

# 关税战暂缓，5月 PMI 回升

## ——宏观景气度系列四

### 研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 宏观事件

5月中国制造业 PMI 为 49.5 (+0.5pct MoM)；非制造业 PMI 为 50.3 (-1.6pct MoM)。

## 核心观点

### ■ 制造业 PMI

**供给：制造业生产改善。**5月生产指数为 50.7，较上月变化 0.9。供应商配送时间指数为 50，较上月变化-0.2。

**需求：制造业需求回升。**5月新订单指数为 49.8，较上月变化 0.6。新出口订单指数为 47.5，较上月变化 2.8。在手订单指数为 44.8，较上月变化 1.6。

**供求平衡：供需关系改善暂缓。**5月供需指数(需求-供给)为-0.9，较上月变化-0.3，较去年同期变化 0.3，较过去三年均值变化 0.4。

**价格：制造业盈利收缩。**5月原材料价格指数为 46.9，较上月变化-0.1。出厂价格指数为 44.7，较上月变化-0.1。出厂价格-原材料价格差值为-2.2，较上月变化 0.0。

**库存：上游原材料去库压力减小。**5月产成品库存指数为 46.5，较上月变化-0.8。原材料库存指数为 47.4，较上月变化 0.4。新订单-产成品库存差值为 3.3，较上月变化 1.4。

### ■ 非制造业 PMI

**供给：非制造业就业改善。**5月从业人员指数为 45.5，较上月变化 0.0；其中建筑业为 39.5，较上月变化 1.7，服务业为 46.6，较上月变化-0.2。供应商配送时间指数为 51.1，较上月变化 0.3。

**需求：非制造业内需回升。**5月新订单指数为 46.1，较上月变化 1.2；其中建筑业为 43.3，较上月变化 3.7，服务业为 46.6，较上月变化 0.7。新出口订单指数为 48，较上月变化 5.8。在手订单指数为 43.4，较上月变化 1.1。

**价格：非制造业以价换量。**5月投入品价格指数为 48.2，较上月变化-4.4；其中建筑业为 48.0，较上月变化 0.5，服务业为 48.2，较上月变化 0.3。销售价格指数为 47.3，较上月变化 0.7；其中建筑业为 47.5，较上月变化 0.3，服务业为 47.3，较上月变化 0.8。

**库存：去库改善。**5月存货指数为 46.1，较上月变化 1.0，较去年同期变化 0.9。

### ■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

## 目录

宏观事件 .....	1
核心观点 .....	1
综述 .....	3
需求：制造业和非制造业需求双双回暖.....	4
供给：制造业生产逐步恢复，非制造业就业改善.....	5
价格：制造盈利维持收缩，非制造业以价换量.....	6
库存：制造业去库压力仍存，非制造业去库压力改善.....	7

## 图表

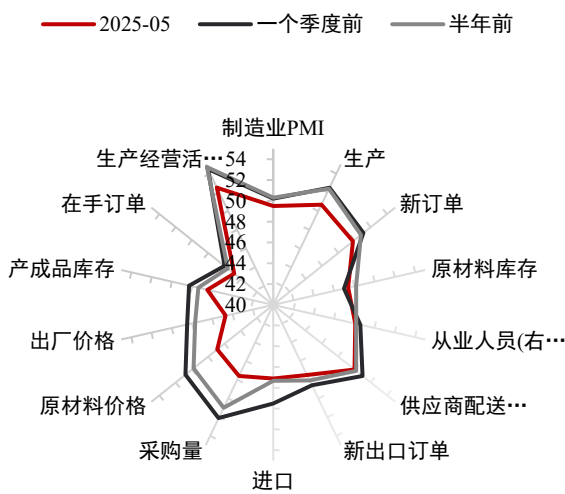
图 1：5月制造业 PMI   单位：%.....	3
表 1：5月制造业 PMI 及变化   单位：%.....	3
图 2：5月非制造业 PMI   单位：%.....	3
表 2：5月非制造业 PMI 及变化   单位：%.....	3
图 3：制造业需求侧 PMI 回升   单位：%.....	4
图 4：非制造业需求侧 PMI 回升   单位：%.....	4
图 5：制造业供给侧 PMI   单位：%.....	5
图 6：非制造业供给侧 PMI   单位：%.....	5
图 7：建筑业 PMI 指数对比   单位：%.....	5
图 8：服务业 PMI 指数对比   单位：%.....	5
图 9：制造业价格指数   单位：%.....	6
图 10：非制造业价格指数   单位：%.....	6
图 11：制造业销售-投入价格指数差值   单位：%.....	6
图 12：非制造业销售-投入价格指数差值   单位：%.....	6
图 13：制造业新订单-库存指数   单位：%.....	7
图 14：制造业订单-库存/生产曲线   单位：%.....	7
图 15：非制造业存货指数   单位：%.....	7
图 16：综合 PMI 指数   单位：%.....	7
表 1：5月制造业 PMI 及变化   单位：%.....	3
表 2：5月非制造业 PMI 及变化   单位：%.....	3

## 综述

**制造业 PMI:** 随着中美经贸高层会谈重要共识的达成、双方互降关税举措的落地, 5月 PMI 为 49.5, 较上月回升 0.5 个百分点。

**非制造业 PMI:** 非制造业商务活动指数为 50.3, 较上月回落 0.1 个百分点; 综合 PMI 产出指数为 50.4, 较上月回升 0.2 个百分点。

图 1: 5月制造业 PMI | 单位: %



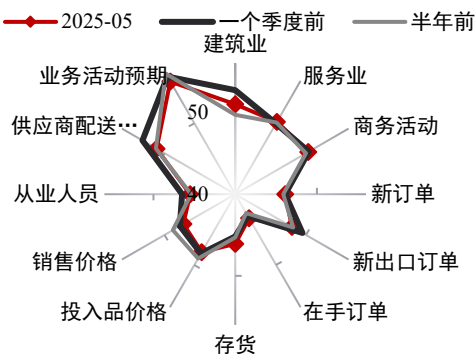
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

表 1: 5月制造业 PMI 及变化 | 单位: %

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	49.5			
新订单	49.8			
新出口订单	47.5			
在手订单	44.8			
生产	50.7			
从业人员	48.1			
采购量	47.6			
进口	47.1			
供应商配送	50			
购进价格	46.9			
出厂价格	44.7			
活动预期	52.5			
产成品库存	46.5			
原材料库存	47.4			
供需	-0.9			
利润	-2.2			

数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 2: 5月非制造业 PMI | 单位: %



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

表 2: 5月非制造业 PMI 及变化 | 单位: %

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	50.3			
新订单	46.1			
新出口订单	48			
在手订单	43.4			
从业人员	45.5			
供应商配送	51.1			
投入品价格	48.2			
销售价格	47.3			
活动预期	55.9			
存货	46.1			

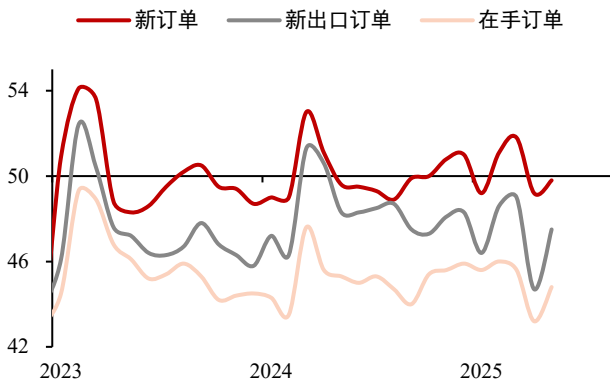
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

## 需求：制造业和非制造业需求双双回暖

**制造业：**5月中美日内瓦经贸会谈联合声明落地，1) 5月新订单指数为49.8，较上月变化0.6。2) 新出口订单指数为47.5，较上月变化2.8，3) 在手订单指数为44.8，较上月变化1.6。

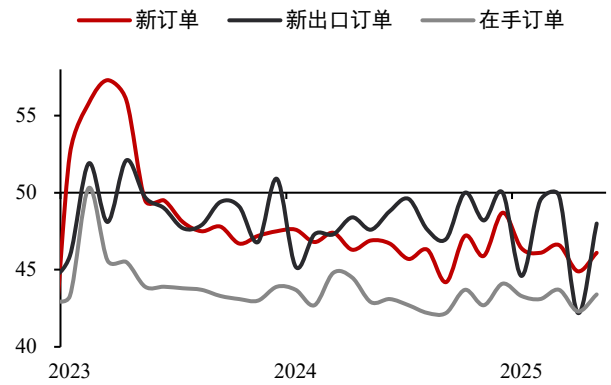
**非制造业：**1) 5月新订单指数为46.1，较上月变化1.2，表明非制造业订单需求回暖；其中建筑业为43.3，较上月变化3.7，表明建筑业的需求回落节奏有较大改善，服务业为46.6，较上月变化0.7，表明服务业的需求有所恢复。2) 新出口订单指数为48，较上月变化5.8，表明出口的需求在中美贸易战和谈后有所恢复。3) 在手订单指数为43.4，较上月变化1.1，表明市场需求一定程度回升。

图3：制造业需求侧 PMI 回升 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图4：非制造业需求侧 PMI 回升 | 单位：%



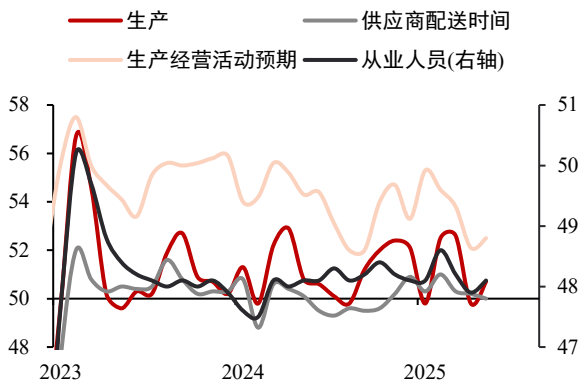
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 供给：制造业生产逐步恢复，非制造业就业改善

**制造业：**1) 5月生产指数为 50.7，较上月变化 0.9，表明制造业活动逐步恢复。2) 生产经营活动预期指数为 52.5，较上月变化 0.4，表明预期逐渐改善。3) 供应商配送时间指数为 50，较上月变化-0.2，表明供应链响应改善有所放缓。4) 从业人员指数为 48.1，较上月变化 0.2，表明就业收缩缓和。

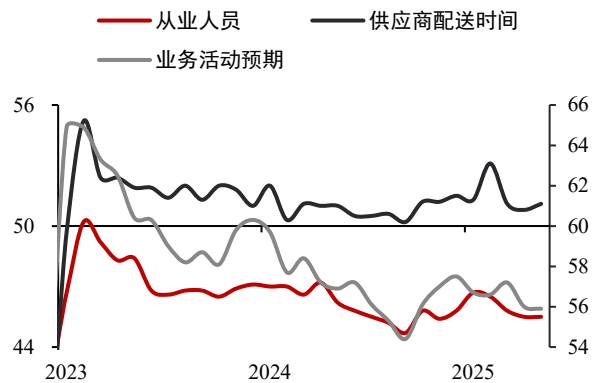
**非制造业：**1) 5月从业人员指数为 45.5，较上月变化 0.0（前值-0.7），表明就业收缩有所改善；其中建筑业为 39.5，较上月变化 1.7（前值-4.2），表明就业收缩有所改善，服务业为 46.6，较上月变化-0.2，表明就业收缩有所改善。2) 供应商配送时间指数为 51.1，较上月变化 0.3（前值-2.0），表明供应链响应开始改善。3) 业务活动预期指数为 55.9，较上月变化-0.1，表明活动景气回落；其中建筑业为 52.4，较上月变化-1.4，表明建筑业扩张暂缓，服务业为 56.5，较上月变化 0.1，表明服务业扩张缓和。

图 5：制造业供给侧 PMI | 单位：%



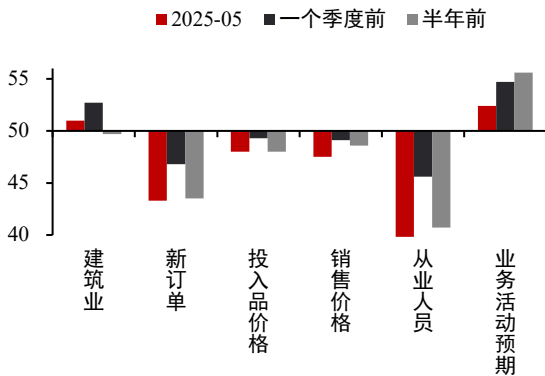
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：非制造业供给侧 PMI | 单位：%



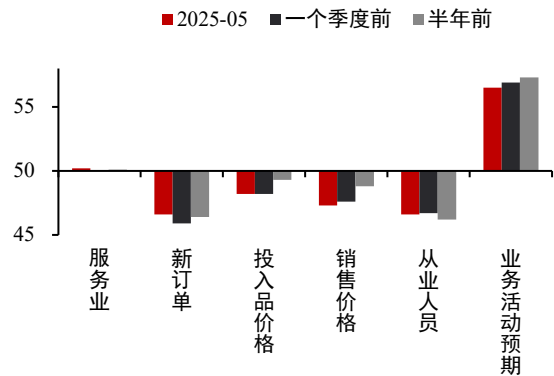
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：建筑业 PMI 指数对比 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：服务业 PMI 指数对比 | 单位：%



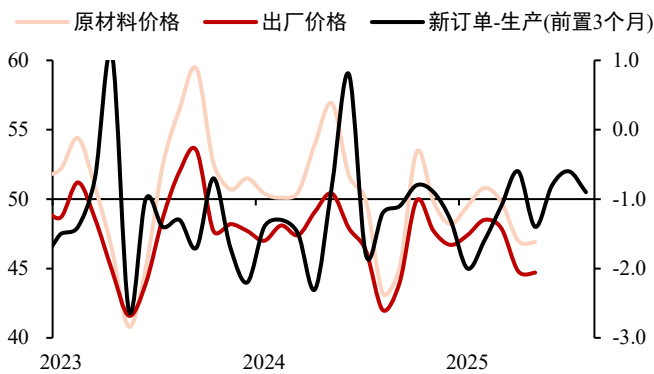
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 价格：制造盈利维持收缩，非制造业以价换量

**制造业：**1) 5月原材料价格指数为46.9，较上月变化-0.1，表明制造业上游成本仍面临下行压力。2) 出厂价格指数为44.7，较上月变化-0.1，表明消费端继续降价销售。3) 出厂价格-原材料价格差值为-2.2，较上月变化0.0，表明企业盈利预期的收缩暂缓。

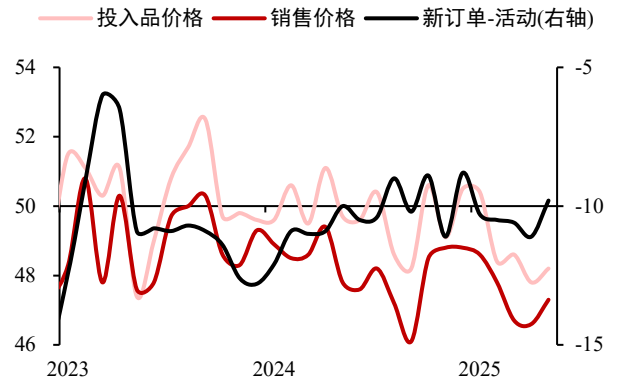
**非制造业：**1) 5月投入品价格指数为48.2，较上月变化-4.4，表明非制造业成本较大减轻；其中建筑业为48.0，较上月变化0.5，表明建筑业成本回落趋缓，服务业为48.2，较上月变化0.3，表明服务业成本下降有所趋缓。2) 销售价格指数为47.3，较上月变化0.7，表明非制造业消费端降价趋缓；其中建筑业为47.5，较上月变化0.3，表明建筑业消费端降价趋缓，服务业为47.3，较上月变化0.8，表明服务业消费端降价趋缓。

图 9：制造业价格指数 | 单位：%



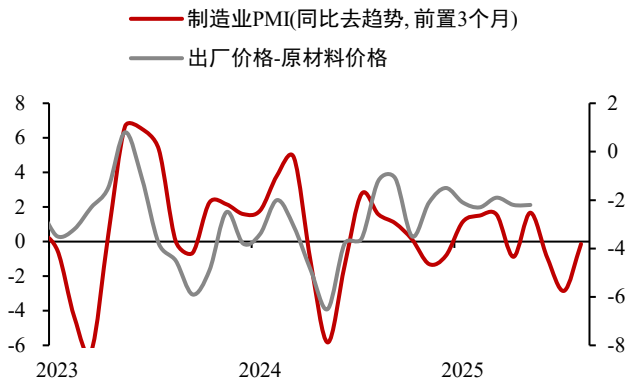
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：非制造业价格指数 | 单位：%



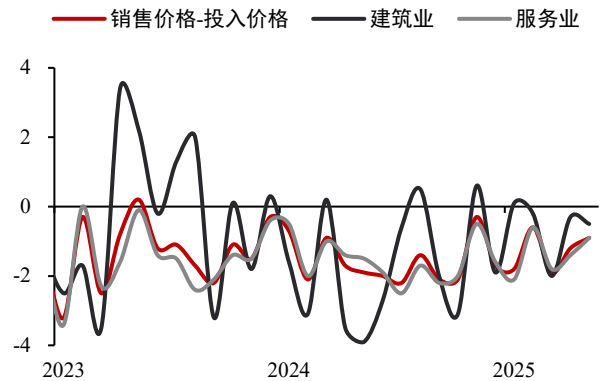
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

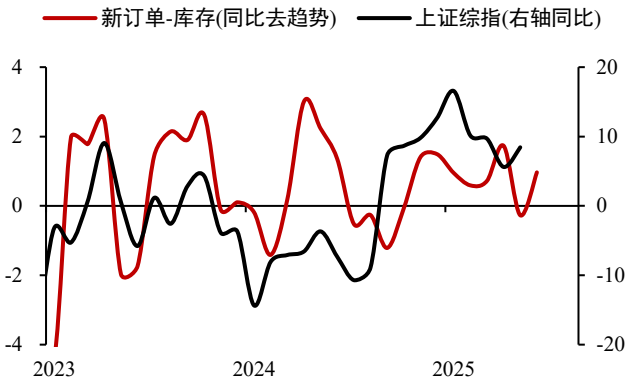
## 库存：制造业去库压力仍存，非制造业去库压力改善

**制造业：**1) 5月产成品库存指数为46.5，较上月变化-0.8，表明制造业去库压力仍存。2) 原材料库存指数为47.4，较上月变化0.4，表明制造业继续降低对上游库存。3) 新订单-产成品库存差值为3.3，较上月变化1.4，表明去库过程中制造业动能改善暂缓。

**非制造业：**5月存货指数为46.1，较上月变化1.0，比去年同期变化0.9，表明非制造业库存去化进度有所改善。

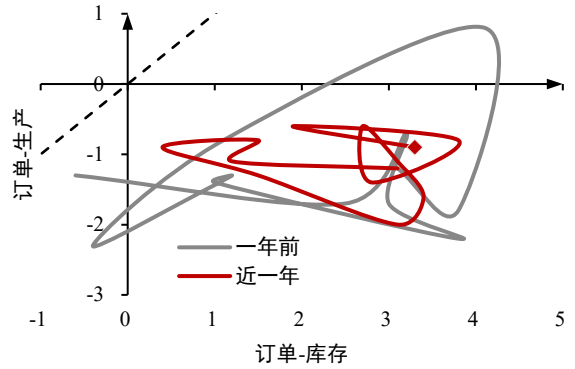
**综合：**5月综合PMI指数为50.4，较上月变化0.2，比去年同期变化-0.6，表明整体经济景气情况仍待改善。

图 13：制造业新订单-库存指数 | 单位：%



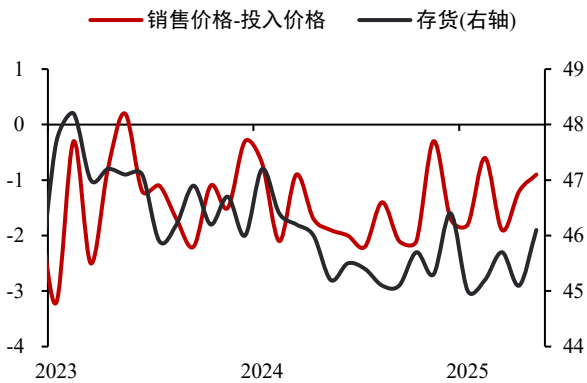
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：制造业订单-库存/生产曲线 | 单位：%



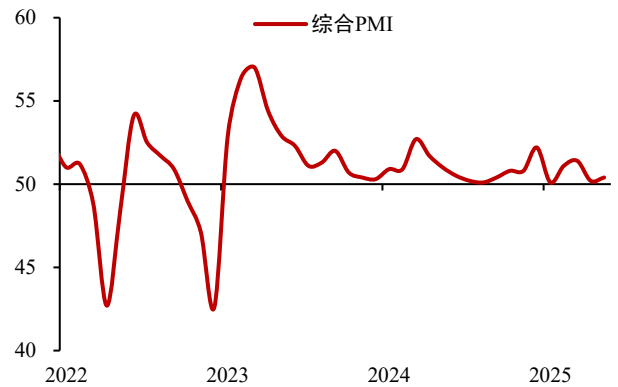
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：非制造业存货指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：综合 PMI 指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com