

经济呈现惯性，企业信心低落

——5月财新制造业PMI数据点评

报告摘要

- 2019年5月，财新中国制造业PMI录得50.2，与上月持平，制造业保持温和扩张态势。比较意外的是，出口景气呈现逆势回升，而特别值得关注的是未来产出指数创历史新低，体现企业家信心低迷。

● 中国经济尽管目前展现出一定的韧性和惯性，但需看到其基础并不牢靠：出口仍然遭受全球经济低迷和贸易保护主义的威胁；制造业投资缺乏内生动能；居民加杠杆能力透支仍压制消费。中国经济增长动能的激发，需要依赖于更大力度地减税降费、更实质性地放宽市场准入、以及更连贯地支持民企。不过，这些立足长远的政策并不会立竿见影，中国经济仍处探底阶段。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



2019年5月，财新中国制造业PMI录得50.2，与上月持平，保持温和扩张态势。分项数据显示，制造业内外需求良好，价格水平稳定，但企业家信心在走弱，企业库存仍处低位。中美冲突对中国经济的影响率先体现在信心上，中国最好的应对之策，应是通过有力的改革、适时的调控，稳定和提振企业、居民和资本市场的信心。

1、制造业内外需求良好

5月新订单指数小幅上扬，保持扩张，显示产品需求状况稳定。特别是，新出口订单指数显著回升至年内高位，突破了荣枯线，反映出口需求向好。这与5月美方对2000亿商品加征25%关税的背景不甚一致，与欧美日制造业PMI均向下波动（尤其美国大幅下挫）的背景也不一致。根据我们草根调研的反馈来看，**5月出口保持稳定可能有以下几个因素**：一是，对美国尚未加征关税的3000亿美元商品，出现了新的“抢出口”现象；二是，2000亿关税清单中，高附加值的商品出口尚未收到明显冲击，关税成本较多转嫁到了美国进口商；三是，由于伊斯兰教斋月结束，对近洋的一带一路等国家出口需求呈现季节性回升。但上述因素的持续性存在较大不确定性，与中美贸易局势的演进、以及出口需求转移的快慢密切相关。全球经济走弱情况下，外需稳定难以持续。

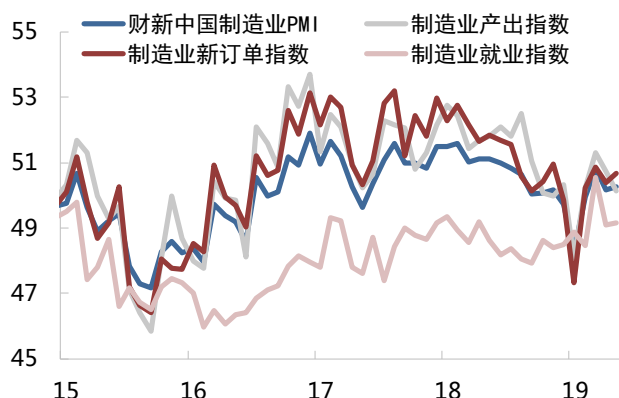
2、制造业生产扩张放缓

5月产出指数进一步回落，仅略高于荣枯线。尽管新订单增长势头向好，但生产扩张放缓，体现中美贸易冲突之下，企业生产意愿不高。制造业成品库存指数虽有所回升，但仍处收缩区间，体现企业库存意愿仍然较低。从国家统计局公布的工业企业经济效益数据来看，工业企业营业收入和产成品库存增速从去年下半年开始进入下行通道，目前仍处于主动去库存阶段，中美冲突的加剧可能使这一过程延长。相应地，供应商供货时间指数在收缩区间明显回落，反映企业供货效率下降；**未来产出指数显著下挫，创2012年4月有数据以来新低**，反映企业家信心再被削弱。5月就业指数在收缩区间略有上扬，制造业就业未有进一步恶化。

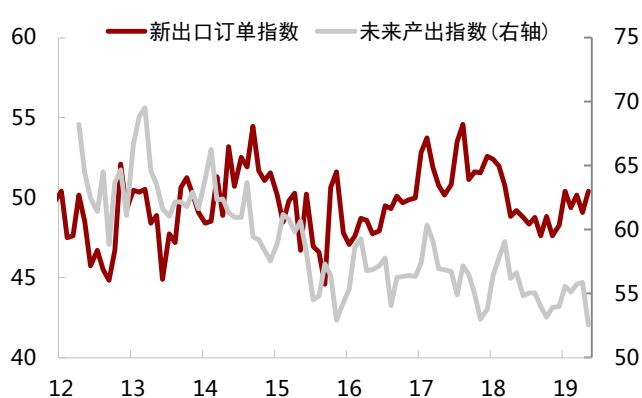
3、制造业价格水平稳定

5月投入价格指数略微向上，处于扩张区间；出厂价格指数略微向下，落在荣枯线上。这意味着工业品价格整体稳定，但原材料成本压力依然存在。此外，分企业规模的参考指标显示，5月制造业PMI大型企业改善明显、中型企业恶化明显（重回收缩区间）、小型企业小幅回落（仍处荣枯线上）。中等规模制造企业景气度值得关注。

图表 1：5 月财新制造业 PMI 持平上月



图表 2：5 月财新制造业 PMI 未来产出指数创新低



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

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_12194

