

## 复苏延续，但外需和就业值得关注

### ——2019年5月PMI点评

#### 投资要点：

##### ► PMI连续三月位于荣枯线之上，延续复苏态势。

中国5月官方制造业PMI为50.6，预期51，前值50.8；5月官方非制造业PMI为53.6，前值为53.2，非制造业商务活动指数继续回升；5月综合PMI产出指数为53.4%，与上月持平。5月份制造业采购经理指数虽然小幅回落但仍在荣枯线上，显示依然不改复苏趋势。

##### ► 生产端恢复明显，但就业仍需重点关注。

从分项看，生产指数53.2，继续高位运行，显示供给端的冲击已经逐渐消散。同时，采购量50.8虽与上月相比回落1.2个百分点，但仍在50以上，也显示企业仍在积极生产。但生产的复苏并未带动就业的同步回升，从业人员49.4再次低于荣枯线。我们认为这或与生产的结构有关，此次复苏中，基建和房地产投资依然充当着较为重要的角色，而这两者均属于资本密集型，单位产出所带来的就业增量或较为有限，而如何保证充分的就业依然是后续宏观中的重要课题。

##### ► 需求整体回暖，但外贸依然低迷

需求端看，新订单从50.2上升至50.9，显示需求呈现回暖。但进出口依然相当疲弱，新出口订单和进口分别从33.5和43.9分别会升值本月35.3和45.3，虽然均有所回升，但均低于50，尤其出口更是远低于荣枯线。显示在贸易摩擦和新冠双重冲击之下，外贸形势依然相当严峻。

##### ► 购进和出厂价格分化，企业效益仍然承压

购进价格从42.5到大幅上升至51.6，显示原材料上涨较为明显，而另一方面出厂价格从42.2虽然上升至48.7，低于50说明出厂价格依然下行。出厂价格与原材料的分化或使得企业效益依然较为低迷。这与前期工业增加值和工业企业利润的分化一致。原材料库存则进一步走低，这或与价格大幅波动下企业主动减少库存以及企业加强库存管理有关。

##### ► 中型企业表现较弱。

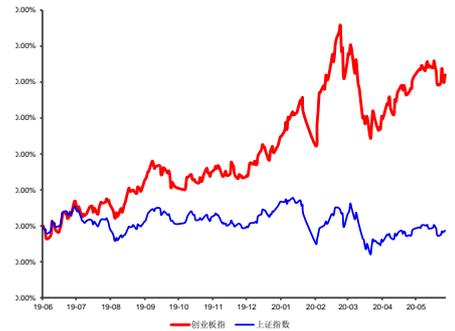
从企业类型看，大、中、小型企业分别为51.6%、48.8%和50.8%。大小企业的分化依然延续。而且从本月数据看，由于小微企业有较多政策支持，大型企业本身抵抗风险能力较强均高于50，而中型企业则再次低于荣枯线，显示出中型企业或面临较大的压力。

##### ► 后续预期较强，体现信心。

生产活动预期指数大幅走高至57.9，说明市场对后续信心依然较足。从策略上，建议持续关注“两新一重”以及国企改革方面投资机会。

##### ► 风险提示：宏观经济大幅下行。

#### 相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：051082832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《就业与民生先行，改革和内需发力》

2020.05.25

2、《11》

2020.05.13

3、《贸易逆差兑现，经常项目压力加大》

2020.03.08



### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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\\_4827](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4827)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>