宏观

2021 年 5 月 PMI 数据点评

报告原因：数据点评

继续关注制造周期复苏

2021 年 5 月 31 日

宏观研究/定期报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

- 5 月份，中国官方制造业 PMI 51.0%（前值 51.1%）；官方非制造业 PMI 55.2%（前值 54.9%）；综合 PMI 产出指数 54.2%（前值 53.8%）。

主要观点

- **PMI 指数总体微幅下行，制造业与非制造业表现仍好于历史同期。**制造业 PMI 环比下降 0.1pct，仍处于荣枯线以上，微幅下行。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上升 0.3pct。非制造业 PMI 拉升 PMI 产出指数。季节性走势来看，制造业 PMI 仍高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业复苏态势明显；非制造业 PMI 走势明显高于历史同期，高于 2016-2020 年平均走势。制造业与非制造业复苏态势明显。
- **供需仍较弱，生产仍处于复苏状态。**分结构来看，生产指数、供应商配送指数对 PMI 形成正向拉动，拉动 PMI 指数 0.3pct，而新订单指数、原材料库存指数、从业人数指数对 PMI 形成负向拉动作用，共计拖累 PMI 指数 0.4pct，生产依旧处于复苏之中。从生产角度来看，4 月份发电量累计同比 16.80%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 3 月份高炉开工率 60.74%，开工率开始下行。
- **制造周期仍处于高景气度区间。**生产指数上行，而新订单指数及原材料库存指数、产成品库存指数下行，原材料库存指数及产成品库存指数处于荣枯线以下，企业仍处于被动去库存向主动加库存的进阶阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.2%（前值 58.3%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期仍处于较好景气区间。
- **企业景气度处于较高位置，好于历史同期。**分企业类型来看，大型企业 PMI 51.8%（前值 51.7%），中型企业 PMI 51.1%（前值 50.3%），小型企业 PMI 48.8%（前值 50.8%），大中型企业景气度上升，小型企业 PMI 指数下行。企业景气度好于历史同期。

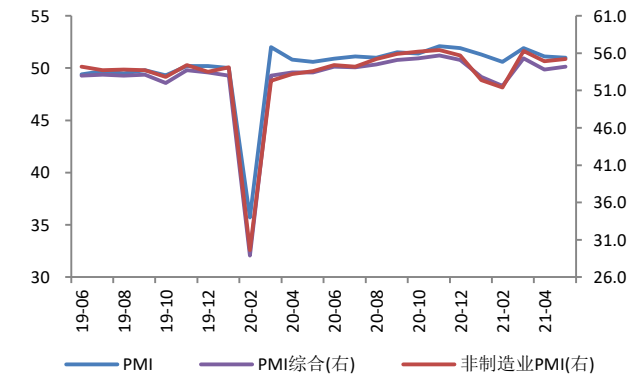
图表目录

图 1： PMI 指数总体微幅下行.....3
图 2：制造业 PMI 微幅下行，仍不改复苏态势.....3
图 3：制造业 PMI 高于历史同期.....3
图 4：非制造业 PMI 高于历史同期.....3
图 5：新订单及库存指数对 PMI 形成负向拉动作用.....4
图 6：供需仍较弱.....4
图 7：企业处于向主动加库存进阶状态.....4
图 8：生产经营活动预期指数仍处高位.....4
图 9：发电量累计同比处于高位.....4
图 10：高炉开工率下行，仍处于较高位置.....4
图 11：大中型与小型企业景气度背离.....5
图 12：企业景气度上行.....5

5 月份，中国官方制造业 PMI 51.0%（前值 51.1%）；官方非制造业 PMI 55.2%（前值 54.9%）；综合 PMI 产出指数 54.2%（前值 53.8%）。

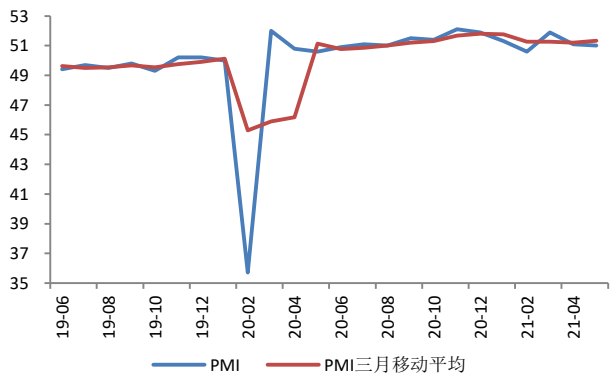
PMI 指数总体微幅下行，制造业与非制造业表现仍好于历史同期。制造业 PMI 环比下降 0.1pct，仍处于荣枯线以上，微幅下行。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上升 0.3pct。非制造业 PMI 拉升 PMI 产出指数。季节性走势来看，制造业 PMI 仍高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业复苏态势明显；非制造业 PMI 走势明显高于历史同期，高于 2016-2020 年平均走势。制造业与非制造业复苏态势明显。

图 1： PMI 指数总体微幅下行



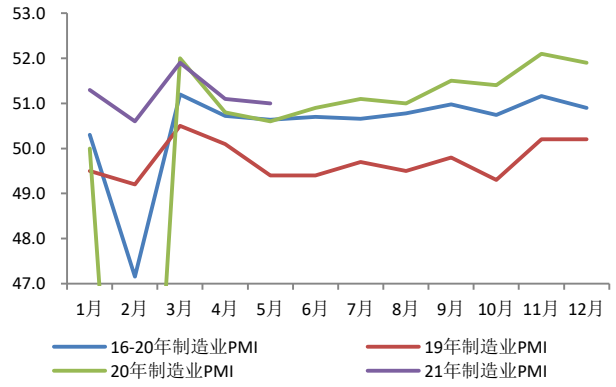
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 微幅下行，仍不改复苏态势



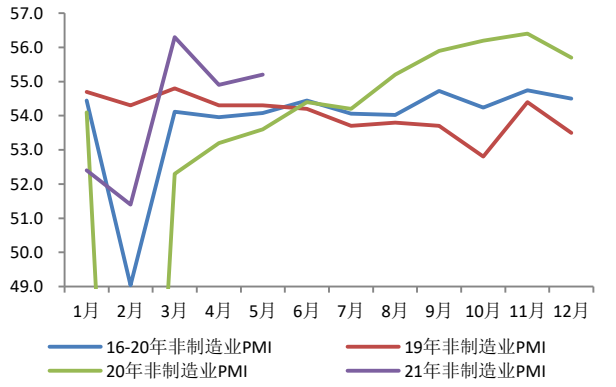
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 高于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：非制造业 PMI 高于历史同期

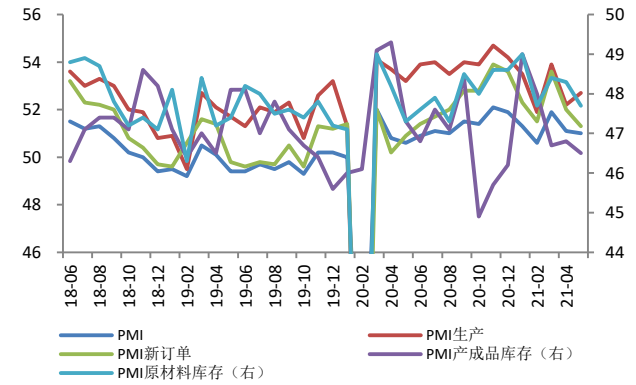


资料来源：wind，山西证券研究所

供需仍较弱，生产仍处于复苏状态。分结构来看，生产指数、供应商配送指数对 PMI 形成正向拉动，拉动 PMI 指数 0.3pct，而新订单指数、原材料库存指数、从业人数指数对 PMI 形成负向拉动作用，共计拖累 PMI 指数 0.4pct，生产依旧处于复苏之中。从生产角度来看，4 月份发电量累计同比 16.80%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 3 月份高炉开工率 60.74%，开工率开始下行。

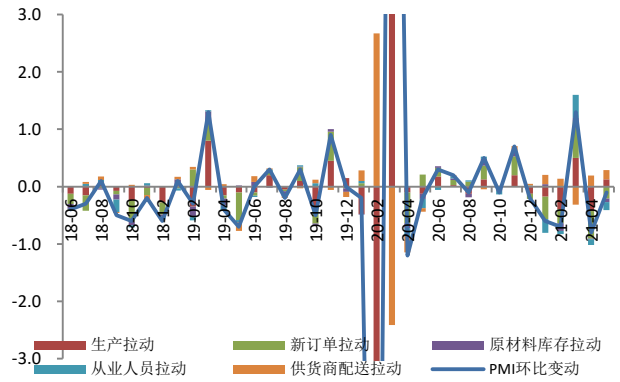
制造周期仍处于高景气度区间。生产指数上行，而新订单指数及原材料库存指数、产成品库存指数下行，原材料库存指数及产成品库存指数处于荣枯线以下，企业仍处于被动去库存向主动加库存的进阶阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.2%（前值 58.3%），小幅回落但仍处于较高位置。**结合两者表现，预计制造周期仍处于较好景气区间。**

图 5：新订单及库存指数对 PMI 形成负向拉动作用



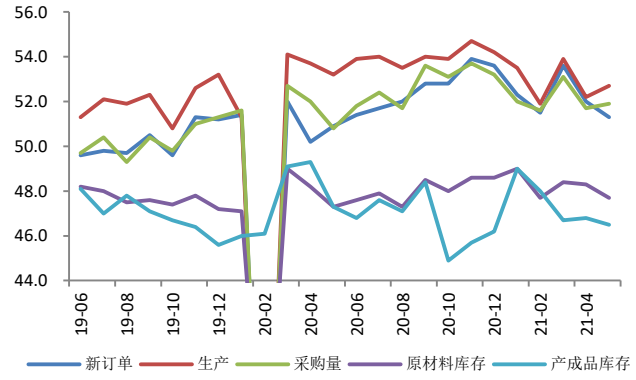
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：供需仍较弱



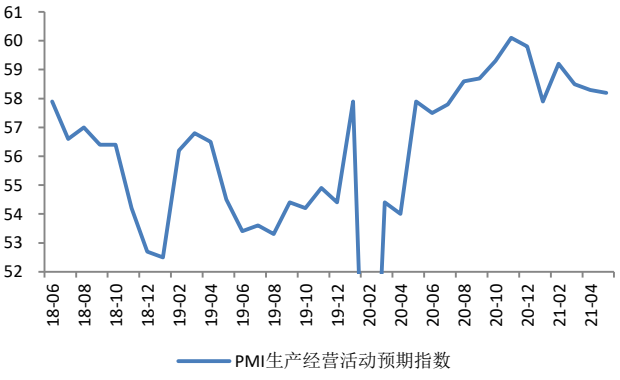
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7: 企业处于向主动加库存进阶状态



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8: 生产经营活动预期指数仍处高位



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：发电量累计同比处于高位

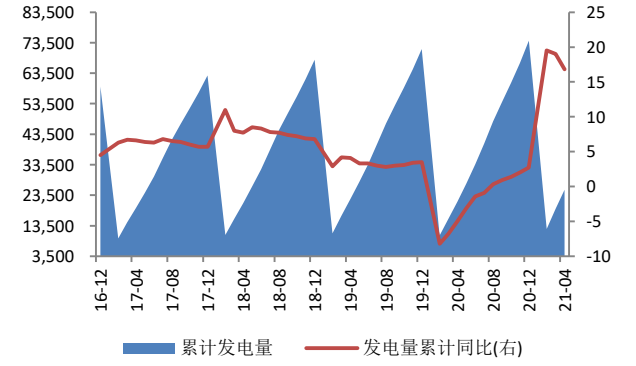


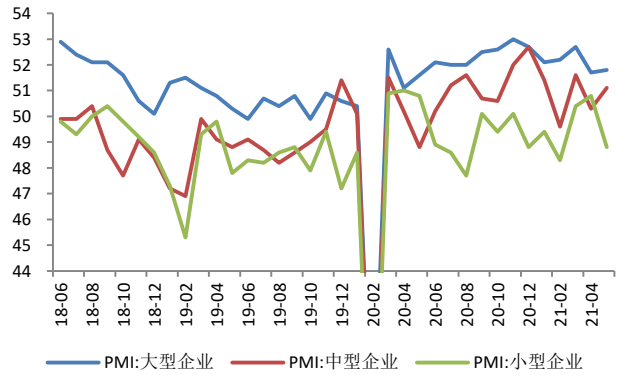
图 10：高炉开工率下行，仍处于较高位置

资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

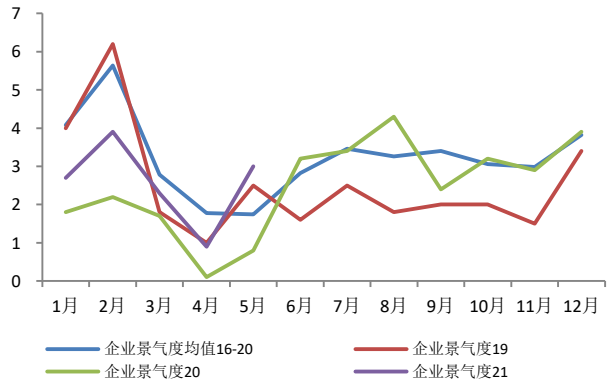
分企业类型来看，大型企业 PMI 51.8%（前值 51.7%），中型企业 PMI 51.1%（前值 50.3%），小型企业 PMI 48.8%（前值 50.8%），大中型企业景气度上升，小型企业 PMI 指数下行。企业景气度好于历史同期。

图 11：大中型与小型企业景气度背离



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：企业景气度上行



资料来源：wind，山西证券研究所

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_19840