

证券分析师

陆兴元  
资格编号: S0120518020001  
电话: 021-68761616  
邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡  
电话: 021-68761616-6319  
邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

蔡一炜  
电话: 021-68761616  
邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

## PMI 继续下滑，探底之路还在继续

### ——5月 PMI 数据点评

#### 摘要:

- **5月制造业 PMI 下滑，创三个月以来新低。**5月制造业 PMI 回落 0.7 个百分点，至 49.4%，创近三个月以来新低，重回荣枯线下方。从 4 月开始，制造业 PMI 就开始出现了回落的趋势，这表明制造业生产还没有得到完全的修复，此前更多的是受到假期因素的扰动。本月生产指数继续回落，比上月回落 0.4 个百分点至 51.7%。除生产有所回落以外，需求端也继续疲软，5 月新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，回落至 2019 年年初的水平。本月 PMI 的超预期回落也是主要受需求疲软影响。此外，受需求疲软影响，本月产成品库存指数上涨明显，为 48.1%，较上月上涨 1.6 个百分点。
- **大宗商品价格回落，价格指数一同回落。**在价格指数方面，由于 5 月以来国际原油价格和煤炭钢铁价格均有不同程度回落，因此 5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回落，至 51.8% 和 49.0%，分别较上月回落 1.3 和 3 个百分点。
- **摩擦再起，外需面临较大压力。**外需方面，一方面全球经济持续放缓，另一方面中美贸易摩擦突然升级，这些因素共同导致了本月外需明显回落。本月新出口订单指数为 46.5%，较上月回落 2.7 个百分点，基本回落至 2018 年年底的水平。由于此次贸易摩擦再起并未留有缓冲期，企业抢出口需求薄弱，并且基于对未来自贸形势的不确定，预计未来一段时间新出口订单指数都将保持向下的趋势。
- **大中小企业同步回落。**本月的制造业 PMI 数据从企业规模上看，大中小型企业均有所回落，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点。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。目前，国家层面也在积极推动各项减税降费措施，但是从政策推出到效果显现还有一段时间，因此我们预计短期中小企业还有继续下行的可能。
- **非制造业 PMI 需求回落，综合 PMI 小幅回落。**5 月非制造业 PMI 指数为 54.3%，与上月持平，非制造业整体表现较为平稳。此外，非制造业的整体需求回落也较为明显，本月非制造业新订单指数为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点，主要受到建筑业新订单指数拖累。本月综合 PMI 产出指数为 53.3%，比上月微落 0.1 个百分点。总体来看，目前国内生产需求确实表现较为疲软。尽管政策层面，现在积极推出减税降费等政策维稳经济，但是目前暂未看到制造业反弹的迹象。因此我们认为，短期制造业生产难见起色，经济的探底之路可能还要继续。
- **风险提示：**政策不达预期；全球经济加速下行。

## 目 录

---

1. 5月制造业 PMI 下滑，创三个月以来新低 .....	4
2. 大宗商品价格回落，价格指数一同回落.....	4
3. 摩擦再起，外需面临较大压力 .....	4
4. 大中小企业同步回落.....	5
5. 非制造业 PMI 需求回落，综合 PMI 小幅回落 .....	5

## 图表目录

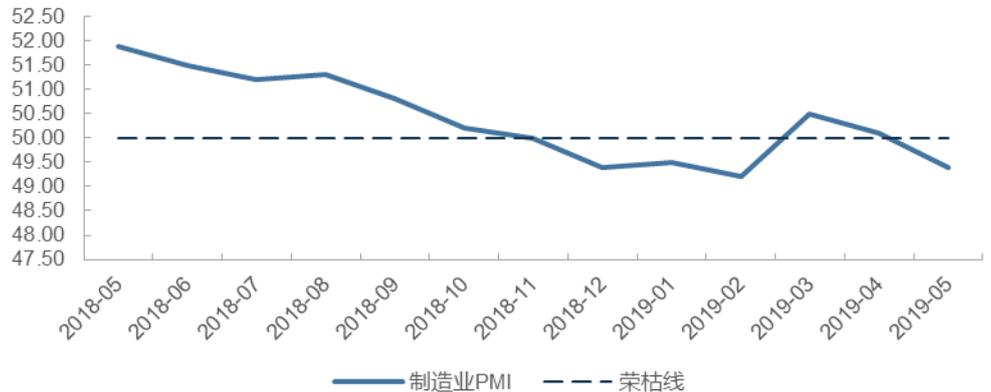
图 1 制造业 PMI .....	4
图 2 中国制造业 PMI 及构成指数 .....	4
图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况 .....	5
图 4 制造业 PMI: 按企业类型分 .....	5
图 5 非制造业 PMI .....	5
图 6 综合 PMI .....	5

## 1. 5月制造业 PMI 下滑，创三个月以来新低

5月制造业 PMI 回落 0.7 个百分点，至 49.4%，创近三个月以来新低，重回荣枯线下方。从 4 月开始，制造业 PMI 就开始出现了回落的趋势，这表明制造业生产还没有得到完全的修复，此前更多的是受到假期因素的扰动。

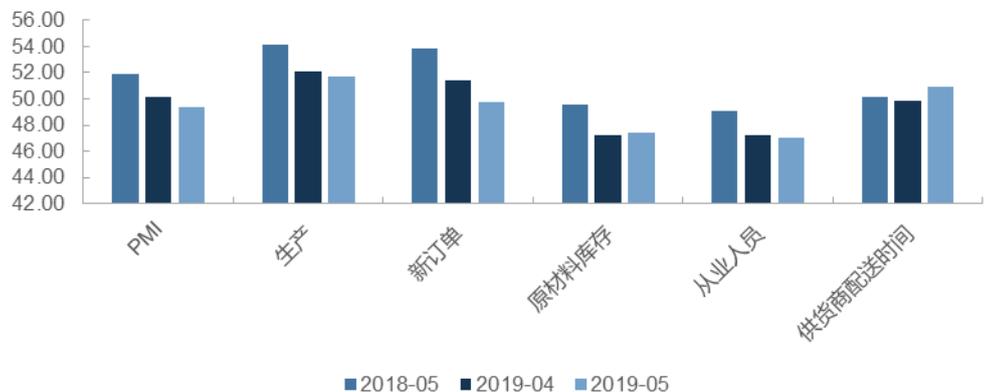
本月生产指数继续回落，比上月回落 0.4 个百分点至 51.7%，也是本月 PMI 构成指数当中唯一在荣枯线上方的指数。除生产有所回落以外，需求端也继续疲软，5 月新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，回落至 2019 年年初的水平。本月 PMI 的超预期回落也是主要受需求疲软影响。此外，受需求疲软影响，本月产成品库存指数上涨明显，为 48.1%，较上月上涨 1.6 个百分点。

图 1 制造业 PMI



资料来源: WIND, 德邦研究

图 2 中国制造业 PMI 及构成指数



## 2. 大宗商品价格回落，价格指数一同回落

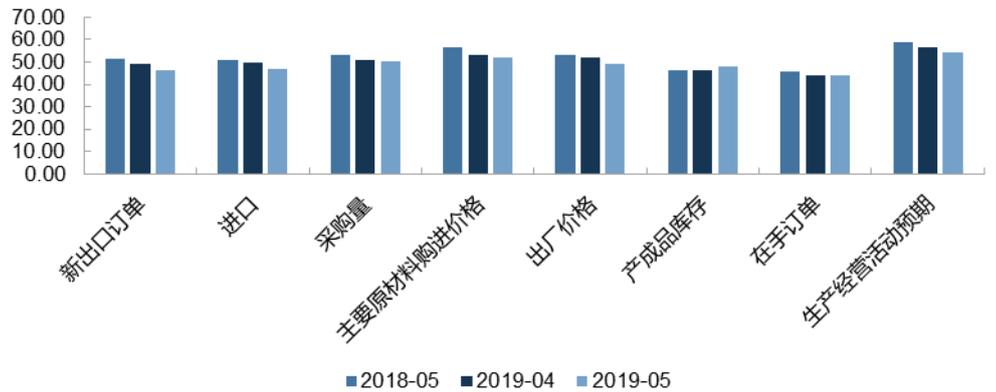
在价格指数方面，由于 5 月以来国际原油价格和煤炭钢铁价格均有不同程度回落，因此 5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回落，至 51.8% 和 49.0%，分别较上月回落 1.3 和 3 个百分点。

## 3. 摩擦再起，外需面临较大压力

外需方面，一方面全球经济持续放缓，另一方面中美贸易摩擦突然升级，这些因素共同导致了本月外需明显回落。本月新出口订单指数为 46.5%，较上月回落 2.7 个百分点，基本回落至 2018 年年底的水平。由于此次贸易摩擦再起并未留有缓冲期，企业抢出口需求薄弱，并且基于对未来贸易形势的不确定，预计未来一段时间新出口订单指数

都将保持向下的趋势。

图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况

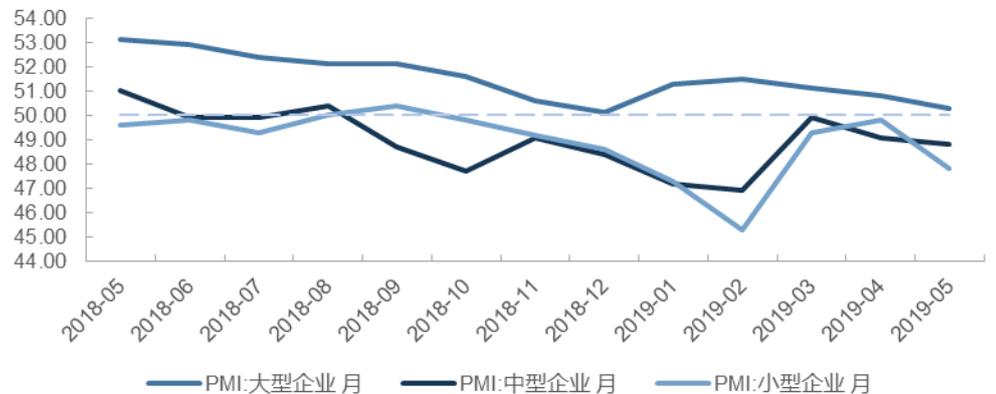


资料来源: WIND, 德邦研究

#### 4. 大中小企业同步回落

本月的制造业 PMI 数据从企业规模上看, 大中小型企业均有所回落, 大型企业 PMI 为 50.3%, 比上月回落 0.5 个百分点。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。目前, 国家层面也在积极推动各项减税降费措施, 但是从政策推出到效果显现还有一段时间, 因此我们预计短期中小企业还有继续下行的可能。

图 4 制造业 PMI: 按企业类型分



资料来源: WIND, 德邦研究

#### 5 非制造业 PMI 需求回落 综合 PMI 小幅回落

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\\_12287](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12287)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn