

制造业景气重回荣枯线以下，需求明显走弱

风险评级：低风险

—— 5 月份 PMI 数据点评

2019 年 5 月 31 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

中国 5 月制造业 PMI 49.4，预估为 49.9，前值为 50.1。中国 5 月份非制造业 PMI 54.3，预估为 54.3。中国 5 月份综合 PMI 产出指数报 53.3，前值 53.4，预期 54.3。

点评：

■ 制造业景气重回荣枯线以下

5 月制造业 PMI 继续下探，低于荣枯线和市场预期。受需求疲软影响，企业生产增速有所放缓，库存降幅收窄，开启阶段性被动补库存。5 月制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落 0.7 个百分点，时隔两个月再度处于不景气区间。其中，生产指数和新订单指数分别为 51.7% 和 49.8%，分别比上月回落 0.4 个和 1.6 个百分点；原材料库存指数和产成品库存指数分别为 47.4% 和 48.1%，分别比上月上升 0.2 个和 1.6 个百分点，库存跌幅收窄。

5 月价格指数也出现了明显回落，出厂价格相比购进价格降幅更大，表明此轮景气回落的原因更多的是需求疲软。5 月主要原材料购进价格指数为 51.8%，比上月回落 1.3 个百分点；出厂价格指数为 49%，再度转入不景气区间，比上月下降 3 个百分点。

5 月进出口景气降幅扩大，外需下降加大了需求总体的疲软程度。新出口订单指数和进口指数分别为 46.5% 和 47.1%，比上月回落 2.7 个和 2.6 个百分点。

此外，在景气度总体回落的基础上，小型企业 PMI 下行幅度更大。从 4 月的金融数据来看，融资问题或仍在一定程度上制约中小型企业发展。5 月大型企业 PMI 为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点，仍高于临界点；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。

图 1 制造业 PMI 指数

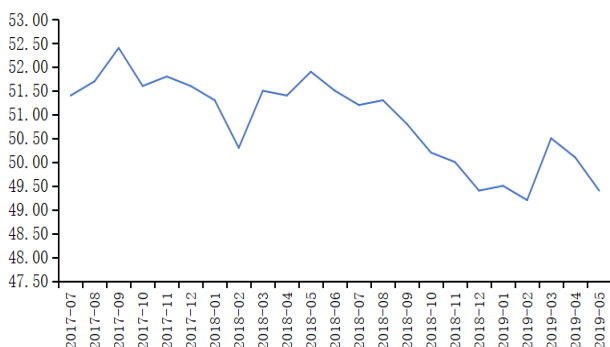
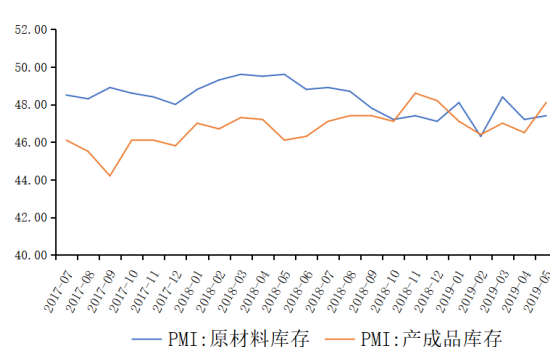
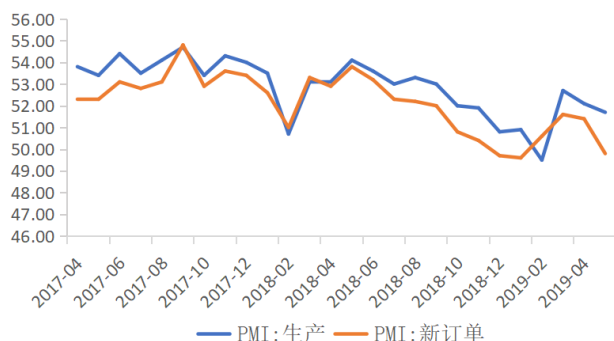


图 2 PMI 库存指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

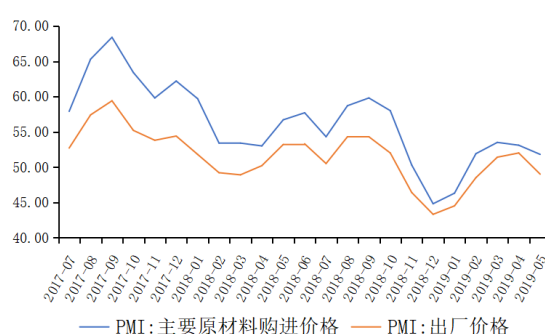
图 3：PMI 供需指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：PMI 价格指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

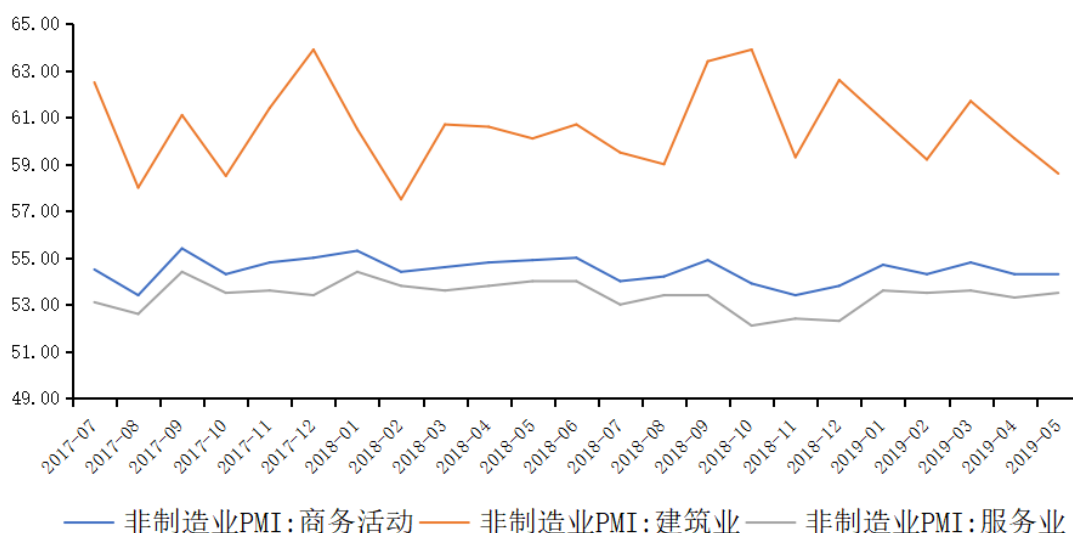
■ 非制造业景气符合预期，但新订单指数回落

5 月非制造业商务活动指数为 54.3%，符合市场预期，与上月持平，表明非制造业总体延续平稳较快的发展势头。

服务业景气有所扩大，继续保持较快增长态势，但无论是业务预期还是新订单都呈现下行态势，后期服务业景气仍有回落压力。5 月服务业景气为 53.5%，比上月扩大 0.2 个百分点，服务业新订单指数为 50%，正好处于荣枯线，比上月回落 0.2 个百分点。其中，铁路运输业、航空运输业、邮政业、住宿业、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数位于 60% 以上的高景气区间。

建筑业景气继续回落，但仍位于高景气区间，且企业业务活动预期指数有所提升。5 月建筑业景气为 58.6%，比上月回落 1.5 个百分点，其中新订单指数下降 2.5 个百分点至 52.10%。但建筑业业务活动预期指数为 64.1%，比上月上升 2.2 个百分点。

图 5：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ 需求放缓，核心物价面临回落压力

5月制造业景气明显回落，非制造业新订单指数也出现下行，综合PMI比上月微降0.1个百分点至53.3%，需求放缓迹象明显，总体生产扩张步伐有所放缓。

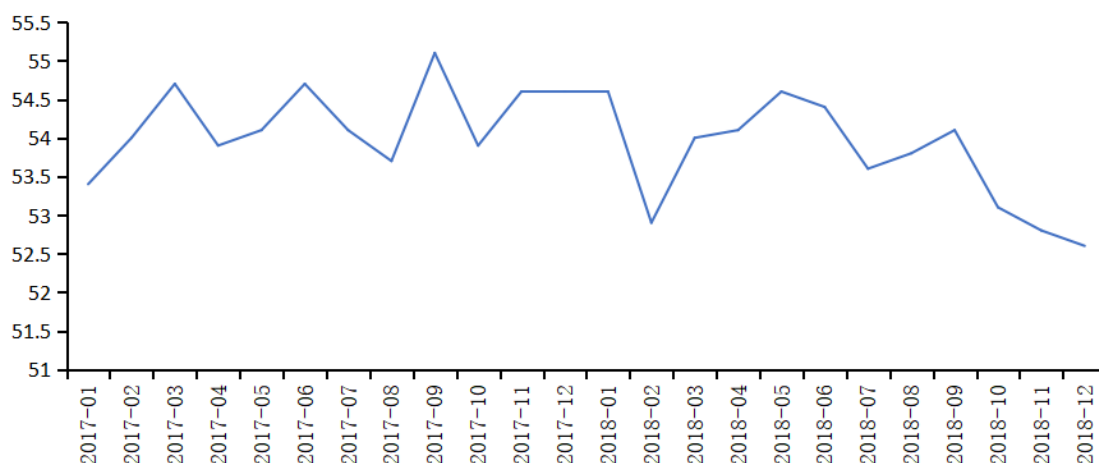
5月制造业PMI数据显示，制造业企业面临的需求出现了较大幅度的下降，企业生产调整不及时，导致了阶段性被动补库存，再次证实一季度经济改善的持续性不强。5月非制造业数据同样显示新订单明显回落，但建筑业仍处于较高景气区间，建筑业业务活动预期指数也有所回升，预计5月基建投资、房地产投资数据仍较为强劲。

此外，5月份需求下行的压力也反映出厂价格指数扩张的放缓，且放缓幅度大于购进价格指数。这将对5月PPI数据形成向下的压力，而制造业在面对需求疲软的情况时，利润增长也将继续受限。

实际上，5月六大发电集团日均耗煤量同比处于较低位置，绝对数额也较一季度明显下降，用电需求的下降也一定程度上反映了企业生产经营的放缓。

我们认为5月经济将继续回落，PPI和核心CPI同比将有望下行，经济面临的下行压力有所加大。物价方面的变数在于食品价格的波动较大，一方面水果近期涨价明显，另一方面猪瘟持续发酵。总体来说，在需求放缓的背景下，经济面临的下行压力有所加大。

图 6：综合 PMI 走势{



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供

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_12254

