

# 内外需走弱 贸易摩擦下制造业承压

## ——2019年5月制造业 PMI 指数点评

### ■ 主要观点：

#### 内外需走弱，贸易摩擦下制造业承压

2019年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点，再度低于临界点，仅略高于2月的全年低点。生产稳中偏降，需求下滑较大，新订单指数为49.8%，比上月回落1.6个百分点。进出口方面受贸易摩擦升级影响较大，新出口订单指数和进口指数下滑较多，终结了此前连续两月的回升。此次风波发酵时间短，且关税迅速落地，令进出口企业措手不及，对于进出口指数的冲击也超过去年。5月国际油价大跌，有色、化工等商品价格均出现回落，带动价格指数出现大幅下滑。由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存和产成品库存双双回升，企业库存被动上升。从业人员指数的下滑也说明当前就业压力上升，尤其贸易摩擦下对于制造业的冲击。5月综合PMI产出指数为53.3%，比上月微落0.1个百分点，主要由于非制造业发展平稳，对冲了制造业的下滑。

#### 市场蓄势调整，中长期回暖趋势不变

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。数据公布后，进一步加深市场对前景偏软的预期，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。但长期来看，经济平稳、货币偏松和宏观政策的友善，将有助于资本市场保持中长期的回暖趋势。短期受国内通胀压力上升和海外环境变化影响，国内市场波动加剧；中长期来看，价格走势正处在年内高点区，未来将逐渐回落，国内经济体系对海外环境冲击的适应性日益提高，随着市场调整到价值区，未来仍将来临持续回升态势。

#### 政策支持度仍需加码

贸易摩擦风波再起，本月制造业景气度大幅下滑，内外需纷纷走软，对于制造业的冲击还是比较明显的。而联系制造业投资以及民间投资的持续下滑，也说明了经济短时还较困难。外部扰动的发展不可控，我们要做好自己的事，政策的支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变。投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。消费超预期回落只是异动，非趋势性的波动。消费跟收入和楼市、耐久品的周期性变化直接相关，从这些因素看，中国消费维持平稳的特征不会改变。外需放缓下，我们更要扩大内需来对冲。

## 事件：5月官方制造业 PMI 数据公布

2019年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月回落0.5个百分点，仍高于临界点；中、小型企业PMI为48.8%和47.8%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年5月份，综合PMI产出指数为53.3%，比上月微落0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展态势。

## 事件解析：数据特征和变动原因

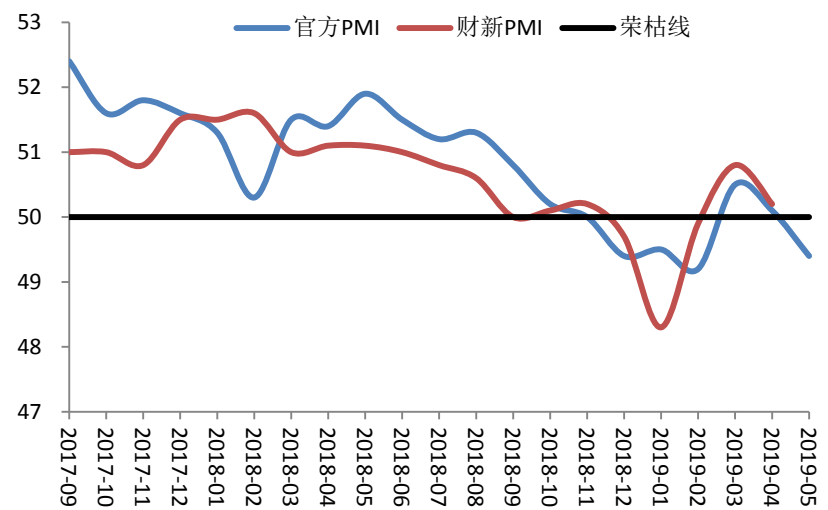
2019年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点，再度低于临界点，仅略高于2月的全年低点。生产稳中偏降，生产指数为51.7%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间，高于今年均值0.3个百分点。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，表明制造业多数行业生产运行较为稳定。其中，食品及酒饮料精制茶、医药、黑色金属冶炼及压延加工、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数位于55.0%以上较高景气区间。需求下滑较大，新订单指数为49.8%，比上月回落1.6个百分点。进出口方面，受贸易摩擦升级影响较大，新出口订单指数和进口指数为46.5%和47.1%，分别比上月回落2.7和2.6个百分点，终结了此前连续两月的回升。此次风波发酵时间短，且关税迅速落地，令进出口企业措手不及，对于进出口指数的冲击也超过去年。去年5月宣布加征，7月正式实施，给予了一定缓冲时间，抢出口效应显现。5月国际油价大跌，有色、化工等商品价格均出现回落，带动价格指数出现大幅下滑。本月出厂价格指数为49%，低于上月3个百分点。主要原材料购进价格指数为51.8%，比上月回落1.3个百分点，预计本月PPI将有所回落。

贸易摩擦升级，制造业景气度明显下降，尤其对于制造业中占比较大的出口型企业。但高技术制造业景气度仍较高。高技术制造业PMI为52.1%，高于制造业总体2.7个百分点，连续3个月位于52.0%及以上景气区间。从供需情况看，高技术制造业的生产指数和新订单指数均继续保持在55.0%以上，呈较快发展态势。

5月份，综合PMI产出指数为53.3%，比上月微落0.1个百分点，主要由于非制造业发展平稳，对冲了制造业的下滑。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为51.7%和5

4.3%，环比一落一平。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

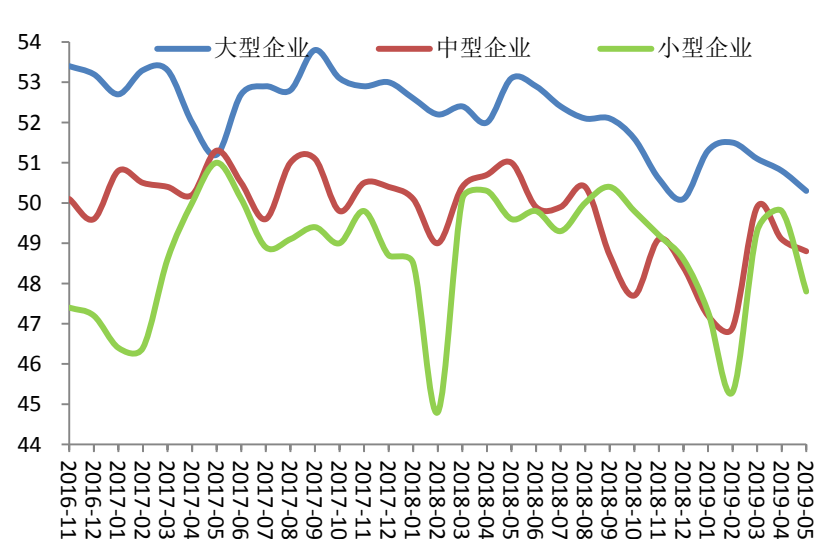


数据来源：wind，上海证券研究所

### 1. 大型企业魅力支撑

从企业规模看，中小型企业纷纷回落，仅有大型企业魅力支撑。大型企业 PMI 为 50.3%，低于上月 0.5 个百分点，但仍高于制造业总体 0.9 个百分点，是制造业保持增长的主要动力。中、小型企业 PMI 为 48.8% 和 47.8%，分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点。小型企业回落较多也说明了小型企业对于贸易摩擦的抵御能力较弱。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

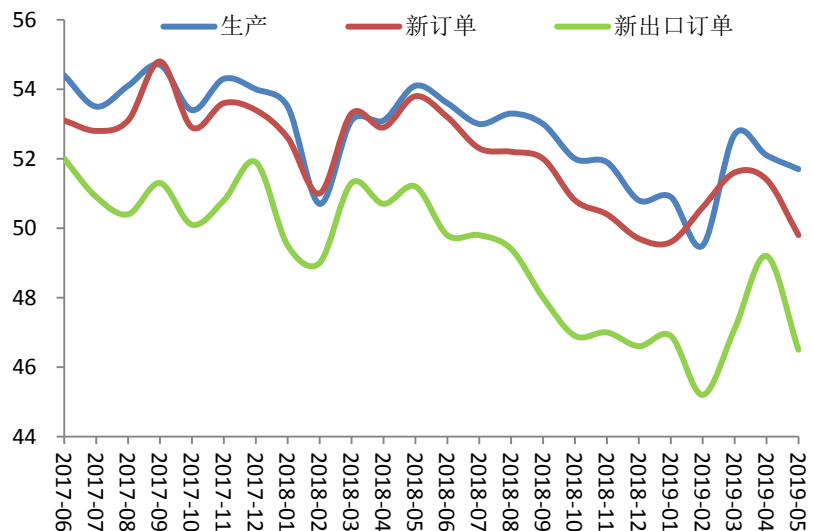


数据来源：wind，上海证券研究所

### 2. 内外需双双疲软

5月生产指数为51.7%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间，高于今年均值0.3个百分点。需求方面，新订单指数为49.8%，比上月回落1.6个百分点，制造业市场需求有所减弱。外贸景气度大幅下降，新出口订单指数和进口指数为46.5%和47.1%，分别比上月回落2.7和2.6个百分点。从海外形势来看，全球经济增长有所放缓。美国一季度GDP同比增速修正值为3.1%，相比初值的3.2%略微下修，但仍与市场预期相符，为2013年以来首次一季度增速超过3%，但4月PMI为52.8%，较上月大幅下滑2.5个百分点，创近3年新低，表明美国制造业增长有压力。欧元区5月PMI为47.9%，小幅下降0.2个百分点。其中法国回升至51.3，上升1.3个百分点，德国降至44.3，降幅为0.1个百分点。日本5月PMI为49.6，下降0.6个百分点。整体来看内外需双双放缓，叠加贸易摩擦影响，制造业供需下降。

图3：新订单及生产指数（%）

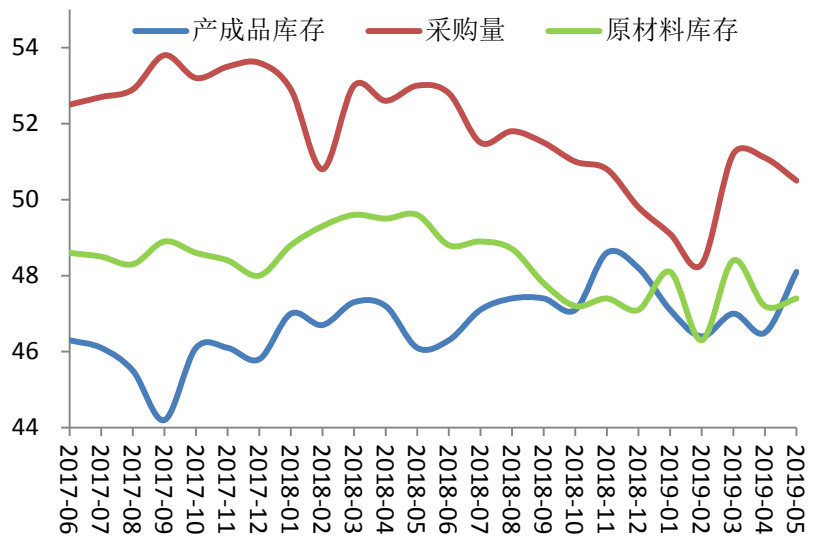


数据来源：wind，上海证券研究所

### 3. 库存被动上升

5月，原材料库存指数为47.4%，比上月上升0.2个百分点。产成品库存指数为48.1%，大幅回升1.6个百分点。采购量指数为50.5%，比上月下降0.6个百分点。总体来看，由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存和产成品库存双双回升，产品库存回升幅度大于原材料库存。企业库存被动上升，也说明了企业信心不足，企业生产经营活动预期指数为54.5%，较上月下降2个百分点。

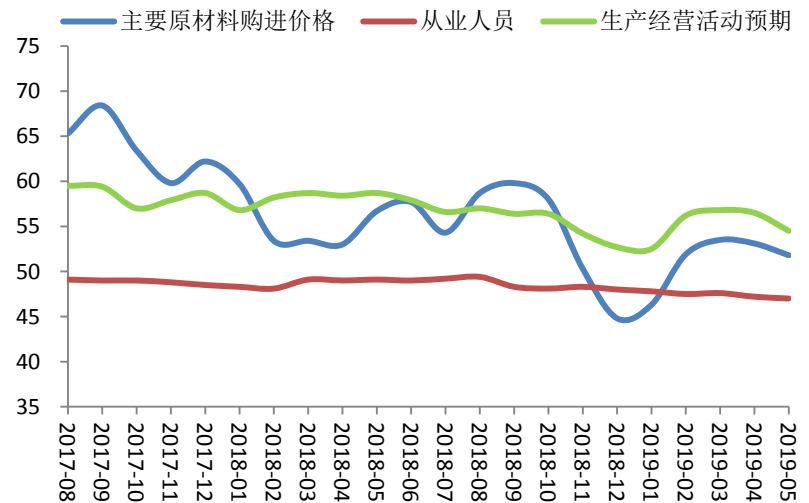
图 4：库存及采购量指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

价格指数大幅下降。出厂价格指数为 49%，低于上月 3 个百分点。主要原材料购进价格指数为 51.8%，比上月回落 1.3 个百分点。就业方面，制造业从业人员指数为 47.0%，比上月下降 0.2 个百分点；非制造业就业为 48.3%，下降 0.4 个百分点。从业人员指数的下滑也说明当前就业压力有一定程度上升，尤其贸易摩擦下对于制造业的冲击。供应商配送时间指数为 50.9%，比上月上升 1.0 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 内外需走弱，贸易摩擦下制造业承压

2019年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点，再度低于临界点，仅略高于2月的全年低点。生产稳中偏降，生产指数为51.7%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间，高于今年均值0.3个百分点。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，表明制造业多数行业生产运行较为稳定。其中，食品及酒饮料精制茶、医药、黑色金属冶炼及压延加工、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数位于55.0%以上较高景气区间。需求下滑较大，新订单指数为49.8%，比上月回落1.6个百分点。进出口方面，受贸易摩擦升级影响较大，新出口订单指数和进口指数为46.5%和47.1%，分别比上月回落2.7和2.6个百分点，终结了此前连续两月的回升。此次风波发酵时间短，且关税迅速落地，令进出口企业措手不及，对于进出口指数的冲击也超过去年。去年5月宣布加征，7月正式实施，给予了一定缓冲时间，抢出口效应显现。5月国际油价大跌，有色、化工等商品价格均出现回落，带动价格指数出现大幅下滑。本月出厂价格指数为49%，低于上月3个百分点。主要原材料购进价格指数为51.8%，比上月回落1.3个百分点，预计本月PPI将有所回落。

贸易摩擦升级，制造业景气度明显下降，尤其对于制造业中占比较大的出口型企业。但高技术制造业景气度仍较高。高技术制造业PMI为52.1%，高于制造业总体2.7个百分点，连续3个月位于52.0%及以上景气区间。从供需情况看，高技术制造业的生产指数和新订单指数均继续保持在55.0%以上，呈较快发展态势。

由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存和产成品库存双双回升，产品库存回升幅度大于原材料库存。企业库存被动上升，也说明了企业信心不足，企业生产经营活动预期指数为54.5%，较上月下降2个百分点。就业方面，制造业从业人员指数为47.0%

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\\_12246](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12246)

