

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI超预期回落 内外需均偏弱

—5月 PMI 数据点评

2019年5月31日

分析师:

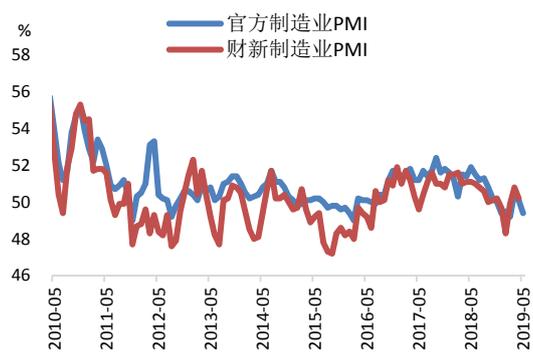
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

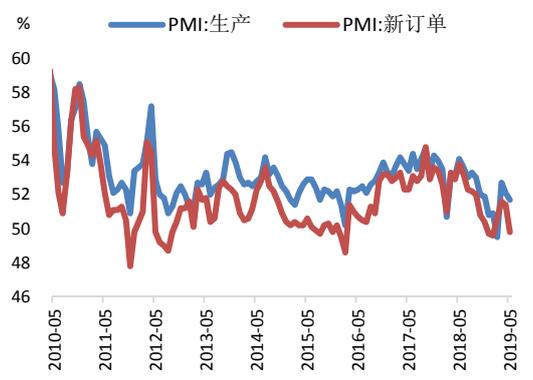
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《PMI喜忧参半 持续性仍待观察—2月 PMI数据点评》
3. 《经济数据超预期 货币策略收紧—3月及一季度宏观经济数据点评》
4. 《PMI季节性小幅调整 企稳基础仍需夯实—4月 PMI数据点评》

内容提要:

5月中国综合 PMI 产出指数为 53.3%，环比回落 0.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.4%，环比回落 0.7 个百分点；非制造业经营活动指数为 54.3%，与 4 月持平。

制造业 PMI 超预期回落，主要分项指数中除原材料库存、产成品库存与供货商配送时间外悉数下行。5月官方制造业 PMI 指数 49.4%，弱于市场预期（49.9%）。从历年 5 月环比变化看，2011-2018 年均值为 -0.3 个百分点，但若剔除 2012 年（-2.9%）极端值影响则为基本持平（0.04%）；从绝对水平看，2011-2018 年 5 月均值为 50.9%。从上述 2 个角度看，2019 年 5 月制造 PMI 较为弱势。

生产指数小幅调整。从中观高频数据看，5月 6 大发电集团日均耗煤量环比下降 8.3%，同比下降 18.8%，供给总体回落。**需求端明显回落**，虽然外需回落幅度较大拖累整体订单，但内需同样偏弱。

大中小型企业 PMI 均有所回落。其中，大型企业 PMI 环比回落 0.5 个百分点至 50.2%，中型企业回落 0.3 个百分点至 48.8%，小型企业则大幅回落 2 个百分点至 47.8%。

就业压力持续上升值得警惕。5月从业人员指数回落 0.2 个百分点至 47.0%，连续 26 个月处于 50% 之下，且为 2009 年 2 月以来最低，就业压力较大。

总体而言，5月制造业 PMI 超预期下行，显示经济企稳基础仍需夯实。与一季度市场预期相比，虽然存在新增贸易争端升温的影响，但内需偏弱仍是最大问题，未来政策或更加强调前瞻、灵活调整。

风险提示：通胀超预期，经济增速超预期下行，海外黑天鹅风险等。

事件：国家统计局 5 月 31 日公布的数据显示，5 月中国综合 PMI 产出指数为 53.3%，环比回落 0.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.4%，环比回落 0.7 个百分点；非制造业经营活动指数为 54.3%，与 4 月持平。

点评：5 月制造业 PMI 超预期下行，显示经济企稳基础仍需夯实。与一季度市场预期相比，虽然存在新增贸易争端升温的影响，但内需偏弱仍是最大问题，未来政策或更加强调前瞻、灵活调整。

1、制造业 PMI 超预期下行

制造业 PMI 下行较多，主要分项指数中除原材料库存、产成品库存与供货商配送时间外悉数回落。5 月官方制造业 PMI 指数 49.4%，弱于市场预期（49.9%）。从历年 5 月环比变化看，2011-2018 年均值为-0.3 个百分点，但若剔除 2012 年（-2.9%）极端值影响则为基本持平（0.04%）；从绝对水平看，2011-2018 年 5 月均值为 50.9%。从上述 2 个角度看，2019 年 5 月制造 PMI 较为弱势。

2、生产端小幅调整，需求端明显回落

生产指数小幅调整 0.4 个百分点至 51.7%，后者低于 2011-2018 年历年 5 月均值（53.3%）。从中观高频数据看，5 月周高炉开工率均值环比上升 0.4 个百分点，同比回落 0.7 个百分点；6 大发电集团日均耗煤量环比下降 8.3%，同比下降 18.8%，年初以来仅有 3 月同比增速为正，其他 4 个月均为负。

需求端明显回落，尤其是外需。5 月新订单指数环比回落 1.6 个百分点至 49.8%，低于 2018 年同期 4 个百分点，亦低于 2011-2018 年均值（52.2%）1.9 个百分点。其中，外需回落幅度较大拖累整体订单，内需同样偏弱。近期中观高频数据则显示终端需求总体未有起色且分化持续。如 5 月前 4 周乘用车零售日均销售同比下滑 15.6%，而 4 月下滑 18.1%；5 月 30 大中城市商品房成交面积环比下降 2.0%，但同比增长 16.8%，地产仍是支持中国经济增长的重要方面。

3、外需再度回落，未来出口承压

5 月新出口订单指数环比大降 2.7 个百分点至 46.5%，为近 3 个月最低；且绝对值弱于 2011-2018 年均值（50.1%）。我们此前提示，3-4 月全球经济回升仅为阶段性表现，后期仍存在下行风险。在已公布 5 月制造业 PMI 数据的国家里，日本再度跌破 50%，欧元区亦小幅回落。此外，4 月

中、日、韩三国出口同比均为负增长，外贸疲态显现。

4、被动补库存压力上升

5月原材料库存指数环比上升0.2个百分点至47.4%；产成品库存上升1.6个百分点至48.1%；采购量指数回落0.6个百分点至51.1%。供需均不强影响企业生产积极性，被动补库存的压力上升。

5、购进价格指数回落

5月购进价格指数环比回落1.3个百分点至51.8%；出厂价格指数回落3.0个百分点至49.0%。5月国内南华工业品指数日均值环比上涨1.1%，同比上涨11.1%。考虑到2018年5-8月基数提升以及国内需求总体偏弱等因素，预计2019年5月PPI有所回落。

6、大中小企业PMI全面回落

分企业规模来看，5月大型企业PMI指数环比回落0.5个百分点至50.2%，中型企业回落0.3个百分点至48.8%，小型企业则大幅回落2个百分点至47.8%。

7、就业压力持续上升值得警惕

5月从业人员指数回落0.2个百分点至47.0%，连续26个月处于50%之下，且为2009年2月以来最低，就业压力较大。

8、非制造业商务活动指数小幅回落

5月非制造业商务活动指数为54.3%，与4月持平。

分行业看，服务业商务活动指数为53.5%，比上月上升0.2个百分点，服务业继续保持较快增长态势。从行业大类看，铁路运输业、航空运输业、邮政业、住宿业、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位于60.0%以上的高位景气区间，相关企业经营活动较为活跃，业务总量快速增长；批发业、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度有所回落。建筑业商务活动指数为58.6%，比上月回落1.5个百分点，仍位于较高景气区间，建筑业继续保持快速扩张。

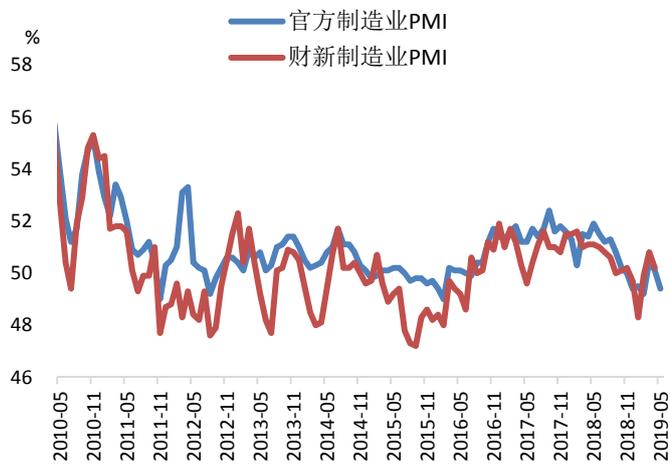
表 1: 2019 年 5 月 PMI 概览 (单位: %)

	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	49.4	51.7	49.8	46.5	44.3	48.1	50.5	47.1	51.8	47.4	47.0	50.9
环比变化	-0.7	-0.4	-1.6	-2.7	0.3	1.6	-0.6	-2.6	-1.3	0.2	-0.2	1.0
同比变化	-2.5	-2.4	-4.0	-4.7	-1.6	2.0	-2.5	-3.8	-4.9	-2.2	-2.1	0.8
2011-2018 年 5 月均值	50.9	53.3	51.7	50.1	45.4	48.1	51.9	49.5	51.4	48.0	49.2	50.2
与均值相差	-1.5	-1.6	-1.9	-3.6	-1.1	-0.0	-1.4	-2.4	0.4	-0.6	-2.2	0.7

资料来源: Wind, 国开证券研究部

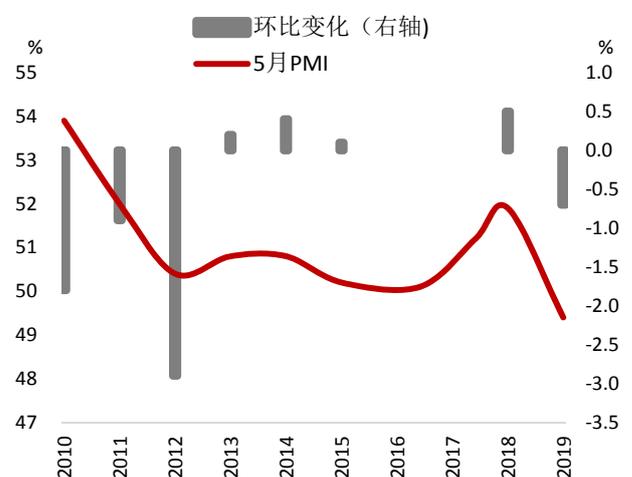
风险提示: 通胀超预期, 经济增速超预期下行, 海外黑天鹅风险等。

图 1: 5 月制造业 PMI 回落



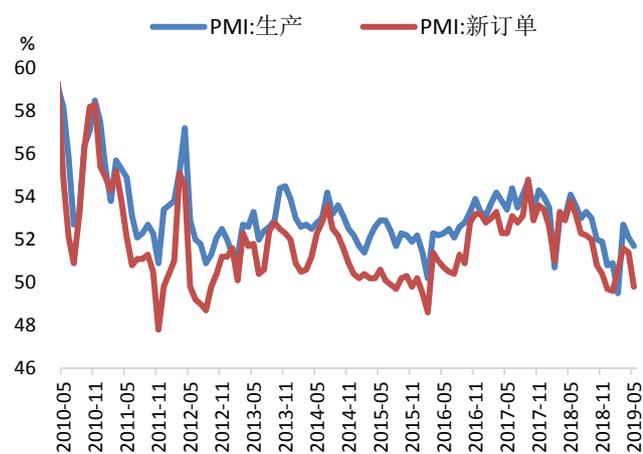
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 2: 5 月制造业 PMI 弱于此前 8 年均值



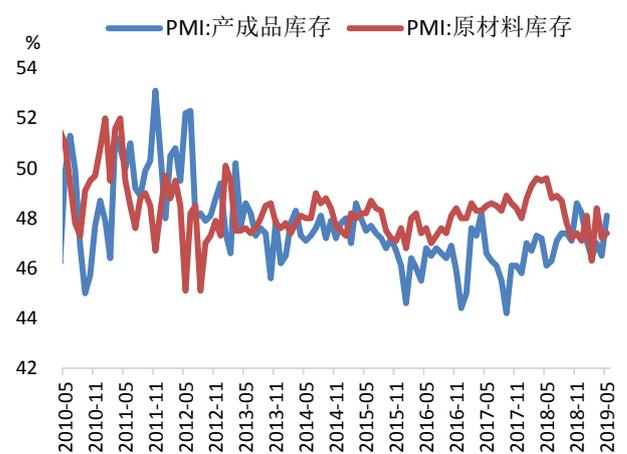
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 供需双双回落



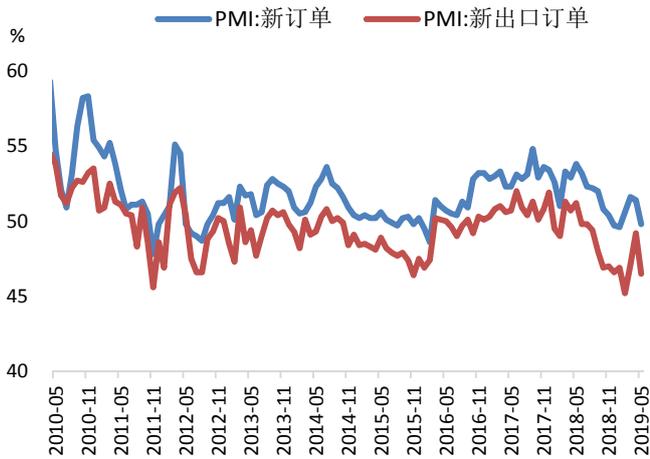
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 企业被动加库存



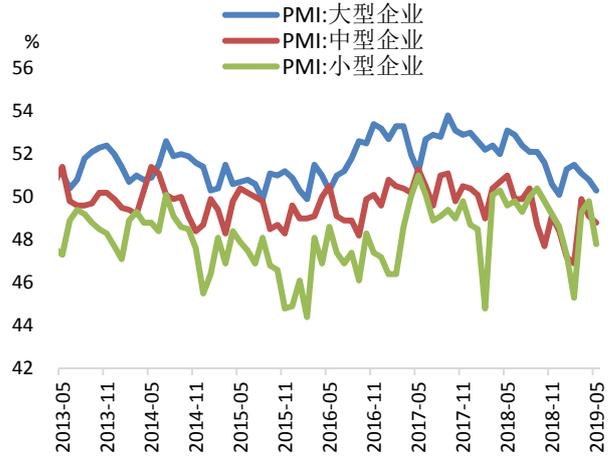
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 内外需均有所回落



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 小型企业 PMI 回落较多



资料来源: Wind, 国开证券研究部

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_12208



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn