

2019年06月01日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

外需显著下行或推升存货

——5月PMI数据点评

事件:

5月31日统计局公布5月份制造业PMI为49.8,较4月份显著回落且弱于市场预期。结合细项数据,我们认为外需回落可能拖累中国的制造业部门并推升了产成品存货。同时,从高频数据上看,在价格上行压力仍然比较显著的情况下,经济滞胀的趋势正在变得更加明显,而政策短期调整的空间比较有限。

投资要点:

- **外需下滑显著拖累PMI。**5月PMI较4月大幅回落0.7,其中订单指数的回落是PMI综合指数下滑最主要的原因之一,而出口订单子指数回落尤其明显。我们认为中美贸易摩擦升级之后外部需求下滑对于中国制造业的冲击开始显现出来。在需求显著下行之际,生产子指数下行的程度较小,这固然对于短期经济构成一定支撑,但是产成品库存指数的大幅上升也意味着企业部门的存货重新上升。从钢铁、电厂煤炭库存等企业层面的微观数据上看,库存上升也表现的比较明显——原来我们预计的存货周期逐步从被动去库存进入到主动加库存的节奏很大程度被意外的外需冲击打断。
- **小企业受冲击更大,就业压力逐步显现。**分企业规模来看,小企业的PMI指数下行最为明显,而这可能与大量中小企业处于外贸产业链有关。而PMI就业子指数的下行也显示就业的压力正在逐步显现。
- **经济滞胀的趋势更加明显,政策短期调整空间有限。**虽然经济下行的压力进一步增加,但是从物价相关的高频数据来观察,5月份CPI同比可能进一步上行,经济出现滞胀的趋势更加明显(参见《1季度货币政策执行报告点评》5月19日)。我们注意到一些地方政府基建项目的重新加码可能意味着政府已经在稳增长和保就业方面采取了一些行动,但是近期银行间拆借利率重新有所上行似乎说明通胀压力对于货币政策仍有明显的掣肘,也符合我们在五月初贸易摩擦骤然升级央行定向降准之后的评论——货币难以回到此前宽松的状态(《中美贸易摩擦再度升级点评》5月13日)。

风险提示: 经济低于预期,政策意外收紧,中美关系持续恶化

相关报告

《中美双边关系的点评:中美贸易摩擦:前景与应对》——2019-05-28

《2019年1季度《货币政策执行报告点评》:货币政策的两难选择有所显现》——2019-05-19

《2019年4月经济数据点评:短期需求略有回落,经济企稳韧性仍存》——2019-05-15

《中美贸易摩擦再度升级点评:短期冲击或小于去年》——2019-05-13

《4月贸易数据点评:进口回升验证内需改善》——2019-05-08

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户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_12271

