

服务业仍为经济复苏主要支撑项

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

黎伟

从业资格证号: F0300172

投资咨询证书号: Z0011568

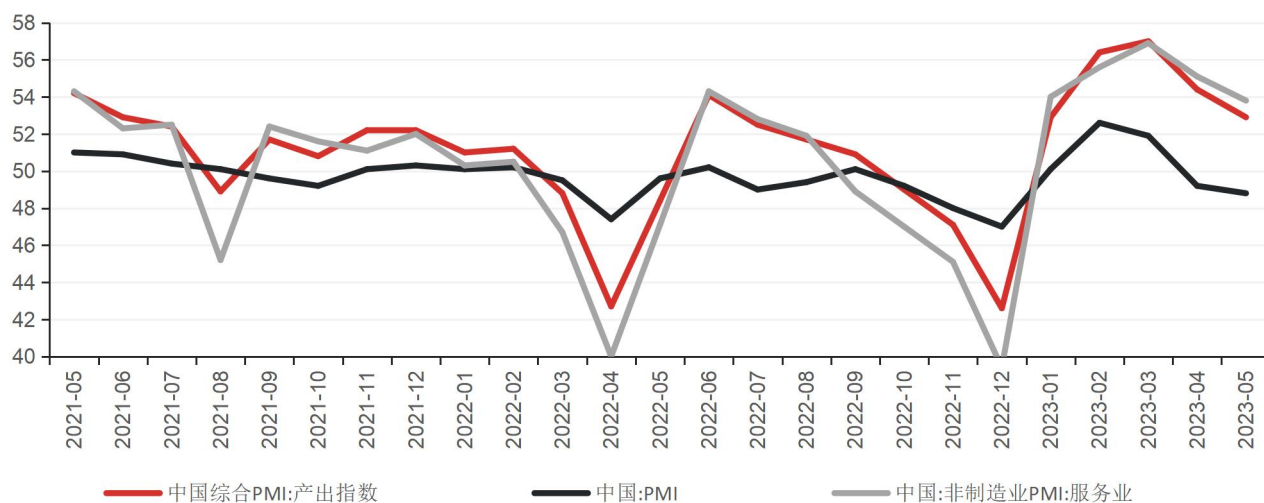
联系人:

张蕊如

从业资格号: F03107984

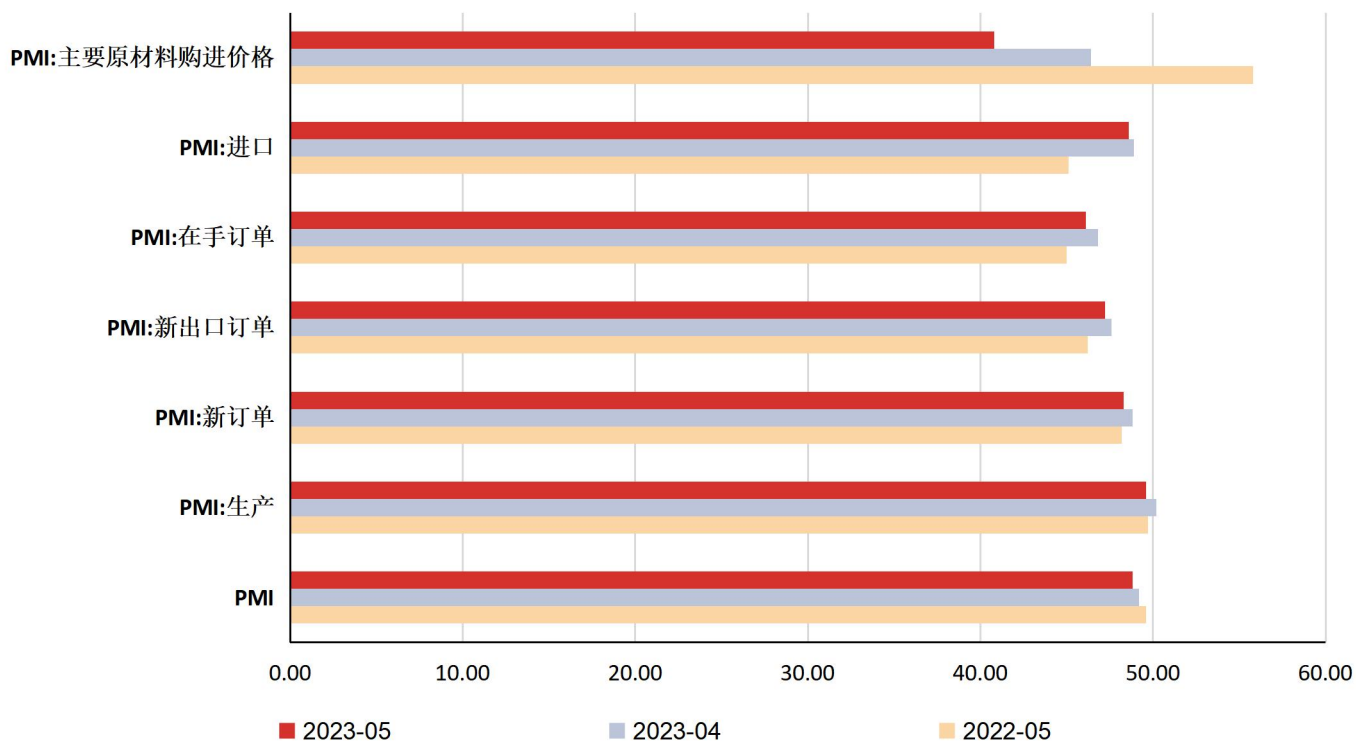
- 5 月份, 制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 48.8%、54.5%和 52.9%, 低于上月 0.4、1.9 和 1.5 个百分点; 我国经济景气水平有所回落, 制造业已跌入收缩区间, 非制造业仍保持复苏态势。
- 制造业 PMI 多个分项进入收缩区间, 供需双弱格局延续, 价格继续下行走势。PMI 新订单和 PMI 生产较上月分别下降 0.5ppt 和 0.6ppt, 前期积压订单释放叠加需求不足, 供需缺口连续 4 月处于负数区间。从新订单结构来看, 新出口订单环比下降 0.4ppt 至 47.2%, 显示内外需皆有所回落。经济动能连续两月为负, 产成品库存、原材料库存环比分别下降 0.5ppt、0.3ppt 至 48.9%、47.6%, 目前处于企业主动去库的阶段。生产经营活动预期仍处高景气位置, 表明企业对未来发展仍存信心。分企业规模来看, 大企业 PMI 环比上升 0.7ppt 至 50.0%, 中、小企业分别环比下降 1.6ppt、1.1ppt 至 47.6%、47.9%, 经济弱复苏阶段下龙头企业或更具优势。
- 非制造业 PMI 边际转弱但仍在扩张区间, 服务业和建筑业景气度均有所下降。建筑业新订单、服务业新订单较上月分别下降 4ppt、6.9ppt 至收缩区间, 这与基建、地产投资边际走弱相一致, 表明非制造业需求迎来拐点, 经济快速修复阶段已过。服务业和建筑业业务活动预期小幅下降, 但仍在 60%以上, 显示出企业对未来前景仍较乐观。
- **点评:** PMI 不及预期, 经济弱复苏持续, 关注政策边际变化。制造业景气水平趋冷, 供需双弱, 价格下行; 服务业景气水平边际放缓, 进入弱复苏阶段; 结合生产端中高频数据来看, 上游开工率环比下降, 中游开工率有所回升, 生产端复苏进程放缓; 但居民消费热情较高, 服务需求延续或助推生产端发展。政策观察期内, 经济复苏斜率放缓, 内生需求出现回落, 经济增长仍需政策保驾护航, 期待增量政策出台。

图 1：中国 PMI (%)



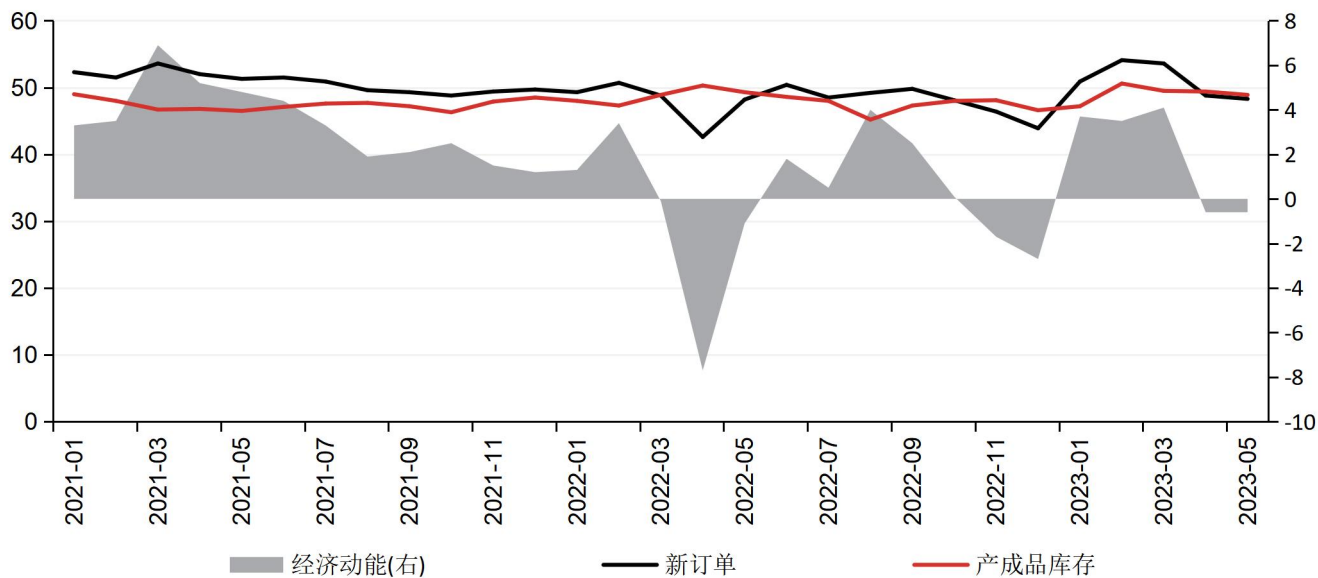
数据来源：WIND、国联期货研究所

图 2：中国制造业 PMI (%)



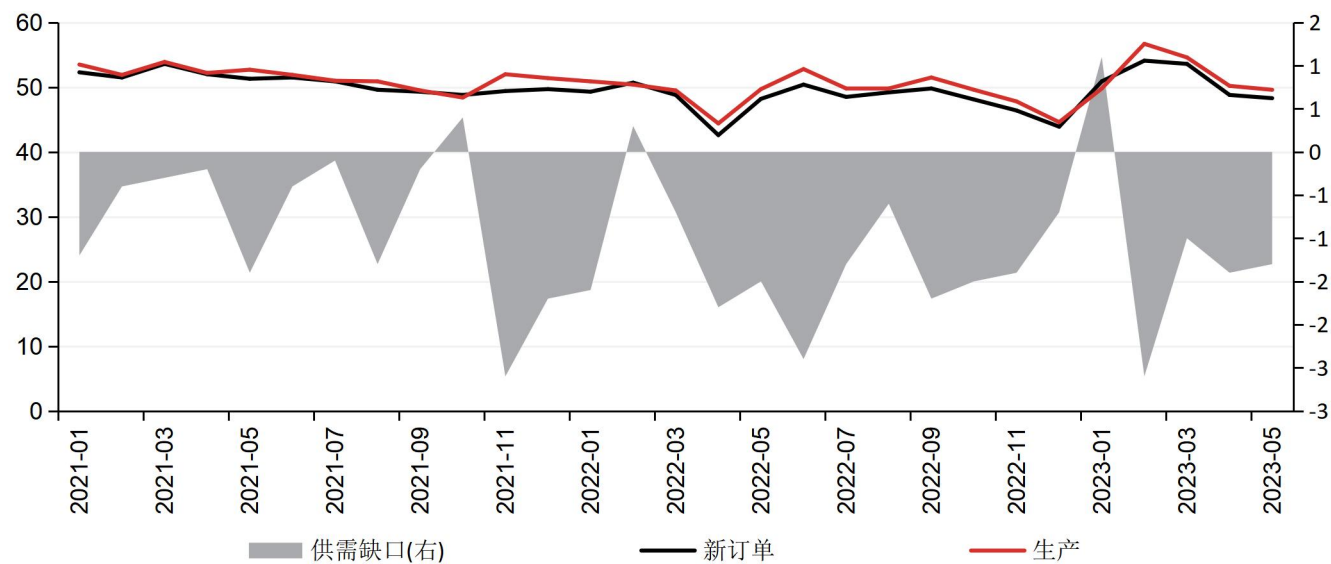
数据来源：WIND、国联期货研究所

图 3：经济动能 (%)



数据来源：WIND、国联期货研究所

图 4：供需缺口 (%)

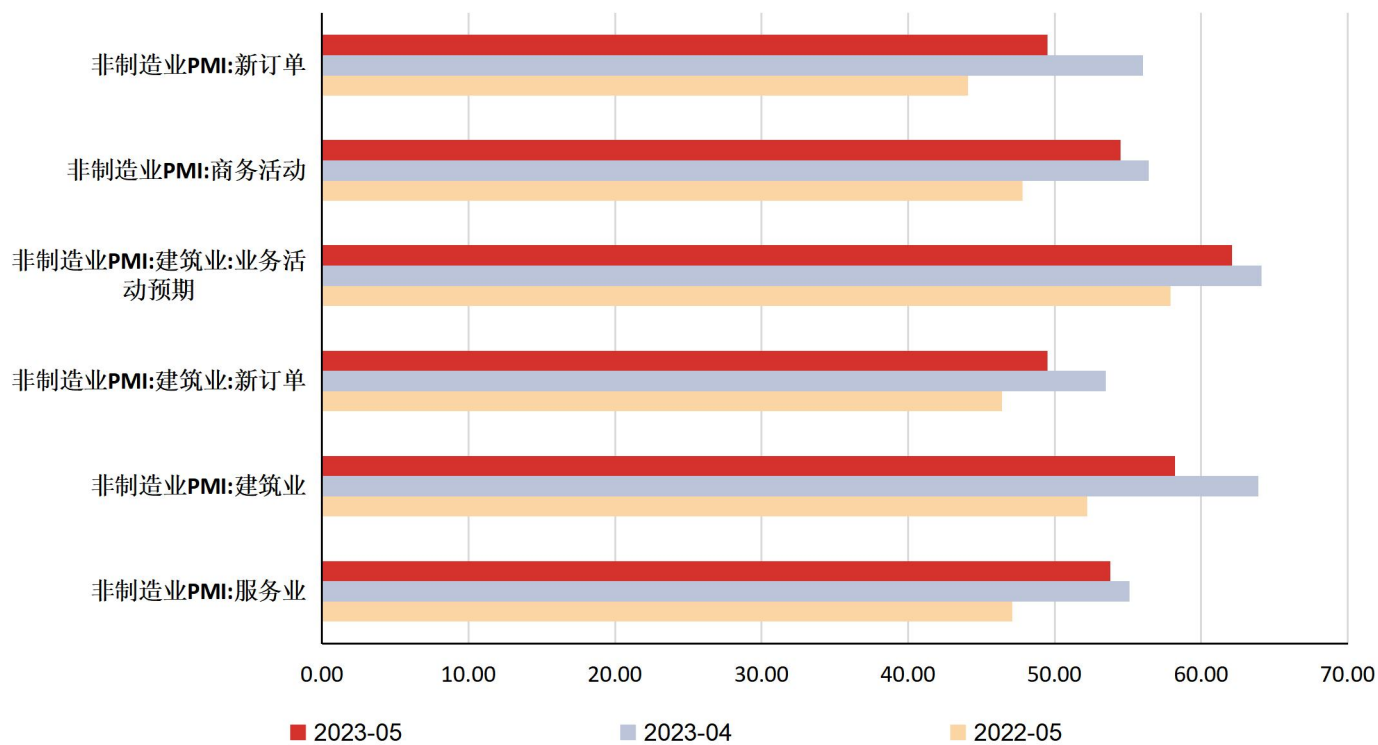


数据来源：WIND、国联期货研究所

注：经济动能 (%) = 新订单 - 产成品库存

供需缺口 (%) = 新订单 - 生产

图 5：中国非制造业 PMI（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600