

宏观观点评

修复与背离—5月PMI的4大信号

事件:5月官方制造业PMI 50.6%(前值50.8%);非制造业PMI 53.6%(前值53.2%)。

核心观点:经济有修复,但压力仍大。

1、5月制造业PMI微降,生产扩张放缓,内需温和复苏。5月制造业PMI较上月微降0.2个百分点至50.6%,略低于预期,连续2个月回落,但自3月以来均处于景气区间,季节性影响不大(过去5年5月PMI均值较4月持平)。其中:生产指数回落0.5个百分点至53.2%,新订单指数则回升0.7个百分点至50.9%,表明生产扩张速度放缓,内需温和复苏。

2、分项看,提示重点关注生产端、需求端、贸易端、就业端四大信号:

1) 生产端恢复继续放缓,发电数据走势背离主因低基数和水电干扰。5月生产指数连续2个月回落,但仍处于去年以来高位,表明企业生产在前期较快恢复后,回升势头有所放缓,与高炉开工率环比增速的走势一致。需要注意的是,5月发电量和发电耗煤数据表现较好,与PMI生产项走势背离,可能是由于低基数和水电干扰。“两会”期间发改委表示,5月前20天发电量同比增长5.2%,较4月提高4.9个百分点;5月发电耗煤同比14.5%,环比13.7%,分别较4月提高24.7、4.8个百分点,两者均表现较好。5月发电数据高增的原因可能有两方面,一是低基数,去年5月发电量环比2.7%,涨幅明显低于季节性,同比0.2%也是全年低点。二是水电干扰,今年5月三峡水库出库流量同比大幅下滑30.8%,水电发电下降推动火电发电高增,导致发电耗煤增速偏高。

2) 需求端回暖,工业品价格大幅回升,库存开始去化。5月新订单指数回升反映内需有所回暖,推动价格回升和库存下降。价格端,5月出厂价格指数、原材料购进价格指数分别大幅回升6.5、9.1个百分点至48.7%、51.6%,预计5月PPI同比小幅回落至-3.3%左右(4月-3.1%,3月-1.5%)。库存端,5月原材料库存指数、产成品库存指数各降0.9、2.0个百分点,其中产成品库存自去年年底以来首次回落,反映需求复苏开始追赶生产恢复,有望重新迎来去库存阶段。

3) 贸易端小幅回升,Q2至下半年压力仍大。5月新出口订单指数小幅回升1.8个百分点至35.3%,连续5个月处于收缩区间,反映外需收缩、出口订单锐减的现象仍无明显好转。考虑到美欧疫情趋缓但二次爆发风险较高,复工复产水平仍然较低,二季度GDP增速大概率创历史新低(参见前期报告《欧美复工可能近3成—国内外高频半月观》、《后疫情时代,怎么看美国经济和美股?》);巴西印度接棒恶化,全球疫情仍在高位,持续时间可能超预期。维持此前判断,预计后续我国出口压力仍大,将对制造业和就业构成持续压制。

4) 制造业、服务业就业形势依然严峻,建筑业仍是亮点。5月制造业从业人员指数续降0.8个百分点至49.4%,连续两月扩张后重新回到收缩区间;服务业从业人员指数回落0.4个百分点至46.7%,仍明显偏弱。均反映疫情叠加外需冲击下,二三季度我国真实就业压力巨大,稳就业仍是重中之重(政府工作报告中重心转为“六稳”+“六保”,就业均居首)。5月建筑业仍然是为数不多的亮点,从业人员指数续升1.7个百分点至58.8%,是2012年以来的最高水平,应与专项债发力、施工恢复有关。

3、总体看,经济虽有所修复,但外需和就业压力仍大、供需继续分化,稳增长仍是硬要求,逆周期调节力度将进一步加码,维持此前判断,全年经济走势取决于疫情和政策节奏,我国政策重心已转为“六稳+六保”,今年未定GDP增速目标,但2-3%应是隐含的底线目标;将继续加大逆周期调节力度,进一步“放水”在路上,宽财政是主角,还会降准降息、甚至降低存款基准利率;“三驾马车”协同发力,消费和外贸以稳为主、难大幅起来,投资为主支撑,抓手是“两新一重”(新老基建+“旧改”),房地产仍将差异化松动;此外,制度红利有望进一步释放,关键在落实,可重点跟踪“十四五”规划、要素市场化和国企改革。

风险提示:政策效果不及预期,疫情演化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《欧美复工可能近3成—国内外高频半月观》
2020-05-24

2、《务实,不折腾—《2020年政府工作报告》9信号》
2020-05-22

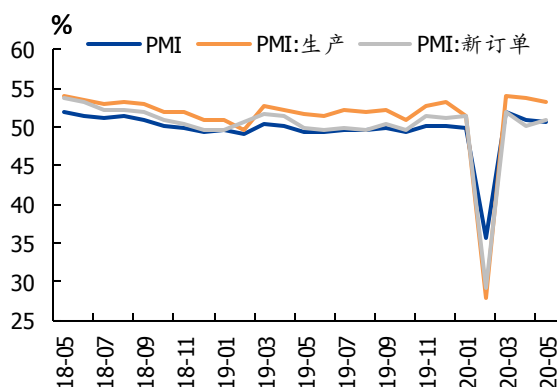
3、《后疫情时代,怎么看美国经济和美股?》
2020-05-16

4、《恢复性 VS 报复性—全面解读4月经济》
2020-05-15

5、《从预期差看供需变化——兼评4月物价数据》
2020-05-12

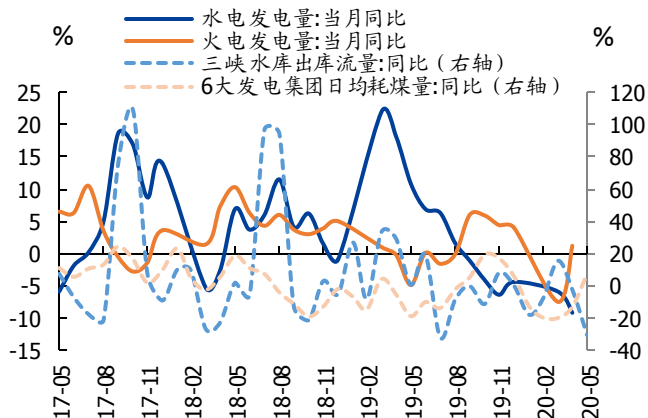


图表 1: 制造业 PMI 微降



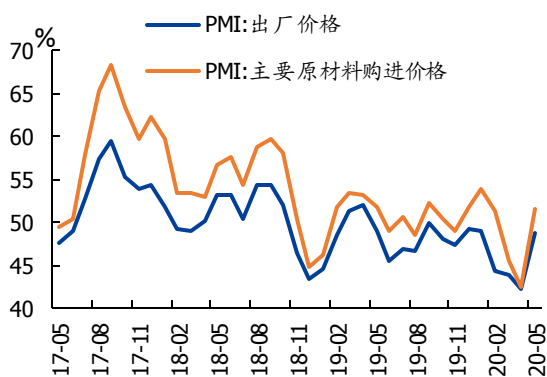
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 水电发电下降推动火电发电大增



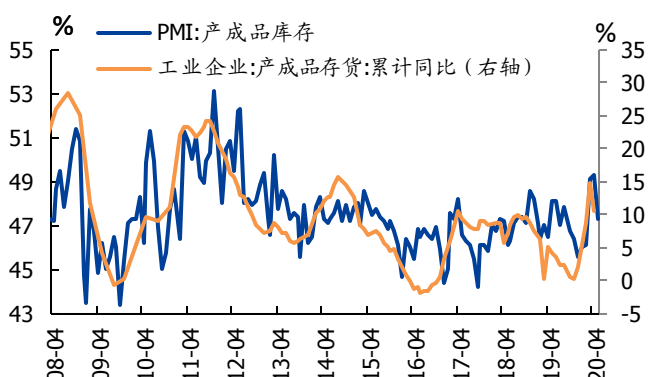
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 价格指标大幅回升



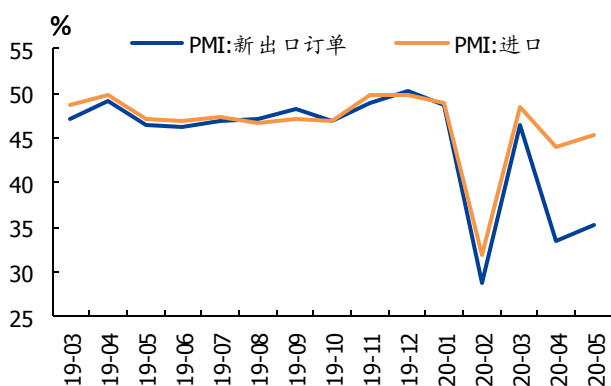
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 产成品库存开始去化



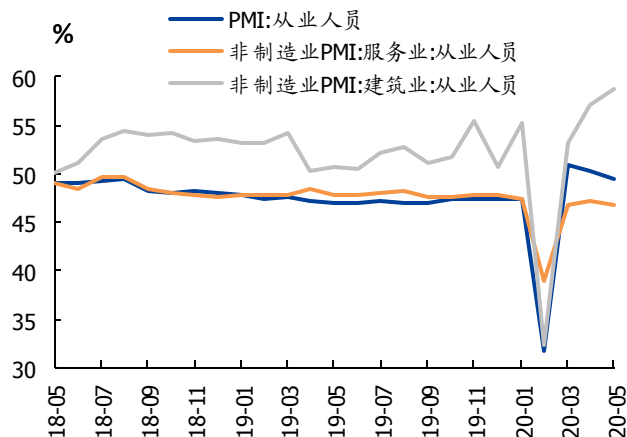
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 贸易端小幅回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 建筑业就业继续提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_4840

