

发布时间：2019-06-03

证券研究报告

5月PMI数据点评：贸易冲击需求，带动PMI回落，宏观政策逆周期调节可期待

报告摘要：

事件：2019年5月31日，统计局公布中国2019年5月份官方制造业PMI相关数据：中国制造业采购经理指数为49.4%，比上月回落0.7个百分点；中国非制造业商务活动指数为54.3%，与上月持平。

点评：2019年5月制造业PMI较4月回落0.7个百分点，已经低于荣枯线。归因为：第一，从主要因素看，新订单环比下行1.6，新出口订单环比下行2.7，新订单分项下行是PMI下行的主要因素，大概下拉PMI约0.5左右，生产下拉0.1；第二，从分项来看，原因也比较明显，应是中美贸易冲突，导致国内出口预期不佳，国内制造业投资和生​​产预期都出现了下行；第三，供应商配送时间指数回升，说明供应商对于订单的响应和运送效率都在抬升，反应实际生产和配送需求都比较一般，这方面对PMI的下拉在0.15左右。第四，受春节因素消退以及增值税透支4-5月生产的影响，5月生产小幅下行可以理解。第五，库存指标显示目前出现了累积库存的情况，原材料库存指标小幅抬升，产成品库存出现了大幅抬升，环比增加1.6。第六，金融、信用周期的回升预计仍有一定延续性，PMI的快速下行对经济影响可能在6月之后显现更明显，5月当月的生产、投资不宜过于悲观。

从具体的分项看，13个分项中有9项均较4月有所下行。其中新订单对PMI负向拉动最为明显。生产指数下行0.4至51.70，低于5年的历史均值水平。生产指数下行幅度比其他分项要低，与上一期PMI新订单回升有关。需求指数端，贸易担忧内外双需指标回落，需求指数全面回落。5月PMI的新订单以及新出口订单，分别较4月回落1.6和2.7个百分点，贸易摩擦影响较为明显。进口分项也跌落2.6，显示内需也有所回落。库存指数端，库存周期出现反复，原材料库存和产成品库存均出现了回升。5月PMI两大库存指标较4月有所回升，同时生产指标也显示有下行压力，此前我们判断3月企业库存周期已由主动去库进入到被动去库的阶段，但4月有所反复，回到了被动补库存。表明经济复苏的基础并不牢固，Q3的宏观经济小幅下行可以期待。价格指数端，5月价格分项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；出厂价格指数环比回落3，原材料回落小于产成品回落。预计5月工业企业利润增速可能进一步恶化。

总结及分析：5月PMI的下行与我们的预期相符，在5月末一周策略中，我们提及从高频经济数据指标看，5月的数据不容乐观，数据上可能会有反复。我们认为5月的金融数据仍可能好于预期，所以对于宏观数据最好还是留一份积极，对债券市场还是留一份谨慎，更大的机会在三季度。

相关报告

《东北证券4月PMI数据点评：PMI回落符合预期，5月债市博弈机会》

2019-5-1

《【东北固收·3月制造业PMI数据点评】PMI回升符合预期，供求回暖外压依旧》

2019-3-31

《东北证券2月PMI数据点评：春节错位PMI如期下行，价格双升PPI环增同低》

2019-2-28

《东北证券1月PMI数据点评：低位微升压力依旧，指标回升不可乐观》

2019-2-2

《东北证券12月PMI数据点评：整体跌破荣枯线，分项集体负向变动》

2018-12-31

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年5月31日,统计局公布中国2019年5月份官方制造业PMI相关数据:中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4%,比上月回落0.7个百分点;中国非制造业商务活动指数为54.3%,与上月持平。

点评:

2019年5月制造业PMI较4月回落0.7个百分点,已经低于荣枯线。5月PMI的下行原因可以归因为:

第一,从主要因素看,新订单环比下行1.6,新出口订单环比下行2.7,新订单分项下行是PMI下行的主要因素,大概下拉PMI约0.5左右,生产下拉0.1;

第二,从分项来看,原因也比较明显,应是中美贸易冲突,导致国内出口预期不佳,国内制造业投资和生产预期都出现了下行;

第三,供应商配送时间指数回升,说明供应商对于订单的响应和运送效率都在抬升,反应实际生产和配送需求都比较一般,这方面对PMI的下拉在0.15左右。

第四,受春节因素消退以及增值税透支4-5月生产的影响,5月生产小幅下行可以理解。

第五,库存指标显示目前出现了累积库存的情况,计入核心5分项的原材料库存指标小幅抬升,产成品库存出现了大幅抬升,环比增加1.6。

第六,金融、信用周期的回升预计仍有一定延续性,PMI的快速下行对经济影响可能在6月之后显现更明显,5月当月的生产、投资,也不宜过于悲观。

从具体的分项看,13个分项中有9项均较4月有所下行。其中新订单对PMI负向拉动最为明显。除此之外,生产、供应商配送时间以及从业人员分项变动也对PMI产生负向影响。5月PMI分项中有3项呈现正向拉动:分别是在手订单、产成品库存和原材料库存这3大分项。

生产指数下行0.4至51.70,低于5年的历史均值水平。生产指数下行幅度比其他分项要低,与上一期PMI新订单回升有关。

需求指数端,贸易担忧内外双需指标回落,需求指数全面回落。5月PMI的新订单以及新出口订单,分别较4月回落1.6和2.7个百分点,贸易摩擦影响较为明显。进口分项也跌落2.6,显示内需也有所回落。内外需求指标均位于荣枯线下。根据1季度GDP的三大需求拉动情况来看:出口拉动作用有明显好转。预计2季度出口对经济正向拉动将减弱。

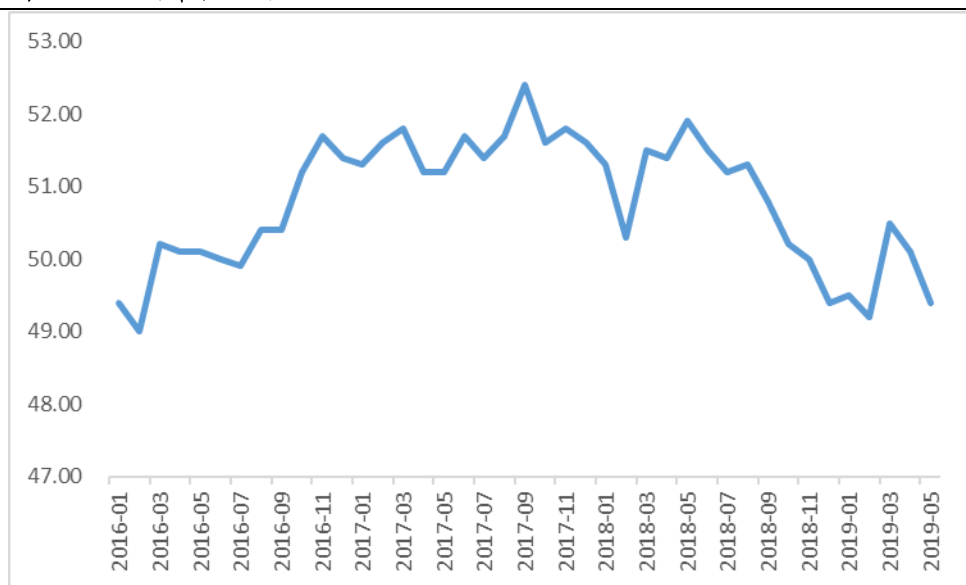
库存指数端,库存周期出现反复,原材料库存和产成品库存均出现了回升。5月PMI两大库存指标较4月有所回升,同时生产指标也显示有下行压力,此前我们判断3月企业库存周期已由主动去库进入到被动去库的阶段,但4月有所反复,回到了被动补库存。表明经济复苏的基础并不牢固,Q3的宏观经济小幅下行可以期待。

价格指数端,5月价格分项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;出厂价格指数回落至49,环比回落3,原材料回落小于产成品回落。预计5月工业企业利润增速可能进一步恶化。

总结及分析:5月PMI的下行与我们的预期相符,在5月末一周策略中,我们提及从高频经济数据指标看,5月的数据不容乐观,数据上可能会有反复。此前提

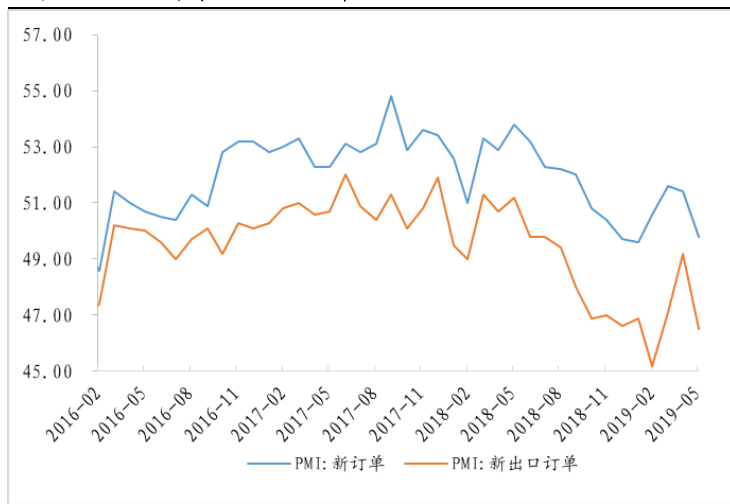
及的短期策略，我们认为 5 月是宏观数据可能出现反复的一个月。5 月有望出现宏观预期差，带来一定的交易行情，PMI 的指标变动印证了我们的观点。我们认为 5 月的金融数据仍可能好于预期，所以对于宏观数据最好还是留一份积极，对债券市场还是留一份谨慎，更大的机会在三季度。

图 1: PMI (单位:%)



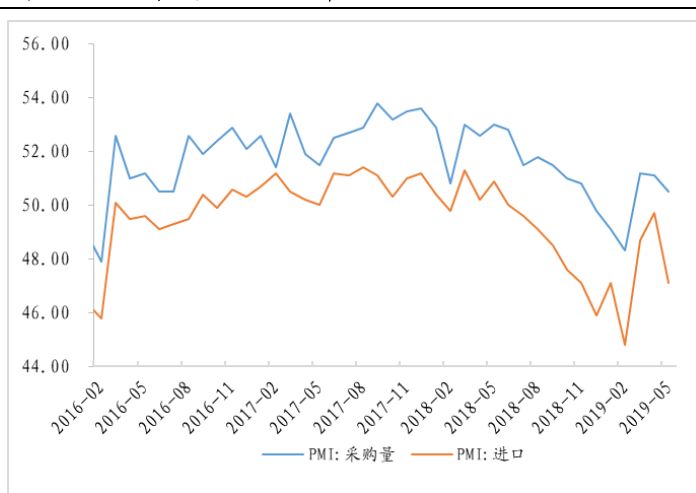
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



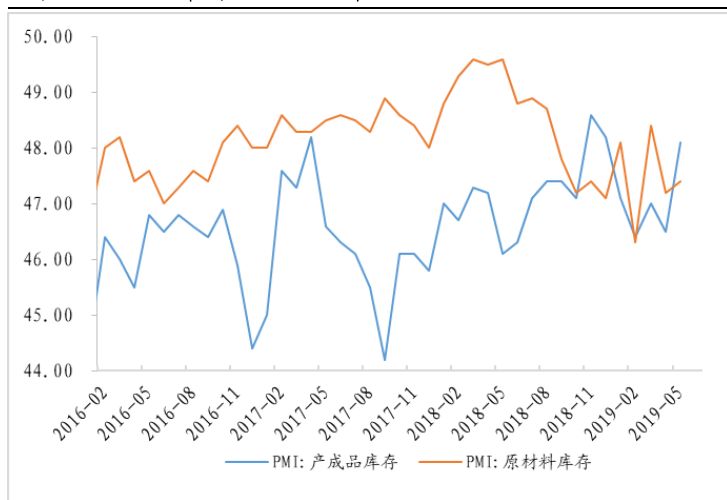
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



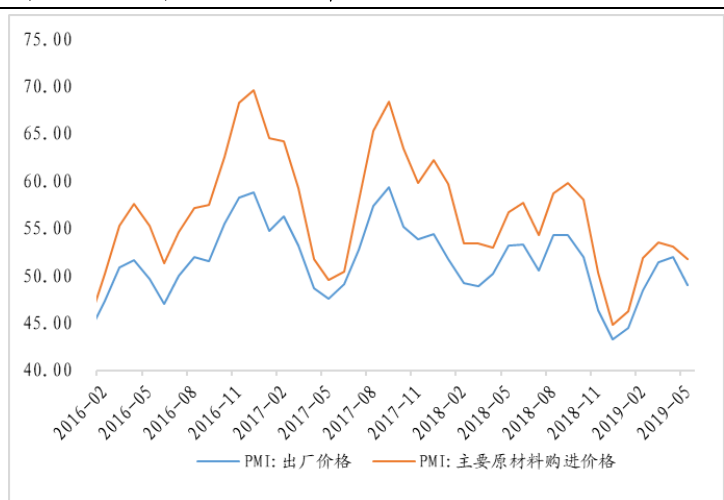
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

刘辰涵，南开大学经济学硕士，现任东北固收分析师。
 付昊，南开大学经济学硕士，现任东北固收研究助理。
 邹坤，北京大学数学系硕士，现任东北固收研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及相关服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅低于市场基准 5%至 15%之间。

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_12264

