

PMI 下降的主要矛盾从上游涨价转移到中下游消费不旺

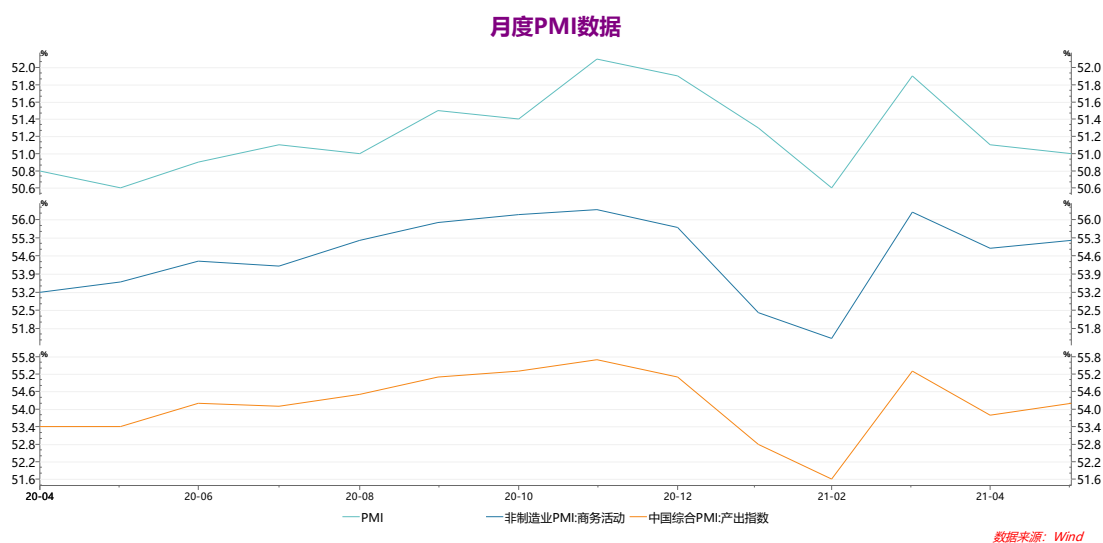
——五月 PMI 数据分析

内容提要：

5 月 PMI 的数据出现了回落。结合 BCI 等数据看，和 4 月 PMI 的回落主要归因于大宗商品涨价不同，5 月 PMI 的回落归因于上游涨价后，中下游消费低迷，产品库存依旧处于高位，改善有限，在消费下降的情况下，尽管生产 PMI5 月回升，但是消费的下降可能导致生产 PMI 再度回落。而新订单的下降的一个重要因素是出口新订单 PMI 的回落，显示在人民币出现升值的背景下，企业，特别是中小企业受到的压力。出口新订单 PMI 的回落显示贸易形势出现边际转弱，从这些意义上说人民币单边出现持续升值的条件不成熟，在合理水平上的保持双向波动是比较现实的选择。从欧美 PMI 看，经济回升随着疫苗接种的不断提升出现了复苏，但是，欧洲比美国复苏快，这可以解释美元指数近期比较弱的原因。尽管人民币不是美元指数的权重货币，但人民币中间价为了保持对一篮子货币的稳定，美元指数的走弱对人民币汇率产生了间接影响。

国家统计局今天公布了 5 月 PMI 数据，数据显示，制造 PMI 数据继续在扩张区微幅回落，非制造业 PMI 及其综合产出 PMI 小幅回升。制造业 PMI 报 51%，前值为 51.1%；非制造业 PMI 报 55.2%，前值为 54.9%；综合产出 PMI 报 54.2%，前值为 53.8%。

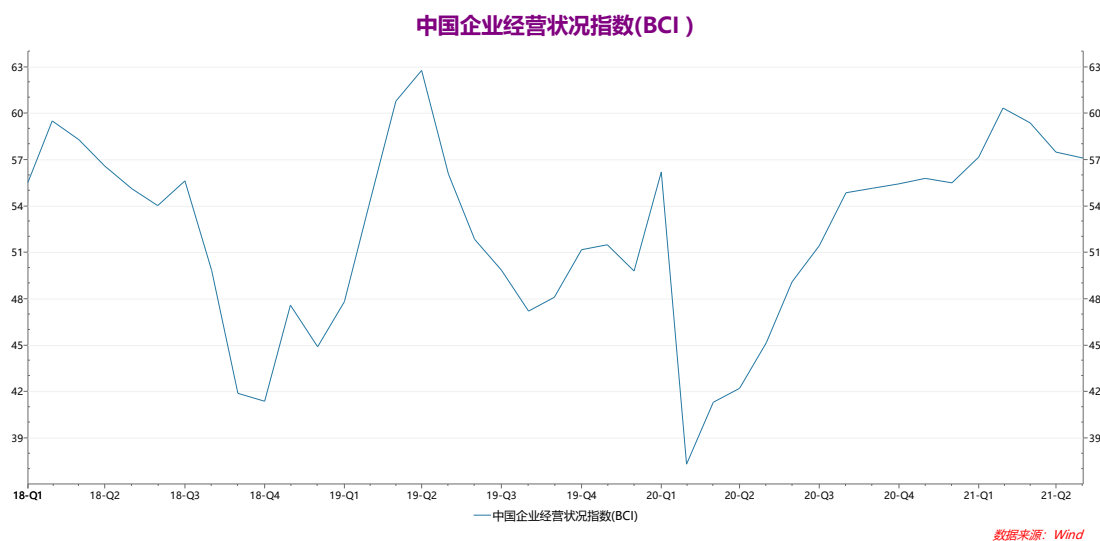
图 1：月度 PMI 数据



资料来源: 银河期货研究所 WIND

先前公布的 5 月的中国企业经营状况指数 (BCI) 也有所回落, 从分项指标看, 导致 5 月 BCI 回落的主要原因是销售、消费品价格和利润的前瞻指数回落。这和 4 月该指数回落的主要因素不同, 4 月 BCI 回落的因素主要为价格上升后导致的成本, 包括用工成本的提升。显示出价格上涨后, 消费低迷的影响加大。

图 2: 中国企业经营状况指数 (BCI)

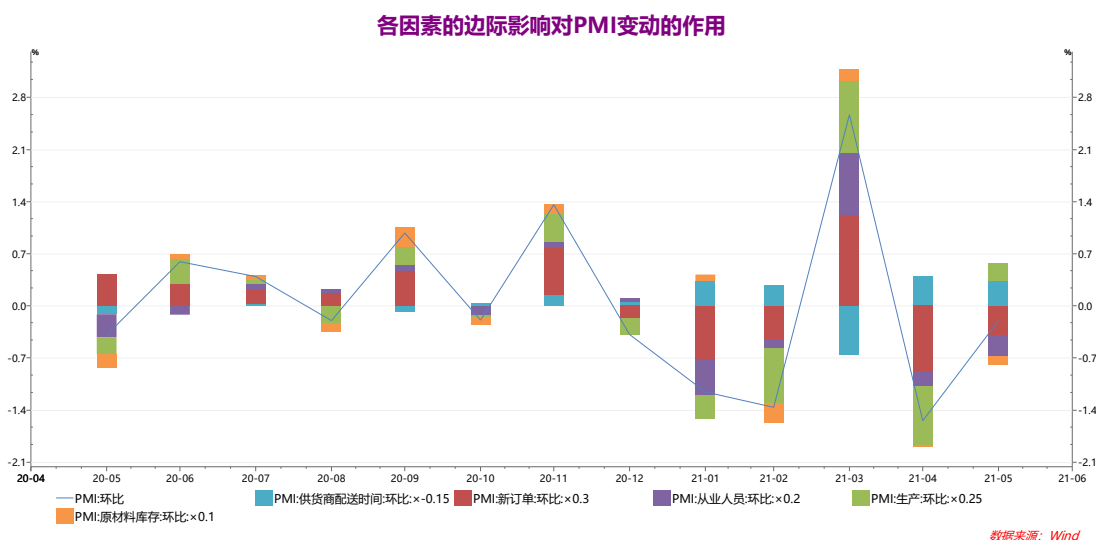


资料来源：银河期货研究所 WIND

一、制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回落 0.24%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，主要影响为新订单 PMI（-0.4%）、从业人员（-0.28%）及原材料库存（-0.12%）。正贡献的有配送时间 PMI 为正贡献（0.34%）、生产 PMI（0.24%）。边际影响和上月形成了鲜明的对比。

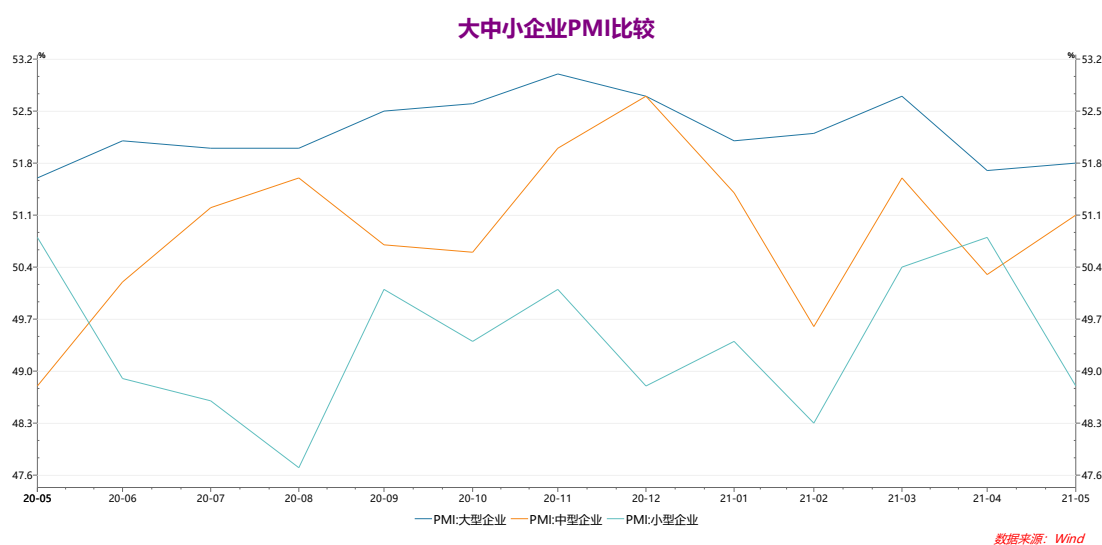
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源：银河期货研究所 WIND

从大中小企业看，大中型企业 PMI 出现小幅回升，小企业 PMI 出现大幅回落，从 50.8% 下跌 48.8%，重新落入收缩区。

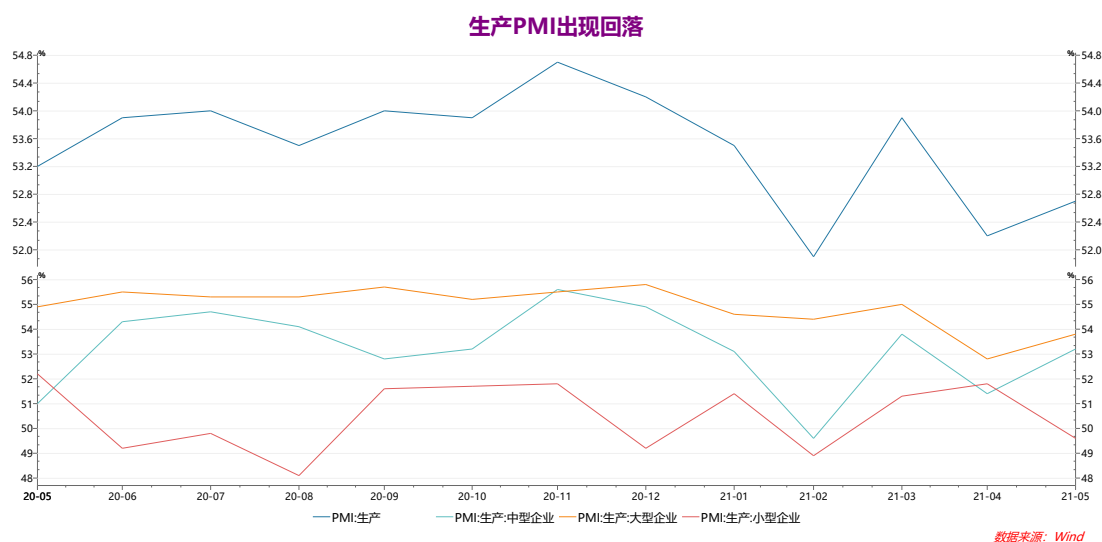
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 WIND

5月生产PMI报52.7%，前值为52.2%，出现回升。大中企业回升，但小企业大幅回落，报49.6%，前值为51.8%。

图6：生产PMI出现回落



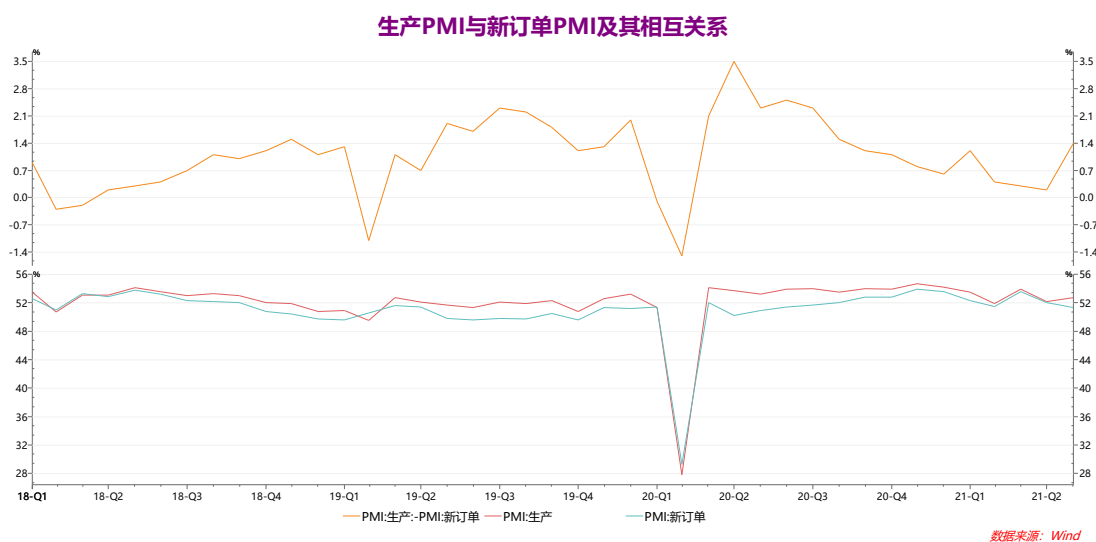
资料来源: 银河期货研究所 WIND

高频数据显示5月高炉开工率回升，但30大中城市房地产成交面积5月环

比回落。

新订单 PMI 报 51.3%，前值为 53.6%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 回升，而新订单 PMI 回落，其差值从 0.2 扩大到 1.4%。而在手订单 PMI 从 46.4%回落到 45.9%，可能影响到今后生产 PMI 的回升。

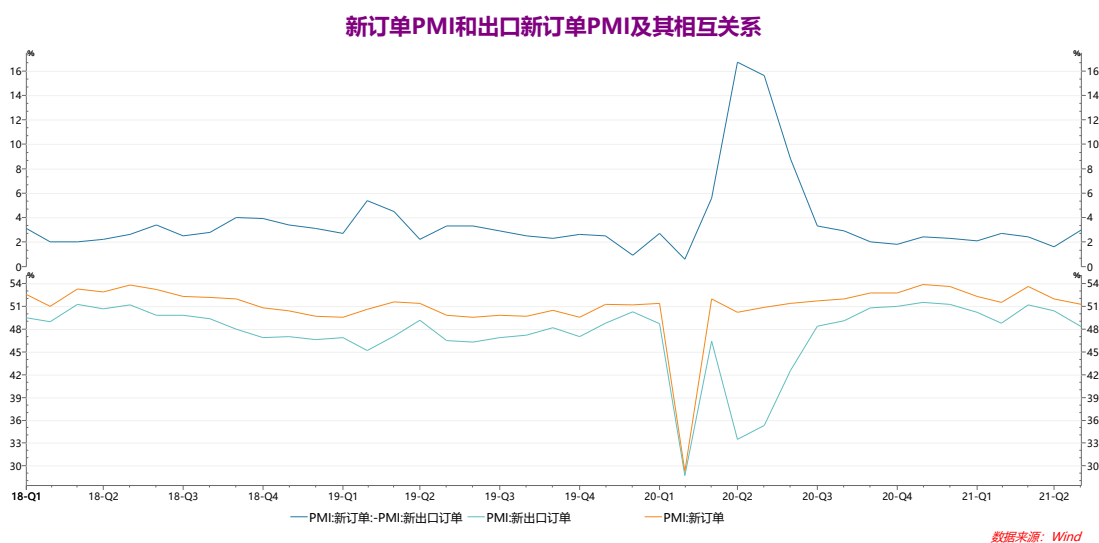
图 7：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 WIND

出口新订单 PMI 大幅回落。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回落快于新订单 PMI 的回落，从前值的 50.4%回落到 48.3%，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 1.6%回落到 3%，显示出 5 月出口新订单的回落对新订单的回落起到了较大影响。

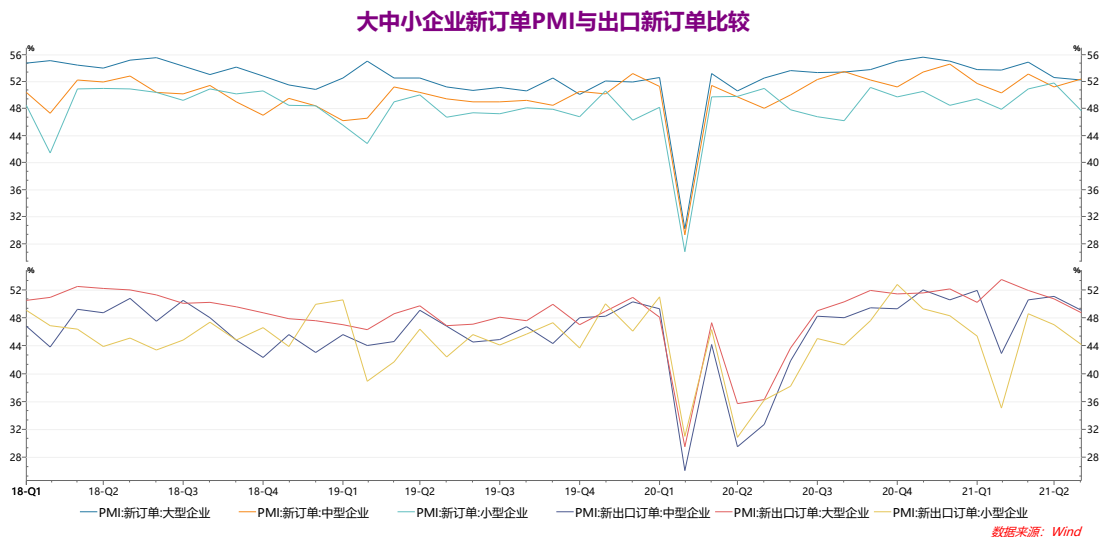
图 8：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 WIND

从大中小企业看, 出口新订单 PMI 方面, 大中小企业全面回落并全面跌入收缩区, 小型企业跌幅最大。而在新订单 PMI 方面, 唯有小型企业出现回落。

图 9: 大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较

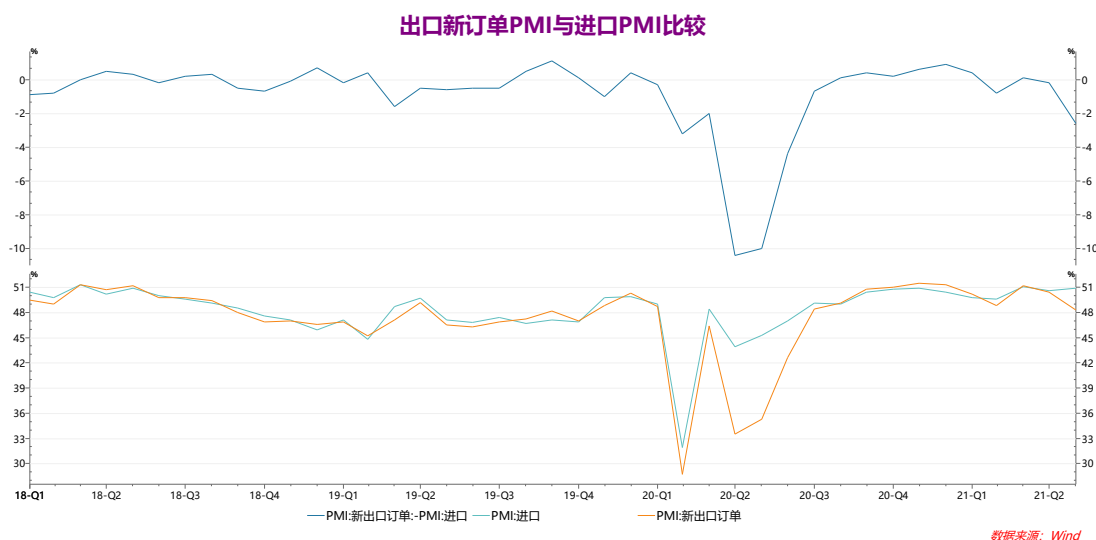


资料来源: 银河期货研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看, 进口 PMI 也从 50.6%回升到 50.9%,

由于出口新订单的大幅回落，其差值从-0.2%回落到-2.6%。新订单 PMI 和进口 PMI 差值负值扩大，意味着货物贸易上顺差出现了萎缩。

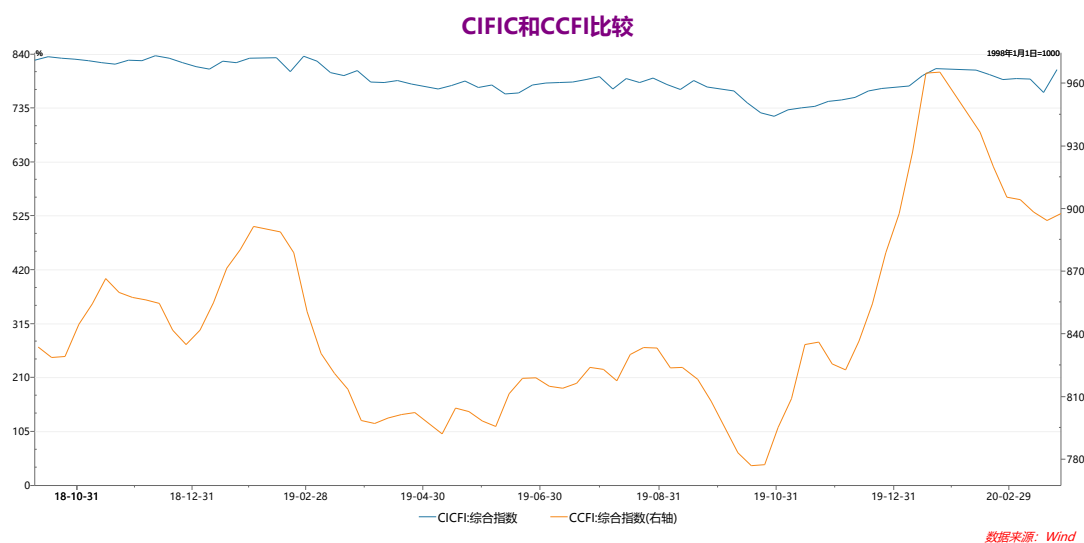
图 10：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，进出口在高位回落后，近期有所反弹。

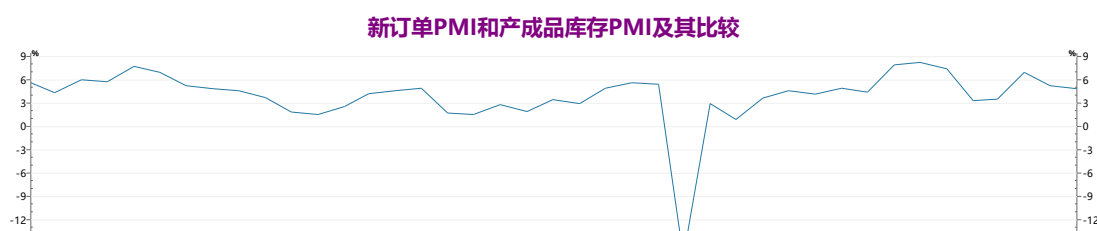
图 11：CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从新订单PMI和产成品库存PMI关系看，产品库存PMI从46.8%回落到46.5%。新订单和产成品库存PMI的差值从5.2%回落到4.8%。显示在新订单PMI回落的同时，产成品库存回落相对有限，产销情况环比改善不足。

图 12：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



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_19861

