

PMI 提示经济下行压力

——2019 年 5 月 PMI 数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件:5月31日,国家统计局公布最新中国采购经理指数,5月 PMI 录得 49.4%, 跌入荣枯线以下,较上月下降 0.7 个百分点。

- **PMI 回落至荣枯线以下。**5月制造业 PMI 跌落荣枯线以下,使得该数据自 2019 年 3 月以来出现连续 3 个月份的环比下跌,也是自 2019 年 2 月份以来再次回到荣枯线以下(2月制造业 PMI 录得 49.2%)。分项来看: **(1) 生产与订单双双回落,订单回落幅度较大:** PMI 生产细分指数录得 51.7%, 前值 52.1%, 下滑 0.4 个百分点;新订单 49.8%, 前值 51.4%, 下滑 1.6 个百分点,需求端下滑在较大程度上拖累了 PMI 表现; **(2) 外贸受贸易摩擦冲击显著:** 贸易谈判再度生变,新的一批加征关税落地,进一步观察需求端指数,5月新出口订单录得 46.5%, 前值 49.2%, 环比骤降 2.7 个百分点,而进口指数录得 47.1%, 前值 49.7%, 下降 2.6 个百分点,再度降落的贸易摩擦冲击可能为未来经济景气带来不确定性; **(3) 原材料购进、出厂价格均回落:** 5月出厂价格录得 49%, 原料购进价格录得 51.8%, 分别环比回落 3%、1.3%, 一方面是受到原油、有色等大宗回落的影响,另一方面增值税改革扰动消退,需求端支撑或仍较弱; **(4) 从业人员继续收缩,**刷新 4 月份低点,录得 47.0% (4 月 47.2%), 成为 2012 年 2 月以来新低。自 2017 年 3 月份以来该指数始终位于荣枯线以下,生产经营活动预期再次大幅度放缓 (54.5%, 前值 56.5%), 连续 3 个月环比下行,从中可以管窥当前政策面高度关注就业形势的意图和动机所在; **(5) 小型企业经营承受更大压力:** 5月小型企业 PMI 回落 0.7 个百分点至 49.6%, 止住此前连续 3 个月的环比回升势头,而大型、中型企业 PMI 分别回升 1.1、0.3 个百分点。
- **PMI 验证经济承受较大压力,关注外部变数下的国内政策面应对。**5 月份 PMI 数据或将带来市场对未来经济基本面,尤其是需求侧的担忧。叠加多数 4 月份经济数据表现并不理想,在外部变数陡增的形势下,后续可重点关注国内政策面的应对和反应。

风险提示

- 政策扩张力度、节奏不及预期。

报告发布日期

2019 年 06 月 02 日

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860518050001

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860515070001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

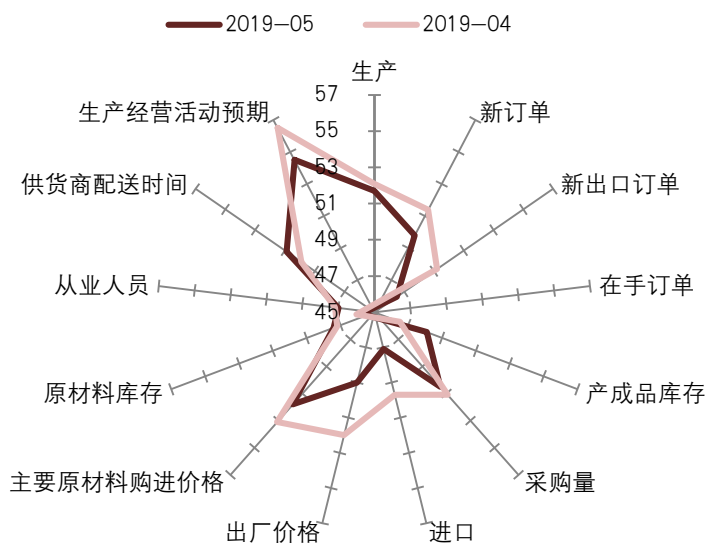
021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

利润增速下行,资产负债率回落——4 月	2019-05-28
份工业企业效益数据点评	
货币政策助力潜在增速提高与结构性去	2019-05-21
杠杆——季度货币政策执行报告点评	
数据下行,韧性不改——4 月经济数据点	2019-05-17
评	
社融如期回落——4 月金融数据点评	2019-05-10
CPI 上升幅度减缓, PPI 超预期——4 月	2019-05-09
价格数据点评	
出口端压力开始显现	2019-05-09

图 1：5 月 PMI 各细分项



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12248

