“五一”假期助推需求改善，生产端修复速率边际放缓

东海期货|2020 年 06 月 01 日

研究所　宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

刘洋洋　联系人

联系电话：021-68757089

事件

中国 5 月官方制造业 PMI 为 50.6，预期 51，前值 50.8。

点评

1、5 月制造业 PMI 录得 50.6，“五一”假期助推需求端改善，生产修复速率有所减慢，经济修复边际放缓。其中，新出口订单指数和进口指数降幅收窄，但仍大幅低于荣枯线，外需压力明显。国内一季度经济见底，4-5 月国内外复工复产推进，基建与地产链条共振上行带动经济短期改善，大宗商品走势以需求复苏的逻辑为主导。目前来看，需求端强刺激预期落空，房地产投资增速存在过热的可能，基建投资和制造业投资仍有修复空间。生产与需求的持续背离不可持续，后续或通过需求拉下过热的生产来进行弥合，需关注梅雨季及高温季对需求端的拖累。

2、5 月官方制造业 PMI 录得 50.8，环比 4 月回落 2 个百分点，仍位于荣枯线之上。在需求方面，5 月新订单 PMI 分项较 4 月回升 0.7 个百分点至 50.9。4 月居民防范意识仍高，需求端恢复低于预期，5 月疫情防控进一步向好，叠加“五一”假期消费需求，需求端出现加速恢复迹象。在生产方面，5 月生产指数较 4 月回落 0.5 个百分点至 53.2，5 月生产端延续恢复，六大发电集团的日均耗煤量继续边际回升，全国高炉开工率基本回到历史均值水平，但生产端恢复速率有所放缓。值得注意的是，新出口订单指数和进口指数为 35.3 和 45.3，较 4 月分别回升 1.8 和 1.4 个百分点，在海外宏观方面，全球疫情新增确诊病例高位震荡，欧美步入平台期，全球疫情进入新兴市场为震中的第三阶段。欧美渐进重启经济是二三季度宏观核心主线之一，关注能否从“疫情防控”顺利转向“重启经济”。目前来看，欧美复工进展缓慢，经济重启需驽马十驾，二季度对外需仍将造成拖累。

3、在价格指标方面，5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别比上月大幅回升 9.13 和 6.5 个百分点至 51.6 和 48.7，或进一步印证需求端的延续复苏。同时，原油价格修复带动工业品价格上涨，原材料购进价格上行。预计 5 月 PPI 降幅收窄，中上游企业盈利出现改善。虽然需求端延续复苏，但仍弱于生产端，出厂价格仍处于荣枯线之下。

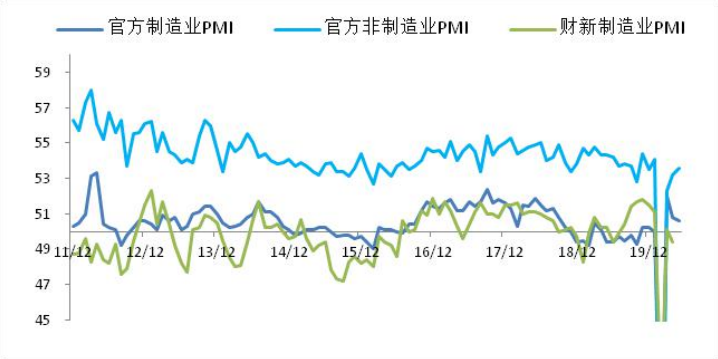
4、从库存情况来看，5 月两大库存指标处于荣枯线之下，且出现一定程度的走弱。产成品库存指数回落 2 个百分点至 47.3，原材料库存指数下降 0.9 个百分点至 47.3，显示上游恢复仍快于中游，中游受需求端的改善库存也有所去化。整体来看，5 月库存水平持续改善，但仍处于高位。受

疫情影响，需求下降或者延后，大宗商品库存高压仍存。

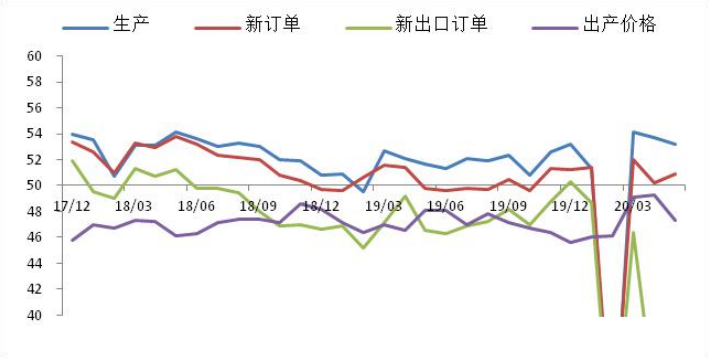
5、5月份，非制造业商务活动指数为53.6，高于上月0.4个百分点，其中建筑业回升幅度较大。服务业商务活动指数为52.3，比上月回升0.23个百分点。扩大居民消费政策措施加快落地，叠加“五一”假日消费效应，消费市场继续回暖。从细分项来看，其中，交通运输、住宿餐饮、电信、互联网软件等行业商务活动指数均出现明显改善，而文化体育娱乐业商务活动较服务业总体滞后。建筑业生产加快恢复，建筑业商务活动指数为60.8，较上月上升1.1个百分点，在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快。

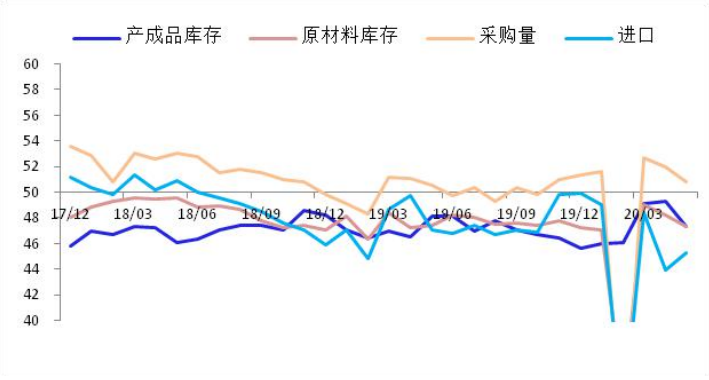
数据详情

1. PMI数据



2. 官方制造业PMI分项数据





注：以上图表数据均来自于Wind。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码：200125
公司网址：www.qh168.com.cn