

5月份PMI数据点评：

PMI连续下滑，库存被动积累

■ 核心摘要

- 1) PMI 指标在 3 月开工季大幅回升之后，4、5 月再度连续回落，尤其 5 月 49.4% 的 PMI 水平创下历史同期新低，显示当前制造业的景气度相对较弱。
- 2) 5 月生产、需求、进口、出口指标均回落；从业人员指标继续下探，下行趋势显著。
- 3) 结合生产和需求指标的走势来看，目前库存被动积累迹象较为明显：一方面，需求不足导致产成品库存被动积累，另一方面，考虑到企业采购动力不足，原材料库存指标的上升可能也是弱生产所导致。
- 4) PMI 原材料价格指数和出厂价格指数均下滑，预计 5 月 PPI 环比-0.1%，对应的同比增速降至 0.2%。
- 5) 5 月其他经济高频数据表现同样较弱：6 大集团发电耗煤增速继续下降；汽车销量增速走低；挖掘机销量增速继续回落；钢材去库速度进一步放缓；水泥价格环比小幅下滑；外贸方面，BDI 指标虽然继续小幅回暖但 CCFI 保持低迷，且 PMI 进出口指标也明显回落。经济企稳基础不牢，二季度经济表现将逊于一季度。

5 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 5 月份制造业 PMI 为 49.4%，较上月回落 0.7 个百分点。

■ 制造业景气度再度明显回落

PMI 指标在 3 月开工季大幅回升之后，4、5 月再度连续回落。与历史同期水平比较来看，今年 5 月 49.4% 的 PMI 水平创下历史同期新低，客观来说，当前制造业的景气度相对较弱。重要分项指标中，生产、需求、进口、出口指标均回落：5 月份，生产指数和新订单指标分别下滑 0.4 和 1.6 个百分点至 51.7% 和 49.8%；进、出口指标分别下滑 2.6 和 2.7 个百分点至 47.1% 和 46.5%。另外，从业人员指标继续趋势下探，较 4 月继续下滑 0.2 个百分点至 47.0%。

■ 原材料与产成品库存指标上升，被动累库较为明显

5 月份制造业库存指标上升，产成品指标库存涨幅明显更大：原材料库存指标上升 0.2 个百分点至 47.4%，产成品库存指标上升 1.6 个百分点至 48.1%，采购量指标继续下滑 0.6 个百分点至 50.5%。结合生产和需求指标来看，库存被动积累迹象较为明显，一方面，需求不足导致产成品库存被动积累，另一方面，考虑到企业采购动力不足，所以原材料库存指标的上升可能也是弱生产所导致的库存被动积累。

■ 原材料价格指数下滑，预计 PPI 同比回落

5 月，PMI 主要原材料购进价格指数下滑 1.3 个百分点至 51.8%，PMI 出厂价格指数大幅下滑 3.0 个百分点至 49.0%，原材料购进价格指数降幅相对较小的原因可能是受到铁矿石价格较强的支撑。从 5 月的市场价格来看，重要工业品价格走势同样较弱：螺纹钢现货月度均值环比 0.2%（上期 3.6%），动力煤月均环比-1.0%（上期-0.4%），铜、铝、铅、锌月度均值环比增速也明显下滑，分别为-6.3%、-3.9%、-6.4%、-6.7%，仅国内成品油月度均价环比增速有所上升。预计 5 月 PPI 环比降至-0.1%，对应的同比增速降至 0.2%。

■ 大、中、小型企业 PMI 均下滑，小型企业降幅明显更大

5月，大、中、小型企业 PMI 分别下滑 0.5、0.3 和 2.0 个百分点至 50.3%、48.8%、47.8%，不管是从变化幅度还是从指标的绝对水平上看，小型企业的景气度都明显较弱，目前也仅大型企业的 PMI 保持在扩张区间，中、小型企业均继续处于收缩区间。

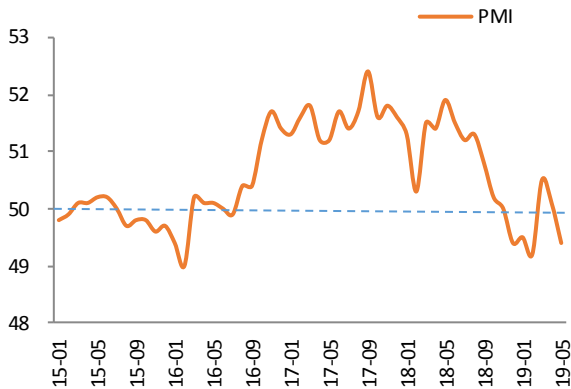
■ 非制造业 PMI 保持平稳

5月，非制造业 PMI 保持 54.3%不变，其中，建筑业继续下滑 1.5 个百分点至 58.6%，服务业回升 0.2 个百分点至 53.5%。3月复工结束后，4、5月建筑业 PMI 连续回落，但当前仍然处于较高的景气度水平。服务业中，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；而批发业、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数低于临界点。

■ 5月经济高频数据同样表现较弱

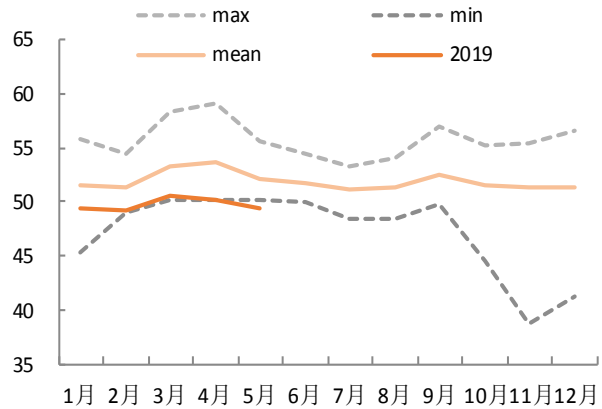
4月 PMI 这一景气度指标再度回落，而其他经济高频数据的表现也较为平淡：6大集团发电耗煤增速继续下降；汽车销量增速走低；挖掘机销量增速继续回落；钢材去库速度进一步放缓；水泥价格环比小幅下滑；外贸方面，BDI 指标虽然继续小幅回暖但 CCFI 保持低迷，且 PMI 进出口指标也明显回落。预计 6月 PMI 指标 49.5%，保持当前相对较弱的水平。

图表1 PMI 走势



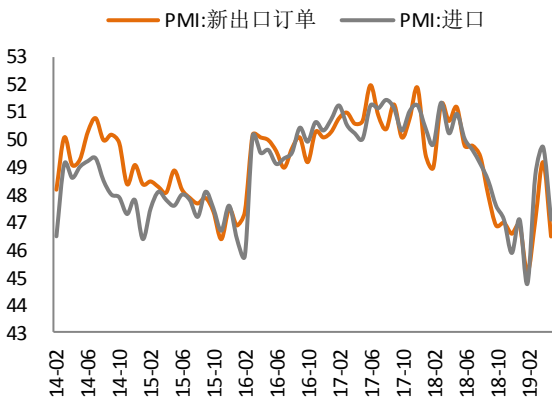
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年5月 PMI 创历史同期新低



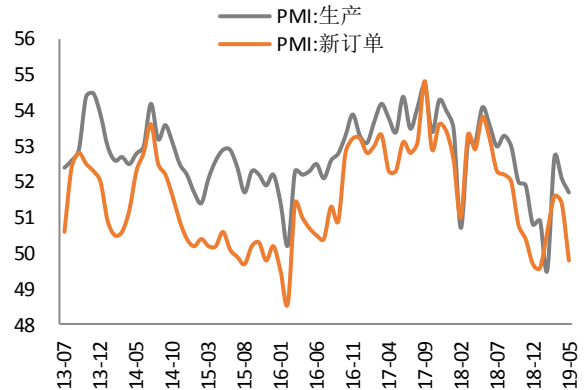
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势



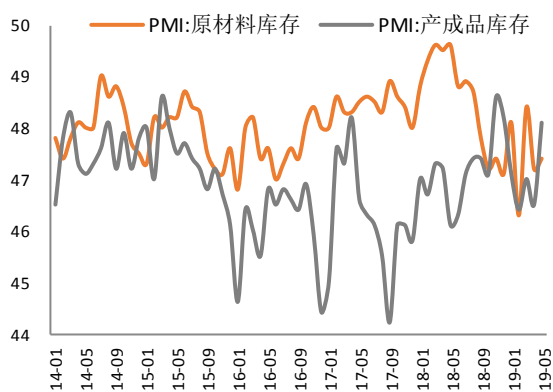
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势



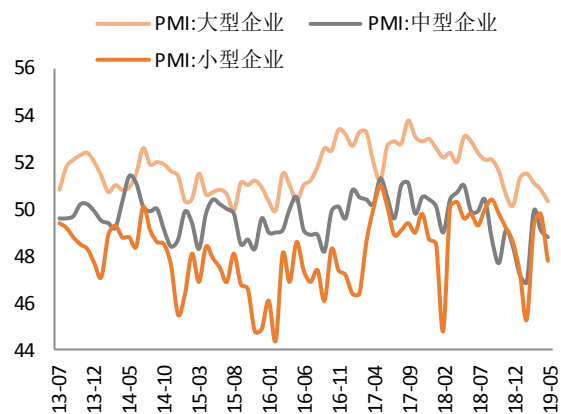
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 库存指标走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 大中小型企业 PMI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_12278

