



## 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

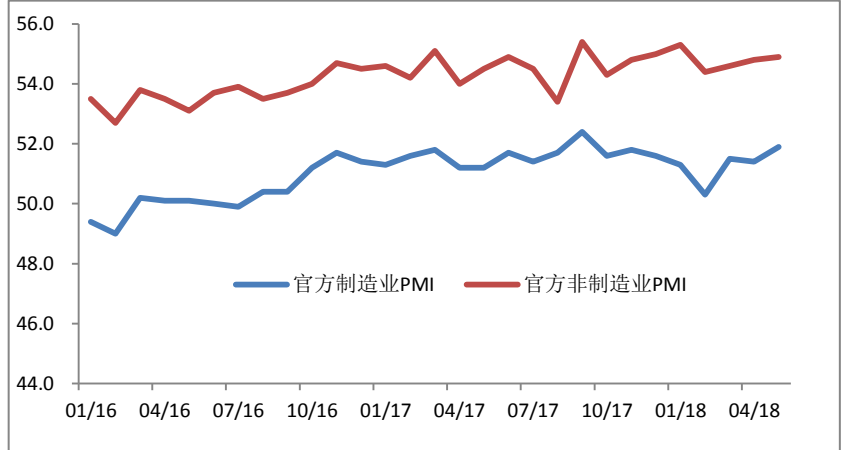
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 5 月官方制造业 PMI 明显上升

- 5 月份中国官方制造业 PMI 明显上升, 由 4 月份的 51.4 回升至 51.9, 不仅高于市场所预期的 51.4 的水平, 亦创 8 个月高点。5 月份制造业 PMI 的大幅反弹主要归因于 PPI 回升带动了制造业部门利润及产出增长
- 5 月份非制造业商务活动由 4 月份的 54.8 略微上升至 54.9, 连续三个月上升
- 整体来说, 5 月份的官方制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济增长仍保持平稳态势, 尤其在生产端维持较强增长动力。高频数据显示 5 月份六大电厂日耗煤量以及钢厂开工率均明显上升, 反映工业生产加快
- 然而, 展望未来, 经济前景仍有不小的挑战。中美贸易摩擦再次升温或拖累出口增长。整体固定资产投资料小幅放缓, 主要因为中央政府将严格执行房地产调控措施以及按揭市场利率上升或拖累房地产投资增速, 财政预算赤字率下调或导致基建投资放缓。此外, 近期债券信用违约或增加实体经济的融资成本

5 月份中国官方制造业 PMI 明显上升, 由 4 月份的 51.4 回升至 51.9, 不仅高于市场所预期的 51.4 的水平, 亦创 8 个月高点 (图 1)。5 月份制造业 PMI 的大幅反弹主要归因于 PPI 回升带动了制造业部门利润及产出增长。国家统计局近期公布的数据显示 4 月份工业利润增长明显加快, 4 月份增长 21.9%, 比 3 月份加快 18.8 个百分点。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 除供应商配送时间指数比上月回落 0.1 个百分点, 生产指数、新订单指数、原材料库存指数以及从业人员指数均较上月出现回升。由于价格上升导致制造业企业盈利增长不俗, 5 月份生产指数由 4 月份的 53.1 反弹至 54.1。受 4 月 23 日政治局会议所倡议的“持续扩大内需”的政策支持, 5 月份新订单指数和进口指数分别由 4 月份的 52.9 和 50.2 回升至 53.8 和 50.9。中美贸易摩擦暂未拖累外需, 数据显示 5 月份新出口订单指数由 4 月份 50.7 回升至 51.2。受去产能持续推进及需求强劲影响, 5 月份产成品库存指数由 4 月份的 47.2 下跌至 46.1。值得指出的是, 5 月份主要原材料购进价格指数及出厂价格指数分别由 4 月份的 53.0 及 50.2 大幅反弹至 56.7 及 53.2, 显示 5 月份的 PPI 通胀或持续上升, 料将继续支持工业企业利润增长。

农银国际研究部

2018 年 5 月 31 日



分企业规模看，5月份大、中型企业制造业 PMI 为 53.1 和 51.0，分别高于上月 1.1 和 0.3 个百分点，继续高于临界点。相反小型企业制造业 PMI 为 49.6，比上月回落 0.7 个百分点，落至临界点以下。小型企业 PMI 下跌或与资金紧张及成本压力上升有关。调查结果显示 5 月反映资金紧张的企业比重为 40.1%，连续三个月上升，金融服务实体经济的支持力度仍需进一步增强。同时，反映原材料成本和劳动力成本高的企业比重均持续超过四成，成本压力较大依然是企业生产经营中的主要问题之一。

5 月份非制造业商务活动指数由 4 月份的 54.8 略微上升至 54.9，连续三个月上升。分行业看，服务业商务活动指数为 54.0，比上月上升 0.2 个百分点。从行业大类看，铁路运输业、航空运输业、邮政快递业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数持续位于 60.0 以上的高位景气区间。资本市场服务、居民服务及修理业等行业的商务活动指数低于临界点，业务总量有所回落。建筑业商务活动指数为 60.1，比上月回落 0.5 个百分点，建筑业保持较快增长。从市场预期看，业务活动预期指数为 65.1，继续位于高位景气区间，企业对未来市场信心依然较强。

整体来说，5 月份的官方制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济增长仍保持平稳态势，尤其在生产端维持较强增长动力。高频数据显示 5 月份六大电厂日耗煤量以及钢厂开工率均明显上升，反映工业生产加快。然而，展望未来，经济前景仍有不小的挑战。中美贸易摩擦再次升温或拖累出口增长。整体固定资产投资料小幅放缓，主要因为中央政府将严格执行房地产调控措施以及按揭市场利率上升或拖累房地产投资增速，财政预算赤字率下调或导致基建投资放缓。此外，近期债券信用违约或增加实体经济的融资成本。



	2017										2018				
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	6.9	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---	
以美元计出口增长 (同比%)	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1	6.9	12.3	10.9	11.1	44.5	-2.7	12.9	---	
以美元计进口增长 (同比%)	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7	17.2	17.7	4.5	36.9	6.3	14.4	21.5	---	
贸易余额 (美元/十亿)	38.0	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5	38.2	40.2	54.7	20.3	33.7	-5.0	28.8	---	
零售额 (同比%)	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	9.7	9.7	10.1	9.4	---	
工业增加值 (同比%)	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	7.2	7.2	6.0	7.0	---	
制造业 PMI (%)	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	
非制造业 PMI (%)	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.0	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	
固定资产投资 (累计同比%)	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	7.9	7.9	7.5	7.0	---	
消费物价指数 (同比%)	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	---	
生产者物价指数 (同比%)	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	---	
广义货币供应量 (同比%)	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8	8.2	8.3	---	
新增贷款 (人民币/十亿)	1100	1110	1540	826	1090	1270	663	1120	584	2900	839	1120	1180	---	
总社会融资 (人民币/十亿)	1390	1060	1780	1220	1480	1820	1040	1600	1140	3060	1170	1330	1560	---	

### 世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率		
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)		
<b>美国</b>			<b>能源</b>					美国联邦基金目标利率		
道琼斯工业平均指数	24,667.78	(0.34)	18.61	美元/桶	68.02	0.21	817,101	1.75	25.00	
标准普尔 500 指数	2,724.01	0.10	20.81	美元/桶	77.21	1.01	161,839	4.75	0.00	
纳斯达克综合指数	7,462.45	0.38	23.50	美元/百万英热单位	2.89	(1.53)	73,977	2.25	0.00	
MSCI 美国指数	2,597.58	0.13	21.24	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	1.7436	6.89	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 1 年期国债		
富时 100 指数	7,709.43	(0.27)	13.77	美元/公吨	2,263.25	0.43	18,498	2.6979	(6.73)	
德国 DAX30 指数	12,768.59	(1.31)	14.24	美元/公吨	2,270.00	0.31	26,921	2.8713	(6.00)	
法国 CAC 40 指数	5,439.46	(1.86)	17.21	美元/磅	6,836.50	(0.52)	11,434	0.0390	(0.20)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,558.40	(2.73)	13.67	美元/公吨	6,840.00	(0.65)	41,430	3.6150	(2.10)	
意大利 FTSE MIB 指数	21,776.97	(2.77)	12.03	美元/金衡盎司	1,309.20	0.02	193,464	0.00	0.00	
Stoxx 600 指数	385.72	(1.37)	16.23	美元/金衡盎司	16.57	0.15	84,561	1.9803	0.47	
MSCI 英国指数	2,220.76	(0.52)	13.85	美元/蒲式耳	394.00	(2.96)	213,066	2.3072	(1.09)	
MSCI 法国指数	156.57	(2.08)	16.97	美元/蒲式耳	516.25	(4.93)	112,215	2.8310	30.30	
MSCI 德国指数	154.6	(1.34)	14.92	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335	3.9050	5.80	
MSCI 意大利指数	59.83	(2.45)	11.24	美元/蒲式耳	1,021.75	(1.90)	111,229	1.7705	1.83	
<b>亚洲</b>			<b>农产品</b>					隔夜上海同业拆借利率		
日经 225 指数	22,201.82	(1.11)	16.97	美元/蒲式耳	516.25	(4.93)	112,215	1 月期上海同业拆借利率	3.9050	5.80
澳大利亚 S&P/ASX 指数	6,011.88	(0.35)	17.53	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	1.7705	1.83
恒生指数	30,494.75	(0.30)	12.47	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335	公司债券 (穆迪)	Aaa 3.85 (8.00)	Baa 4.73 (5.00)
恒生中国企业指数	11,975.63	(0.60)	9.00	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335			
沪深 300 指数	3,802.38	(0.37)	14.53	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335			
上证综合指数	3,095.47	(1.46)	14.96	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335			
深证综合指数	1,767.55	(2.35)	28.66	美元/蒲式耳	12.60	1.12	88,335			
MSCI 中国指数	91.32	(1.70)	15.53	美元/蒲式耳	1,021.75	(1.90)	111,229			
MSCI 香港指数	15,997.53	(1.14)	11.56	美元/蒲式耳	1,021.75	(1.90)	111,229			
MSCI 日本指数	1,025.59	(1.98)	13.78	美元/蒲式耳	1,021.75	(1.90)	111,229			

附注:

1. 数据源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (资料更新于报告发布日期)
2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

### 外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.1702	1.3326	0.7583	108.69	0.9872	6.4046	7.8476	6.5140
周变化 (%)	0.44	0.13	0.46	0.66	0.38	(0.20)	(0.02)	(0.28)



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数於 2005-17 年间的年复合增长率为 10%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2018 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183