

5月制造业 PMI 继续回落，稳增长政策或将加力提效

——5月 PMI 点评

相关报告

⑤ 事件

5月31日，统计局发布 PMI 数据：中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4，官方非制造业 PMI 为 54.3，综合 PMI 为 53.3。

⑤ 点评

需求回落和贸易摩擦升级是 5 月制造业 PMI 回落的主因。制造业 PMI 分项显示小型企业景气度加速下滑，就业压力再度凸显，原材料价格走弱，预计 5 月 PPI 开始回落。而 5 月非制造业商务活动则保持平稳。当前经济下行压力依然较大，稳增长政策或将加力提效。

1、需求回落和贸易摩擦升级是 5 月制造业 PMI 回落的主因

从供需看，5 月制造业 PMI 生产指数小幅回落 0.4 个百分点至 51.7，而 PMI 新订单、新出口订单指数则分别大幅回落 1.6 和 2.7 个百分点至 49.8 和 46.5，表明供需两弱，且需求回落幅度显著大于供给收缩。从库存看，PMI 产成品库存比上月大幅增加 1.6 个百分点，增幅显著高于原材料库存，表明终端需求不足导致被动补库存，因而需求目前依然偏弱。此外，5 月 10 日起，美国宣布对华 2000 亿美元商品加征 25% 的关税，贸易摩擦再度升级，导致新出口订单大幅下滑，而这也预示未来出口将继续承压。整体来看，需求回落和贸易摩擦升级是 PMI 回落的主因。

2、小型企业景气度加速下滑

分企业类型看，5 月小型企业制造业 PMI 大幅下滑 2 个百分点至 47.8，景气度加速下滑；而大型企业则仅小幅下滑 0.5 个百分点至 50.3，依旧在荣枯线以上。主要原因在于我国出口集中在制造业，且以中小企业为主，贸易摩擦升级对中小企业冲击更大。若未来中美贸易摩擦进一步升级，中小企业生存环境将进一步恶化，制造业将持续低迷。

3、就业压力再度凸显

5 月制造业 PMI 从业人员指数下降 0.2 个百分点至 47.0，创 2009 年 3 月以来的新低，国内就业压力再度凸显。随着毕业季的临近和中美贸易摩擦的升级，就业市场压力。5 月 22 日国务院就业工作领导小组已宣布成立，横跨 22 个部门全力保障就业。预计“稳就业”将再度成为最重要的政策目标之一。

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽
电话：010-85556838
邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

4、原材料价格走弱，预计 5 月 PPI 开始回落

5 月制造业 PMI 主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别下滑 1.3、3 个百分点至 51.8、49，叠加需求偏弱和高基数，5 月 PPI 大概率将开始回落。此外，PMI 出厂价格与主要原材料购进价格之差负值扩大 1.7 个百分点，预示 5 月工业利润将继续承压。

5、5 月非制造业商务活动保持平稳

5 月非制造业 PMI 商务活动指数为 54.3，与上月持平。其中服务业 PMI 回升 0.2 个百分点至 53.5，景气度有所上升；建筑业回落 1.5 个百分点至 58.6，景气度有所回弱。由于制造业 PMI 的继续回落，综合 PMI 小幅回落 0.1 个百分点至 53.3。

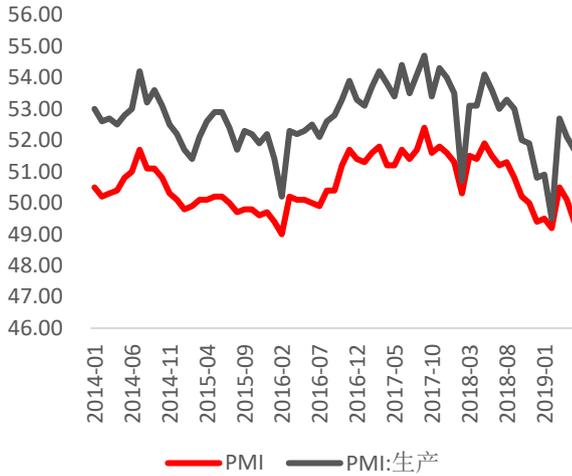
6、经济下行压力依然较大，稳增长政策或将加力提效

5 月制造业 PMI 反映出当前经济需求走弱，进出口承压，短期内较难显著回暖，经济下行压力仍然较大。而当前各界对未来中美贸易磋商结果也都不甚乐观，未来稳增长政策或将加力提效。

⑤ 结论

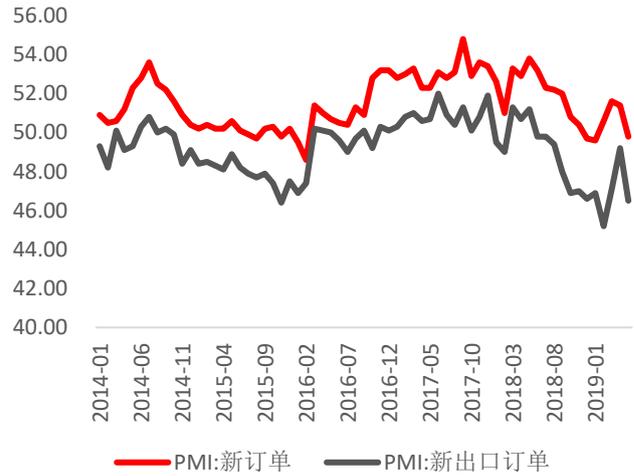
- 1、需求回落和贸易摩擦升级是 5 月制造业 PMI 回落的主因。
- 2、PMI 分项显示，小型企业景气度加速下滑，就业压力再度凸显，原材料价格走弱，预计 5 月 PPI 开始回落。
- 3、经济下行压力依然较大，稳增长政策或将加力提效。

图表 1: 5 月 PMI 和生产指数回落



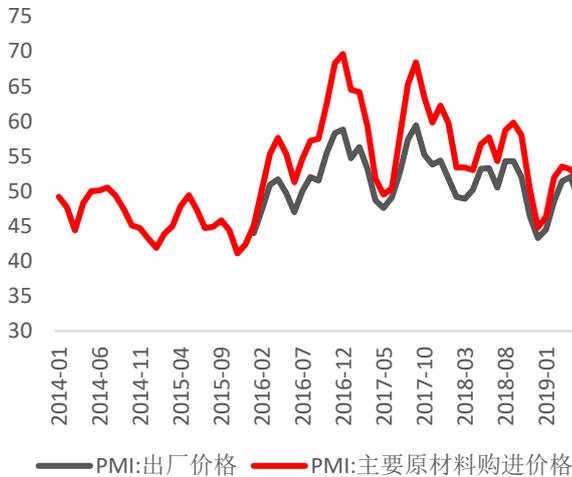
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: 5 月 PMI 新订单和新出口订单回落



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3: 5 月 PMI 出厂价格低于购进价格



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: 5 月 PMI 非制造业商务活动保持平稳



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_11976

