



证券研究报告·宏观研究报告

2019年5月31日

首创宏观“茶”： 制造业 PMI 创 15 年同期最低值，制造业面临较大 压力

——5月 PMI 数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月制造业 PMI 49.4，预期值 49.9，前值 50.1；5月非制造业 PMI 54.3，预期值 54.3，前值 54.3；5月综合 PMI 53.3，前值 53.4。我们点评如下：
- 一、制造业 PMI 再次跌破荣枯线，且创 15 年同期最低值；
- 二、需求面临较大压力，后期大概率拖累生产；
- 三、小型企业景气度下降，预计后期政策利好将加快推出；
- 四、出厂价格指数终结四连升，2019 年工业企业利润增速不容乐观；
- 五、就业压力有增无减，中央多措并举稳就业；
- 六、全球 PMI 共振下行，利多债券、黄金。

目录

一、制造业 PMI 再次跌破荣枯线，且创 15 年同期最低值.....	4
二、需求面临较大压力，后期大概率拖累生产.....	5
三、小型企业景气度下降，预计后期政策利好将加快推出.....	6
四、出厂价格指数止步四连升，2019 年工业企业利润增速不容乐观.....	8
五、就业压力有增无减，中央多措并举稳就业.....	9
六、全球 PMI 共振下行，利多债券、黄金.....	10

图表目录

图 1：制造业 PMI 再次跌破荣枯线 (%)	4
图 2：制造业 PMI 创 15 年同期最低值 (%)	5
图 3：需求面临较大压力 (%)	6
图 4：小型企业景气度下降 (%)	7
图 5：小型企业新订单下行幅度较大 (%)	7
图 6：出厂价格指数止步四连升 (%)	8
图 7：就业压力有增无减 (%)	9
图 8：全球 PMI 共振下行 (%)	10
图 9：摩根大通全球制造业 PMI 存在跌破荣枯线的可能性 (%)	10

事件：5月制造业PMI49.4，预期值49.9，前值50.1；5月非制造业PMI54.3，预期值54.3，前值54.3；5月综合PMI53.3，前值53.4。

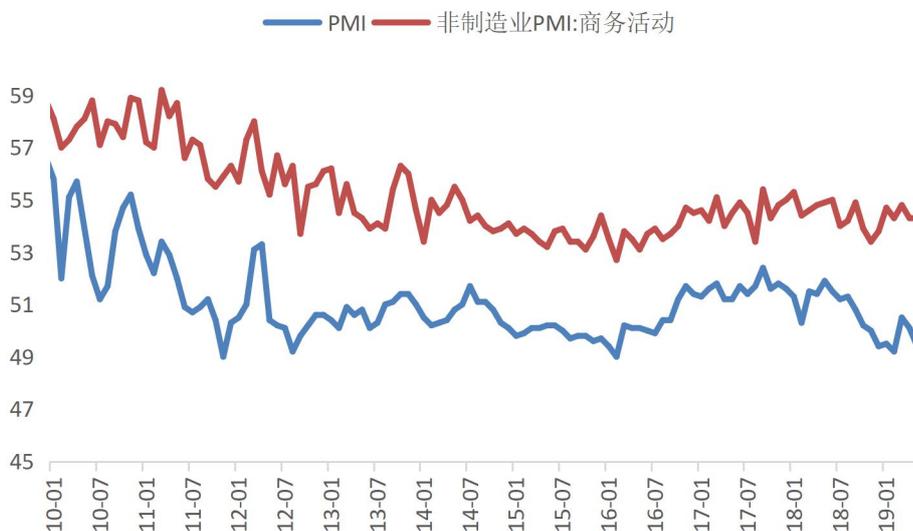
点评：

针对5月PMI数据，我们的点评有如下六点：

一、制造业 PMI 再次跌破荣枯线，且创 15 年同期最低值

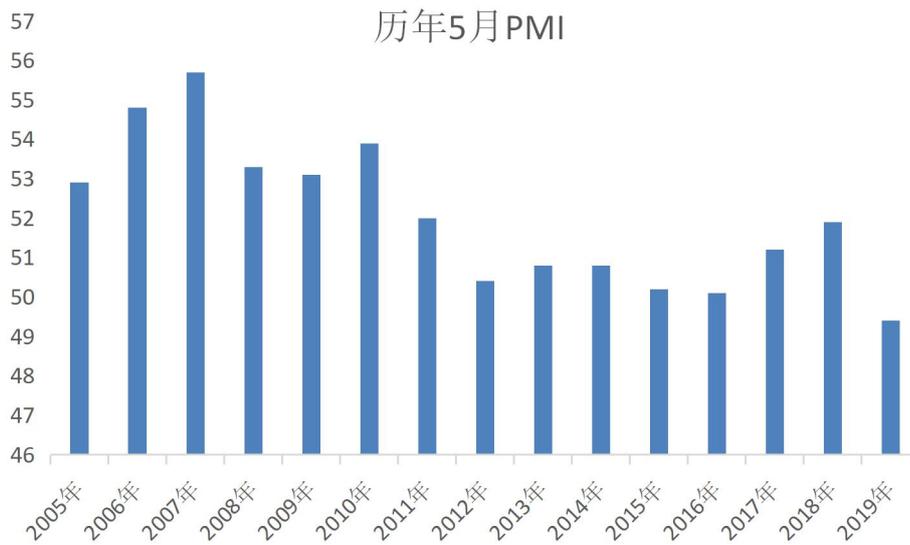
5月制造业PMI为49.4，低于预期0.5个百分点，较前值下行0.7个百分点，时隔两个月再次跌落荣枯线之下，表明制造业由扩张转入收缩。值得注意的是，在过往15年的5月PMI中，2019年5月PMI位列倒数第一，与历年同期相比处于最低位。5月非制造业PMI为54.3，持平于预期与前值，低于去年同期0.6个百分点。在过往的13年里，2019年5月非制造业PMI位列第11，与历年同期相比处于偏低水平。总体上看，服务业PMI在相对意义上不乐观，而制造业PMI则在绝对意义上不乐观，预示制造业投资后期压力依旧。

图 1：制造业 PMI 再次跌破荣枯线（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 2：制造业 PMI 创 15 年同期最低值 (%)

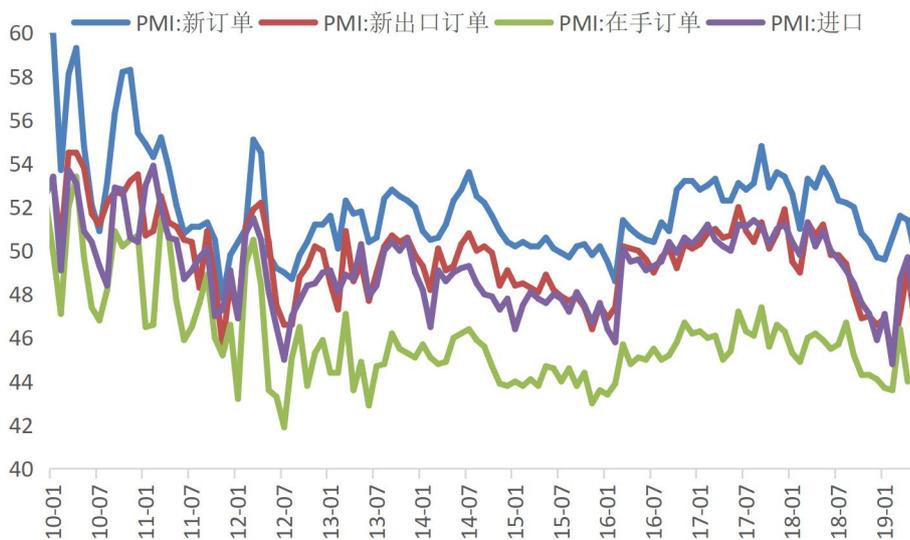


资料来源：wind，首创证券研发部

二、需求面临较大压力，后期大概率拖累生产

在制造业PMI的5个分项中，新订单为49.80，较前值下行1.6个百分点，且跌至荣枯线之下，是5月制造业PMI下行的主因。内需方面，5月进口指数为47.10，较前值下行2.60个百分点。进口指数自年初以来触底反弹，但5月再次下行较大幅度，表明内需面临一定收缩压力。外需方面，新出口订单为46.50，在经历两个月的上行之，再次下行2.7个百分点。新出口订单下行的原因有两点：一是全球经济增速下行；二是5月初以来中美贸易战升级。5月在手订单为44.30，虽然较前值上行0.30个百分点，但是在新订单与新出口订单均呈现收缩的背景下，预计后期在手订单也将面临压力。5月制造业生产指数为51.7，较前值小幅下行0.4个百分点，依旧处于扩张区间。但是预计需求端的压力将进一步传导到生产端，叠加考虑5月生产经营活动预期指数为54.50，较前值下行2.0个百分点，从图形走势上看面临一定压力，预计后期工业增加值累计同比上行空间不大。

图 3：需求面临较大压力（%）

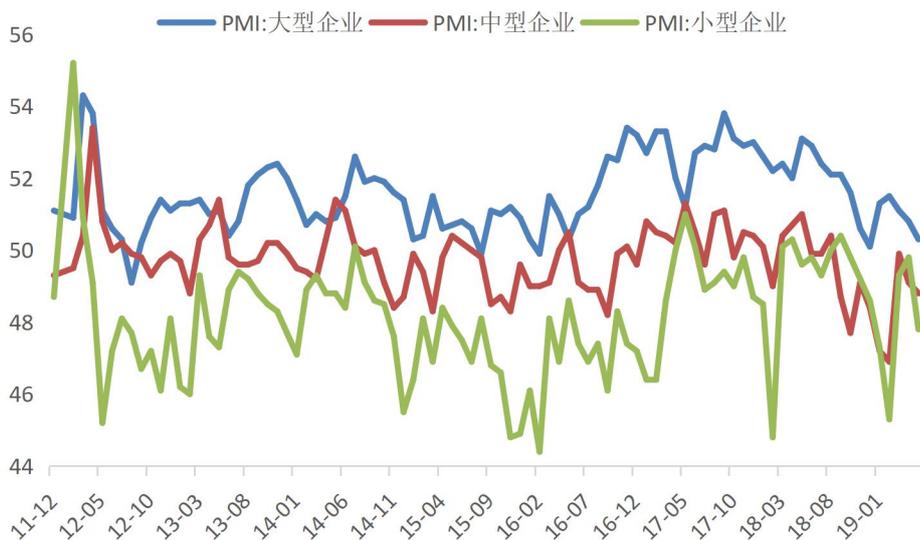


资料来源：wind，首创证券研发部

三、小型企业景气度下降，预计后期政策利好将加快推出

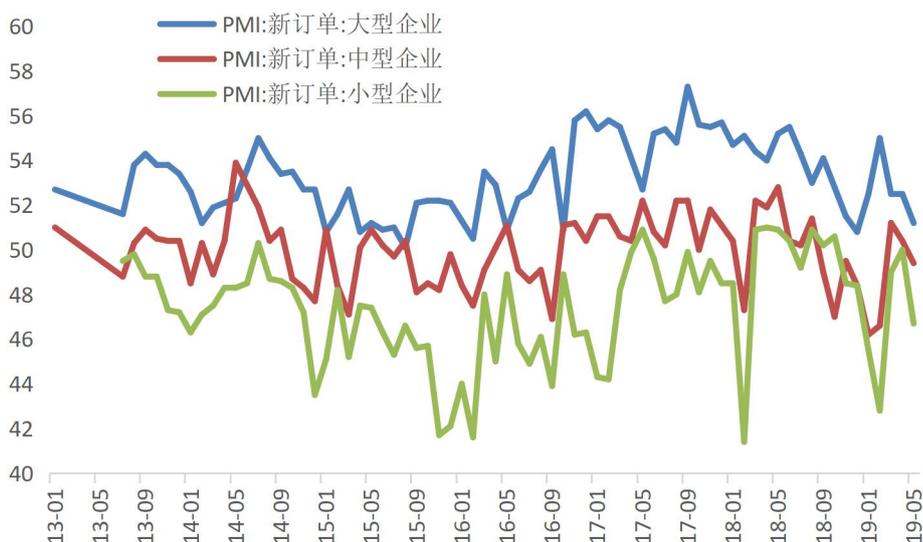
与4月相反，5月小型企业在大部分分项指标上跑输大型企业：从PMI看，大中小企业的PMI分别为50.30、48.80、47.80，分别较前值下行0.50、0.30、2.00个百分点，其中，小型企业下行幅度最大，且跌至荣枯线之下，而大型企业则还处于扩张区间；从生产PMI看，大中小企业的生产PMI分别为53.10、51.10、48.60，分别较前值上行0.10、0、-2.60个百分点，表明小型企业对内外需的变化最为敏感；从新订单指数看，大中小企业分别为51.20、49.40、46.70，较前值分别下行1.30、1.00、3.30个百分点；从新出口订单看，大中小企业分别为46.90、46.80、42.40，较前值下行2.80、2.30、4.00个百分点。小型企业之所以在主要分项上的表现与4月相反，主要原因是中美贸易战在5月初升级。虽然近期国内政策对民营小微企业的扶持力度依旧大于大型企业，但是贸易战对民营小微企业的冲击力度要远大于对大型国有企业的冲击力度。鉴于民营小微企业在宏观经济以及货币政策传导中的重要地位，预计后期针对民营小微企业的利好政策将以更快的频率出台，以对冲贸易战带来的利空。

图 4：小型企业景气度下降（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 5：小型企业新订单下行幅度较大（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

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_12274



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>