期值51.10，前值50.80；5月非制造业PMI录得53.60，预期值53.50，前值53.20；5月综合PMI录得53.40，前值53.40。我们点评如下：
- 一、出口增速依旧承受较大压力；
- 二、基建投资与房地产投资面临较强支撑；
- 三、制造业投资上行乏力；
- 四、消费增速缺乏“报复性”上涨的基础，大概率“恢复性”回升；
- 五、“特殊的政策”为宏观经济稳定运行“保驾护航”。

目录

一、出口增速依旧承受较大压力.....	4
二、基建投资与房地产投资面临较强支撑.....	6
三、制造业投资上行乏力.....	8
四、消费增速缺乏“报复性”上涨的基础，大概率“恢复性”回升.....	9
五、“特殊的政策”为宏观经济稳定运行“保驾护航”	10

图表目录

图 1：短期之内宏观经济还将处于企稳向好的趋势之中（%）4

图 2：新出口订单在 4 月“二次探底”的基础上弱势反弹（%）5

图 3：海外当日新增与现有确诊均向上运行（%；%）6

图 4：5 月建筑业 PMI 各分项形势向好（%）7

图 5：主要原材料购进价格指数反弹幅度大于出厂价格指数（%）8

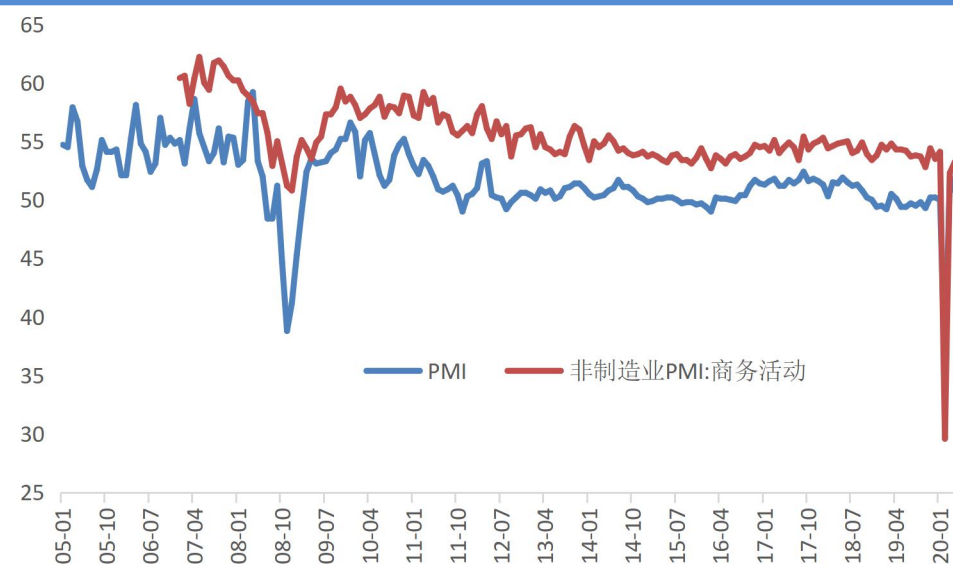
图 6：5 月服务业 PMI “多空交织”（%）9

事件：5月制造业PMI录得50.60，预期值51.10，前值50.80；5月非制造业PMI录得53.60，预期值53.50，前值53.20；5月综合PMI录得53.40，前值53.40。

点评：

PMI是一套综合性的月度经济监测指标体系。作为宏观经济的领先指标系统，PMI从多个维度对宏观经济的短期运行进行刻画。面对PMI数据，资本市场最为关心的是，短期之内宏观经济走势如何？针对这一问题，仅从5月制造业PMI与非制造业PMI这两个指标出发，我们认为短期之内宏观经济还将处于企稳向好的趋势之中。首先，5月制造业PMI录得50.60，低于预期0.50个百分点，虽然连续2个月累计回落1.40个百分点，但是连续三个月位于荣枯线之上，表明5月制造业虽然扩张程度放缓，但是处于扩张趋势之中。其次，5月非制造业PMI录得53.60，高于预期0.10个百分点，连续三个月上行，且连续位于荣枯线之上，表明非制造业处于扩张趋势之中，并且扩张程度加快。综合制造业PMI与非制造业PMI的走势，我们的结论是，短期之内宏观经济还将处于企稳向好的趋势之中。以下我们结合5月PMI分项数据以及宏观经济基本面，从需求角度对6-8月宏观经济走势做进一步研判。我们的主要观点与具体分析过程如下：

图 1：短期之内宏观经济还将处于企稳向好的趋势之中（%）



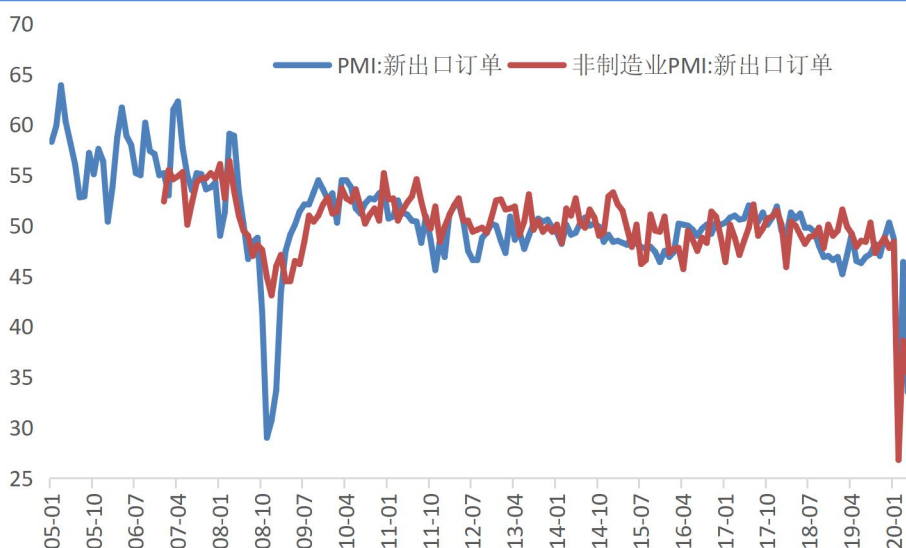
资料来源：wind，首创证券研发部

一、出口增速依旧承受较大压力

5月新出口订单录得35.30，在4月“二次探底”的基础上弱势反弹1.80个百分点，依旧处于严重收缩区间，预示后期出口面临的压

力仍大。在新冠肺炎疫情的冲击下，主要经济体的需求遭遇“史无前例”的冲击，制造业PMI均在荣枯线之下承压运行：美国方面，5月Markit制造业PMI录得39.80，较前值上行3.70个百分点；欧元区方面，5月欧元区制造业PMI录得39.50，较前值上行6.10个百分点，其中，德国的制造业PMI录得36.80，较前值上行2.30个百分点；日本方面，5月日本制造业PMI初值仅录得38.40，较前值下行5.30个百分点；英国方面，5月英国制造业PMI录得40.60，较前值上行8.00个百分点。

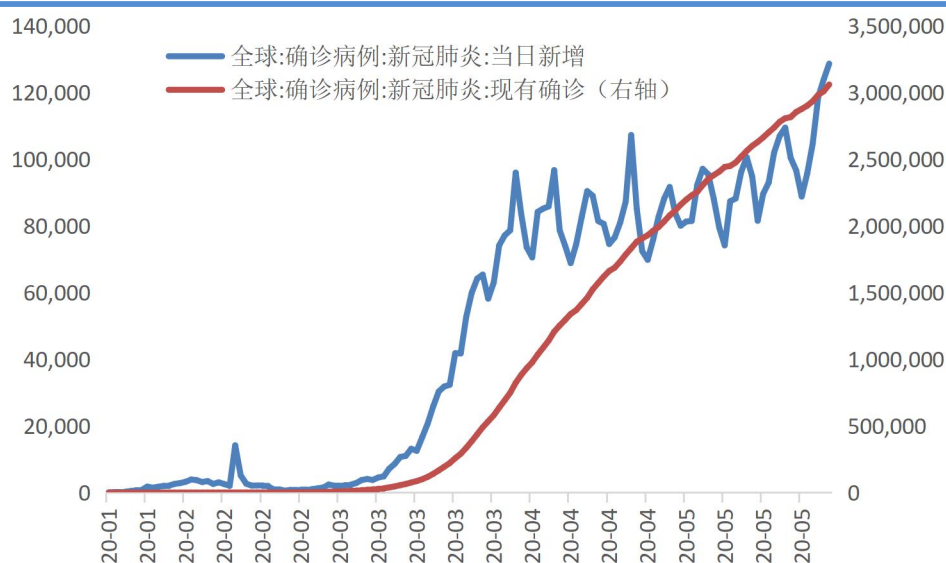
图2：新出口订单在4月“二次探底”的基础上弱势反弹（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

海外疫情走势是短期之内海外需求的关键影响因素。我们认为海外疫情拐点尚未到来，依据有五点：从总量角度看，一是截至5月30日，海外当日新增128,596例，向上突破前期平台，增量拐点未现，二是现有确诊（累计确诊-累计治愈-累计死亡）3,058,524例，较前值增加50,761例，尚处于攀升趋势中，存量拐点未现，预示医疗系统面临的压力有增无减；从结构角度看，亚非拉疫情处于加速恶化的过程中，北美洲出现边际好转迹象，欧洲与大洋洲疫情控制得较好，尤其是大洋洲；从重点国家看，美国、巴西、俄罗斯是目前疫情最为严重的国家，在可预见的未来，非洲，以及印度等人口大国可能成为疫情新的“震中”；从政府的判断看，2020年《政府工作报告》指出，全球疫情“不确定性很大”；从国际协调看，5月29日美国宣布退出世界卫生组织，预示控制全球疫情所必须的“强有力的国际协调”短期之内大概率不会出现。基于以上分析，我们认为海外疫情拐点尚未到来，全球经济还将继续承压，6-8月出口增速难言乐观。

图 3：海外当日新增与现有确诊均向上运行（%；%）

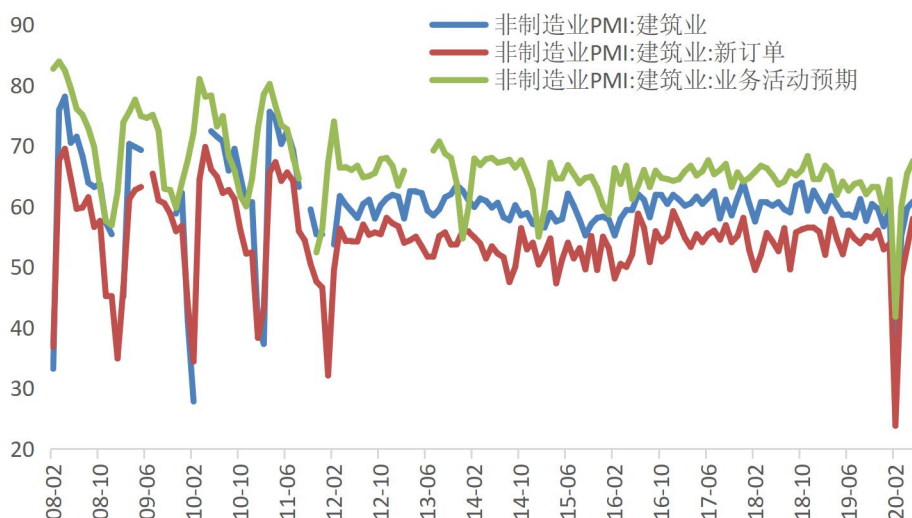


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、基建投资与房地产投资面临较强支撑

我们认为，基建投资与房地产投资面临较好形势，从5月PMI角度看，体现在以下五个方面：一是建筑业PMI为60.80，较前值上行1.10个百分点，时隔6个月重返60以上的高位区间；二是建筑业业务活动预期指数为67.50，较前值上行2.10个百分点，录得2018年12月以来新高；三是建筑业新订单为58.00，较前值上行4.80个百分点，录得2017年1月以来新高；四是建筑业投入品价格与销售价格分别为60.00、54.70，分别较前值大幅上行10.70、4.50个百分点，分别录得2018年11月、2018年1月以来新高；五是建筑业从业人员为58.80，较前值上行1.70个百分点，录得2012年7月以来新高。

图 4：5 月建筑业 PMI 各分项形势向好（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

从实体经济的运行看，铁矿石期货价格在4月2日触底（552.2元/吨）之后，一路上升至6月1日的775.5元/吨，涨幅高达40.43%，其中有海外矿山关闭等供给约束因素，但是也表明在“稳增长”的背景下，铁矿石的需求十分强劲。与之相印证的是，4月工程机械行业挖掘机销量当月同比录得59.90%，较前值上行48.30个百分点，较2019年同期上行52.94个百分点，创2019年3月以来新高，其中，国内销量当月同比录得64.50%，较前值上行53.30个百分点，较2019年同期上行59.19个百分点，同样创2019年3月以来新高。以上表明在实体层面，基建投资与房地产投资面临较大支撑。

从政府的政策支持看，以《政府工作报告》为例，基建投资方面，一是今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，且提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元。二是在结构方面，传统基建要“加强交

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_4817

