

PMI 三个月在枯荣线上意味着什么？ ——解读 5 月中采 PMI 透露的关键信息

核心观点

5 月中采制造业 PMI 指数录得 50.6%，较前值小幅回落 0.2 个百分点，已连续三个月保持在扩张区间，充分说明了经济已逐步走向正轨，再次下行的风险较小，符合我们对于“经济转正在即”的判断。需求呈现稳健修复态势，但改善力度并未超预期，其中内需回升主要由基建项目带动，外需由抗疫物资出口加速及中国生产能力填补全球供给缺口的因素带动。生产指数连续 3 月维持高位，常态化防控下的复工复产已经达成，5 月工业增长值有望进一步回升。

□ 需求持续稳健修复，外需仍存下行风险

5 月新订单指数回升 0.7 个百分点至 50.9%，需求持续稳健态势，但订单指数与生产指数之间的缺口仍然较大。逆周期政策加持下，基建投资率先发力，挖掘机和重卡销量走高，螺纹钢和水泥价格开始反弹；30 中大城市商品房成交面积环比上升，也对内需修复有一定支撑。新出口订单指数上行 1.8 个百分点至 35.3%，较 4 月有所修复但仍处低位，抗疫物资出口叠加“中国制造供应全球”的逻辑带动出口提振，但外需下行对我国出口仍有拖累。5 月中国出口集装箱运价指数较 4 月显著下降，主要发达经济体 PMI 仍处历史低位，海外复工复产进程较缓，经济重启需要一定耐心。美国 4 月个人储蓄率飙升至 33% 创历史新高，同样证明了疫情冲击下总需求萎缩的事实。

□ 复工复产基本达成，用电实现同比正增

5 月生产指数小幅回落 0.5 个百分点至 53.2%，但已经连续 3 月维持在高位。工信部数据显示截至 5 月 18 日中小企业复工率已达 91%，其中二产的复工率达到 93%，常态化防控下的复工复产已基本达成。高频数据显示，6 大集团日均耗煤量快速上行突破去年同期水平，5 月前 20 天发电量同比增长 5.2%，用电情况已先行回到“合理增长区间”。炼钢数据保持稳步回升态势，高炉开工率和粗钢产量环比持续回升，螺纹钢产量已超过去年同期水平。企业生产热情较高，5 月工业增加值有望进一步回升。

□ 价格指数显著修复，库存呈现去化特征

5 月原油价格显著回升，带动价格指数向上修复，主要原材料购进价格指数上升 9.1 个百分点至 51.6%，出厂价格指数上行 6.5 个百分点至 48.7%。OPEC+ 践行减产协议，5 月中旬美国石油钻井数仅为 3 月峰值的 4 成左右，俄罗斯也已达到每日减产 200 万桶的承诺，原油价格迅速修复，有助于 PPI 环比向上修复。库存方面，原材料库存指数下行 0.9 个百分点至 47.3%，产成品库存下行 2 个百分点至 47.3%，疫情扰乱了原本的库存周期，目前所处的库存周期不显著，整体上呈现从补库到去库切换的特征。

□ 从业指数整体下行，就业压力仍未缓解

5 月制造业就业指数下行 0.8 个百分点至 49.4%，非制造业就业指数下行 0.1 个百分点至 48.5%，就业压力尚未缓解。工信部数据显示，截至 5 月 18 日，住宿和餐饮业的复工率约为 87%，排在各细分行业中末位，疫情对于餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业的冲击仍未充分消解，相关行业的人群面临较大的失业压力。六保首保就业，六稳首稳就业，阶段性社保减免、失业保险稳岗返还、企业吸纳就业补贴等就业优先政策对于就业形势的稳定发挥了一定作用，但目前用工需求的改善出现了一定瓶颈，仍需要加大逆周期调节力度创造更多就业岗位。

□ 疫情阴霾逐渐散去，需求修复成为主线

PMI 指数连续三月站上枯荣线表明经济活动已走上正轨，常态化防控下的复工复产已经达成，需求修复的力度和方向是未来一季度经济发展的主线。我们认为，地产政策维持定力的情况下，内需的修复将呈现稳步回升态势，外需虽存在一定的积极因素，但海外疫情发展和复工复产进度仍具有较强的不确定性，当就业压力过大或经济难以回到合理增长区间时，逆周期政策有望继续加码。

风险提示：海外疫情防控不及预期；逆周期政策落地效果不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《LPR 如期降息，之后呢？》

2020.04.20

2 《短期看逆周期，长期靠改革——点评中央政治局会的几个要点》

2020.04.17

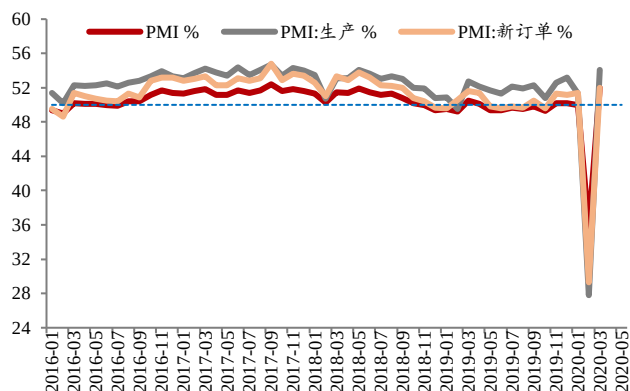
3 《进出齐升，逆差转正——3 月进出口数据点评》2020.04.14

4 《特殊的降准与特殊的降息——点评 4 月 3 日央行宣布定向降准及下调超额存款准备金利率》2020.04.03

报告撰写人：李超

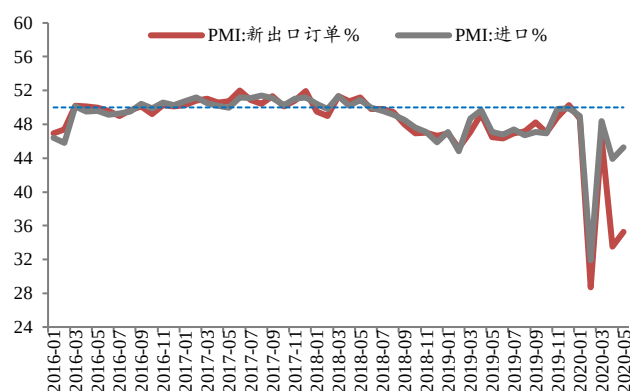
数据支持人：张迪

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



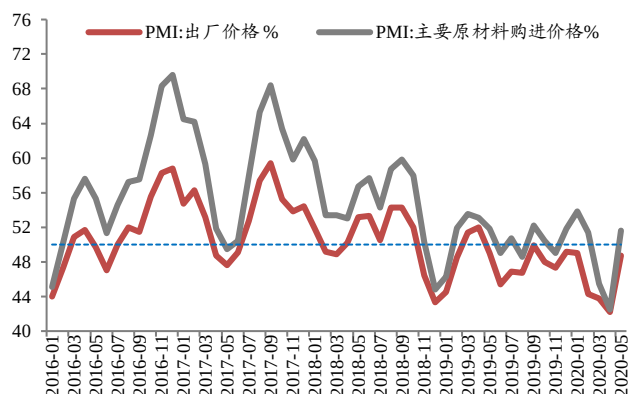
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



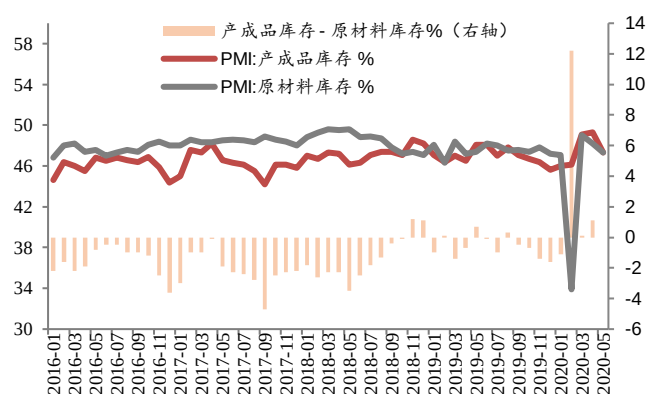
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



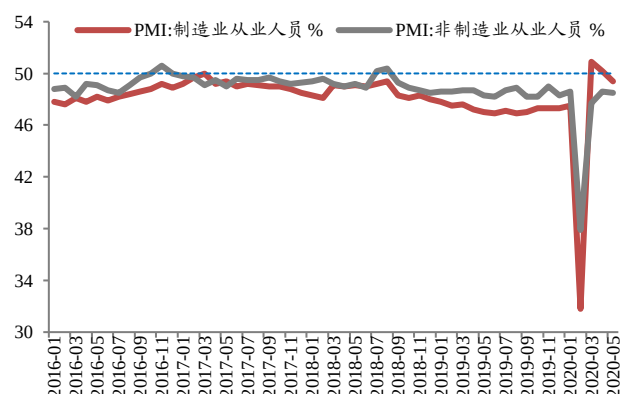
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



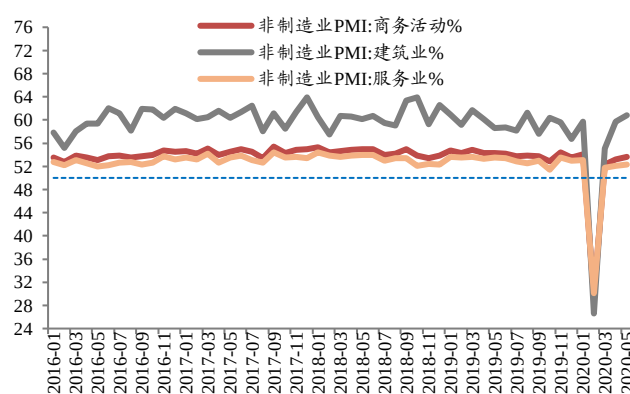
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



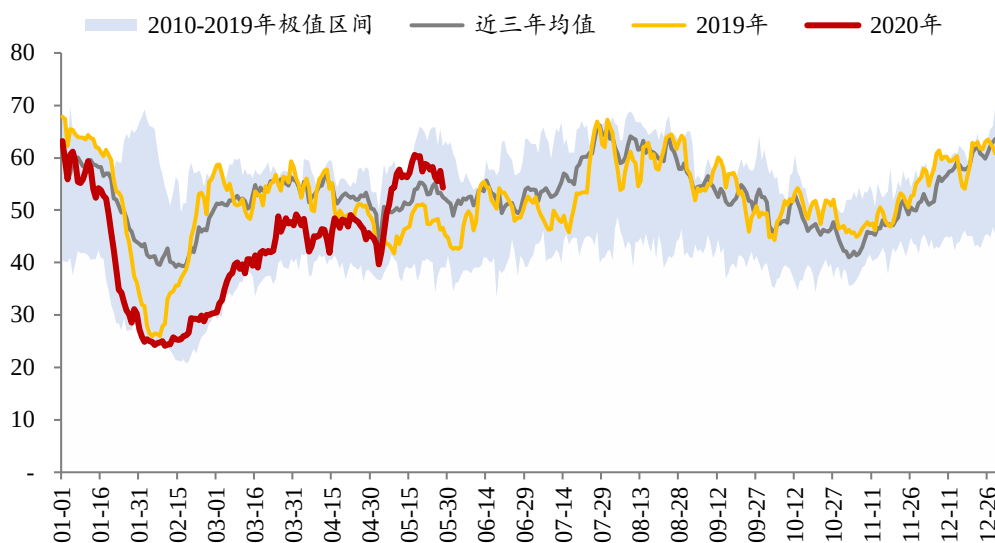
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



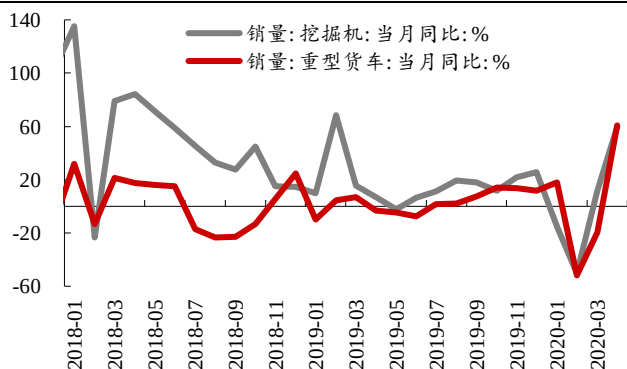
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：五大发电集团日均耗量快速上行突破去年同期水平



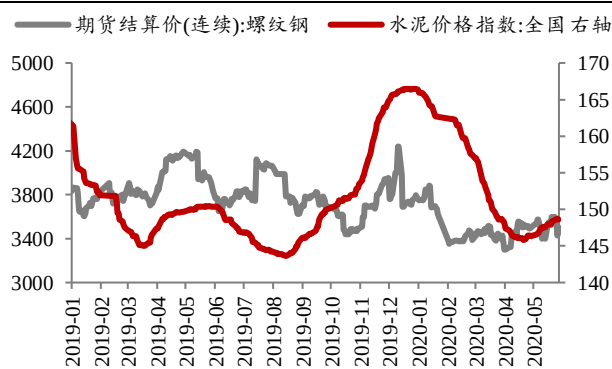
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表8：挖掘机、重卡销量快速上行



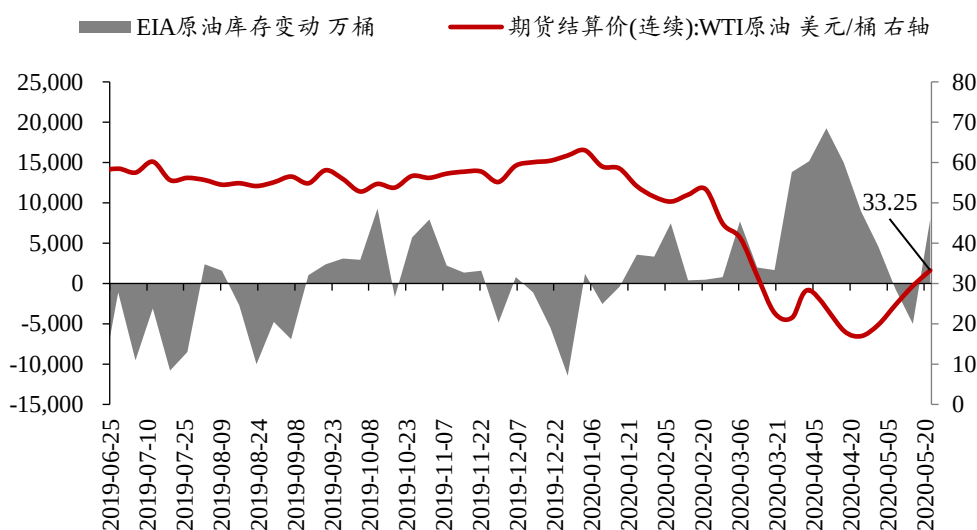
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表9：螺纹钢、水泥价格开始反弹



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表10：原油价格显著回升，但EIA原油库存再次出现上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

险。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何法律责任。本公司保留对侵权行为的追责权利。

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_4791

