

曙光乍现

事件:

5月31日,国家统计局公布5月PMI指数,制造业PMI指数录得49.6%、较上月回升2.2个百分点。

点评:

■ 制造业景气回升、产需均改善,多数行业景气改善、中游行业出口需求回升

制造业PMI回升、接近临界值,产、需均有改善。5月,制造业PMI录得49.6%、较上月回升2.2个百分点;其中,生产和新订单分别录得49.7%和48.2%、分别较上月回升5.3和5.6个百分点,新出口订单亦回升;而在手订单和产成品库存进一步消耗,生产经营活动预期改善、采购量和原材料库存增加。

多数行业景气有所回升,能源、化工、食品等景气较高。主要行业中,前期受疫情或供应链影响较大的行业,例如,汽车、电气机械、石油、化纤等景气回升幅度较为显著;绝对水平来看,上游的石油加工、化学原料、化纤、医药制造,中游的电气机械、专用设备,下游的农副食品和纺织服装等均处于景气扩张区间。

总体投资需求尚待改善,部分中游行业出口需求回升。主要行业产需大多有改善,但上游的有色冶炼、黑色冶炼、非金属矿物制品新订单不同程度回落,与中观指标指向类似,投资需求修复相对缓慢;中游的计算机电子、电气机械、专用设备出口订单回升幅度较大,而下游的纺织服装新订单和出口订单均明显回落。

■ 大型企业和服务业景气改善明显、基建稳增长“加力”,经济进入修复通道

不同企业景气均回升,大企业产需及中小企业新出口订单改善明显。5月,大型企业PMI较上月回升2.9个百分点至51%、重回景气扩张区间,中型和小型企业PMI分别回升1.9和1.1个百分点、仍在临界值下方。其中,大型企业生产、新订单均明显回升,中小型企业相应指标回升幅度较小、但新出口订单回升明显。

非制造业PMI回升,服务业改善明显。5月,非制造业PMI录得47.8%、较上月回升5.9个百分点,其中,服务业PMI回升7.1个百分点至47.1%、高于前两月值,服务业业务活动预期小幅改善、但仍明显低于疫情前水平。前期疫情影响较大的交通运输、零售、住宿餐饮、公共设施管理等行业,景气回升较为明显。

建筑业景气小幅回落,但土木工程建筑需求扩张、指向基建稳增长发力。5月,建筑业PMI录得52.2%、较上月回落0.5个百分点,可能部分受到地产低迷拖累;相较之下,建筑业活动预期修复、较上月回升0.9个百分点至57.9%,土木工程建筑活动和新订单指数分别提升1.7和6.8个百分点至62.7%和59.1%。

重申观点:“经济底”已现,产需进入修复通道、节奏和弹性仍需跟踪。PMI和高频指标均显示,疫情对经济活动和市场预期的干扰最大阶段或主要集中在4月;伴随着疫情平复、复工复产加快推进,经济活动开始逐步修复,生产修复或快于投资和消费,后续关注稳增长效果和场景修复等情况(详情参见《新一轮稳增长“加力”的开始》、《稳增长,项目抓手有哪些?》)。

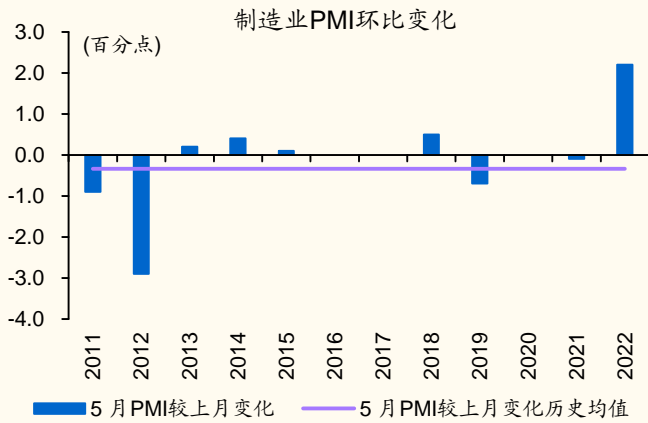
风险提示:政策效果不及预期,疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

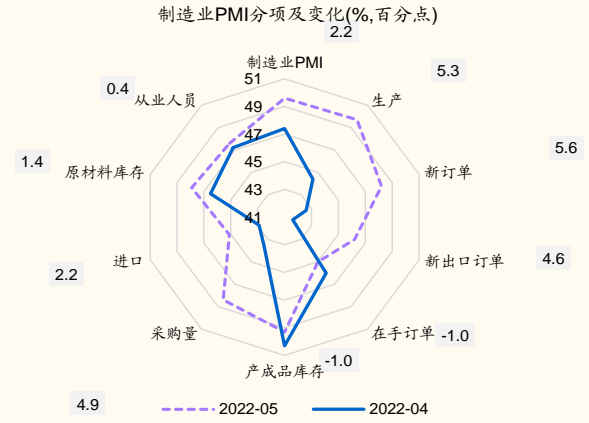
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 5月, 制造业PMI明显回升



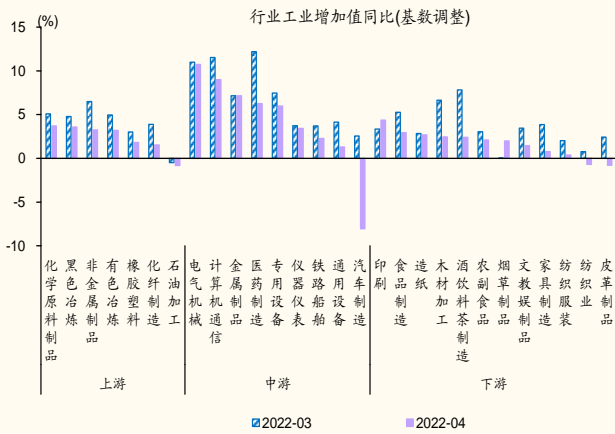
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 5月, 制造业PMI主要分项多回升



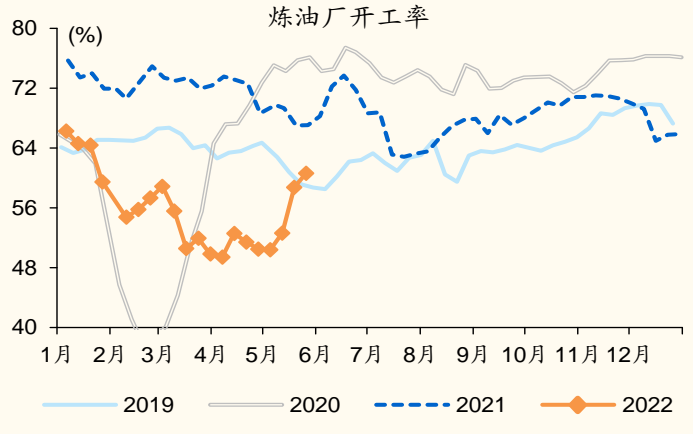
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 疫情影响下, 汽车、石油加工等明显回落



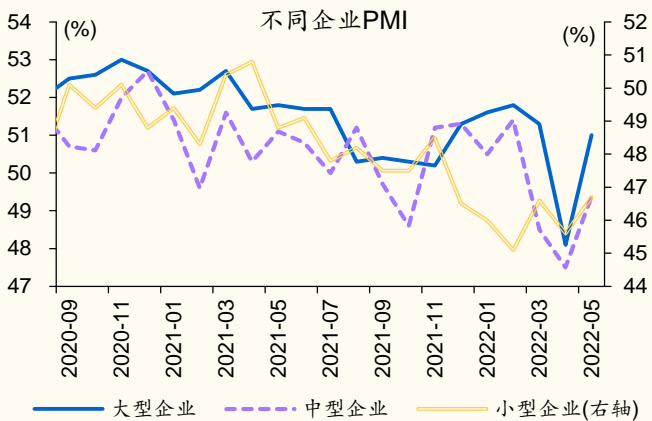
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 近期, 炼油厂开工率明显回升



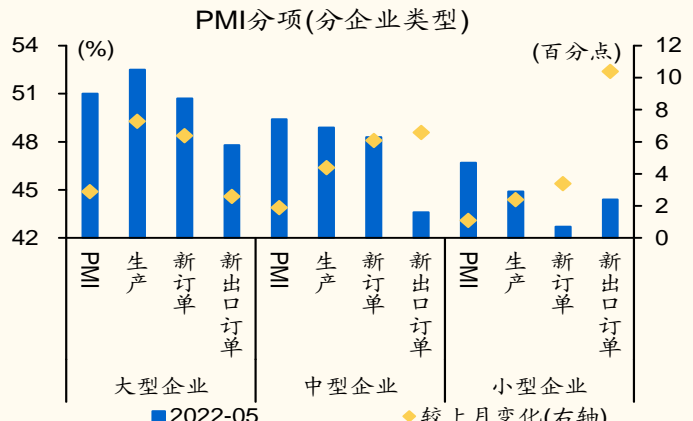
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 5月, 不同企业景气均回升, 大企业尤其明显



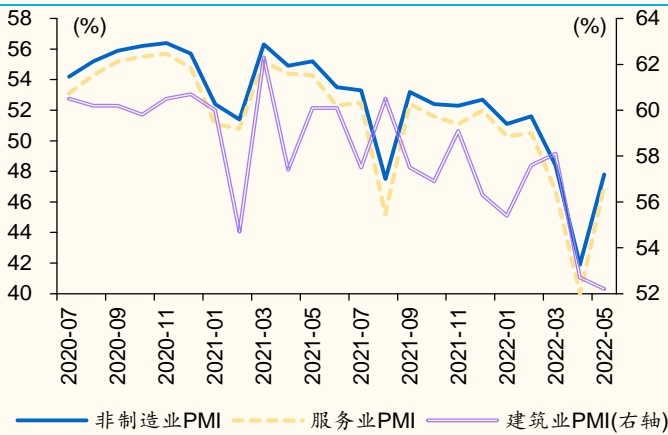
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 5月, 小型企业新出口订单回升明显



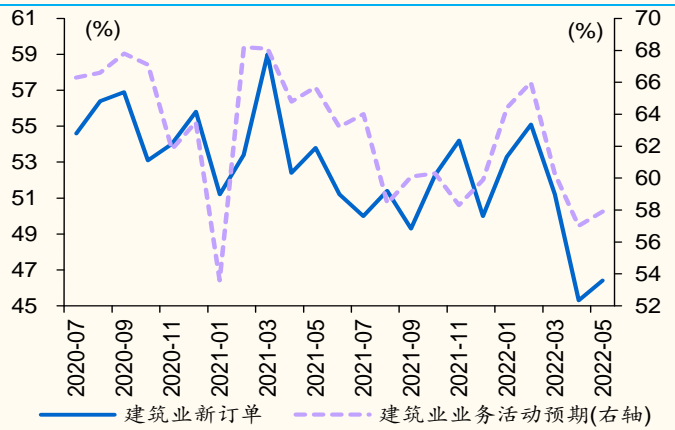
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 5月, 非制造业PMI回升, 服务业改善明显



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, 建筑业新订单和活动预期有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、**疫情反复。**变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402