

2020年05月31日

宏观研究

研究所

证券分析师：  
021-60338120樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 经济复苏仍在持续

## ——5月PMI数据点评

## 相关报告

《为现代货币理论正名：财政赤字货币化是否可行？》——2020-05-26

《政府工作报告》点评：经济政策保底线，政治声明超预期》——2020-05-23

《2020年“两会”前瞻：略强于预期的投资刺激与减税救助》——2020-05-18

《4月份经济数据点评：金融宽松或便利企业存货投资》——2020-05-17

《2020年1季度货币政策执行报告》点评：货币政策仍有宽松空间》——2020-05-11

## 事件：

5月31日，国家统计局公布5月制造业PMI为50.6%，虽然处于复苏区间，但是略弱于市场一致预期——与高频数据有一定差异。从细项数据看，在订单持续回升的情况下，企业部门主动去存货可能压制了生产。我们继续维持对于复苏的审慎乐观判断，预测5月工业增加值增速为4.5%。猪价回落，我们预计CPI会回落到2.4%；而PPI在油价等一些工业品价格反弹的支撑下有望回升到-3%。经济整体的通缩压力仍然显著。特朗普在香港问题上对华施压弱于预期对于市场情绪有支撑作用。

## 投资要点：

- **经济复苏仍在持续复苏。**由于发电耗煤等一些高频数据表现较好，市场对于5月经济数据的预期较高，但是低于预期的PMI数据给乐观的市场预期泼了一盆冷水。从细项数据来看，新订单仍在持续回升，但是产成品存货下行以及生产子指数回落似乎表企业主动去化库存（前期生产强于需求导致库存积累较高）对产出构成了一些压制。我们继续对经济复苏持审慎乐观的态度，预测工业增加值为4.5%。PMI出口子指数仍在低位徘徊，5月出口数据可能仍是决定经济是否能超预期的重要因素。
- **CPI与PPI分道扬镳，但是通缩压力仍然显著。**PMI购进价格指数的反弹通常意味着PPI环比会有所反弹。我们预计在油价和一些工业品价格反弹的支撑之下，PPI会反弹到-3%的水平。由于猪价的回落，我们预计5月份CPI会持续显著回落到2.4%的水平。经济整体的通缩压力仍是显著的。
- **特朗普在香港问题上对华施压力度弱于预期，对投资者短期情绪或构成一定支撑。**周末，美国总统特朗普宣布将取消香港作为中国一个单独的海关和旅游地区所享有的优惠待遇，制裁相关官员，暂停香港与hk的引渡等合作。同时对禁止部分与军方有关的中国留学生的赴美留学。整体而言由于没有实质性的经济和贸易制裁措施，好于市场一致预期，我们预计对短期市场情绪构成支持。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_4864](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4864)

