

外需如期回落，内需保持稳定

——5月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

5月制造业生产有所加快，但新出口订单指数回落2.1个百分点至48.3，显著低于50的临界水平，反映外需开始回落，符合我们的预期。上周出口运价仍在上涨，但这个指标是滞后的。往前看，外需还会继续回落，但回落速度相对缓慢，而内需有望大体保持稳定。5月非制造业PMI略有回升，增长略有加快，预计未来非制造业大体保持稳定。



摘要：

事件：5月份中国制造业PMI为51，预期51.1，前值51.1；非制造业商务活动指数为55.2，前值54.9。

点评：

1) 5月制造业生产有所加快，但外需开始回落。5月生产和采购量指数分别回升0.5、0.2个百分点至52.7、51.9，显示制造业生产增长有所加快。不过，领先指标新订单指数回落0.7个百分点至51.3。其中，新出口订单指数回落2.1个百分点至48.3，显著低于50的临界水平，反映外需开始回落。这符合我们此前的预期——由于4月份海外疫情加重对我国出口的支撑以及美国财政刺激对我国出口的拉动是暂时的，5月开始我国出口增长动能会有所减弱。上周中国出口集装箱运价综合指数环比上涨3.6%，似乎反映当前出口仍然强劲。但我们认为出口运价的变化相对于出口订单的变化是滞后的。企业先拿到出口订单，然后组织生产，最后将产品装船运往国外，这最后一个环节才会影响出口运价。**往前看，外需还会继续回落，但回落速度相对缓慢，而内需有望大体保持稳定。**随着全球疫情的缓解，我国出口供应链优势会有所减弱，预计外需还会继续回落，但考虑到全球疫情的缓解相对缓慢，未来外需的回落也相对缓慢。我国内需仍有望大体保持稳定。虽然房地产政策收紧会导致房地产略有回落，但制造业投资在较好的工业企业盈利和较高的制造业贷款的支持下有望继续改善，我国消费也有望继续修复。

2) 5月非制造业PMI略有回升，增长略有加快。5月非制造业PMI商务活动指数回落1.4个百分点至54.9。新订单指数亦回升0.7至52.2。与正常年份相比，5月非制造业PMI也略高一些。这些均反映5月非制造业的增长略有加快。不过，我们预计**未来非制造业大体保持稳定。**一方面，疫情对服务业的抑制基本解除，服务业的修复大体结束，未来保持平稳增长。另一方面，未来基建投资平稳增长，而房地产投资增长虽然会有所放缓，但放缓速度会较为缓慢，整体来看，建筑业将大体保持平稳增长。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

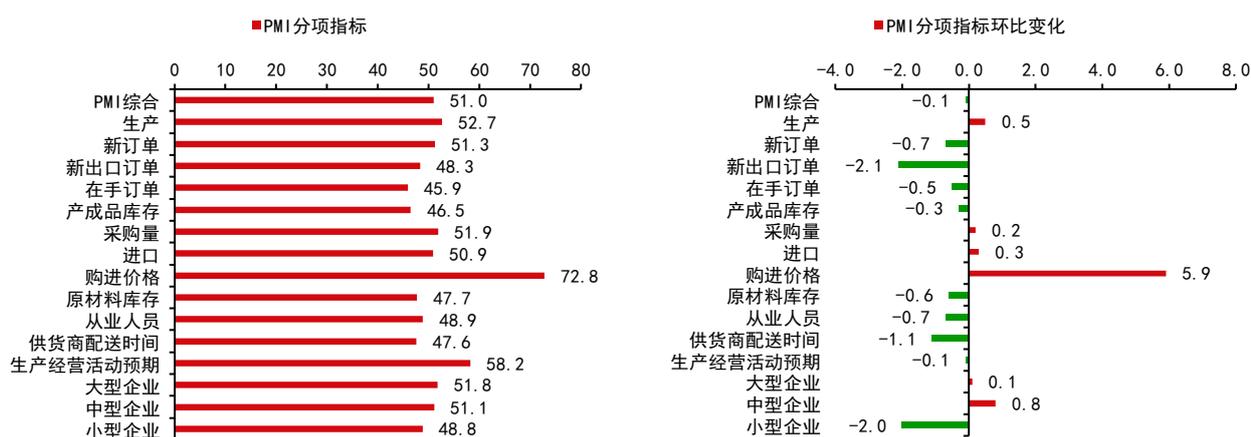
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、制造业生产有所加快，但外需开始回落

5月份制造业PMI为51.0，略低于预期值51.1和前值51.1。主要分项指标中，生产和采购量指数分别回升0.5、0.2个百分点至52.7、51.9，两个指标均显示制造业生产增长有所加快。不过，领先指标新订单指数回落0.7个百分点至51.3。其中，4月新出口订单指数回落2.1个百分点至48.3，显著低于50的临界水平，反映外需开始回落。这符合我们此前的预期——由于4月份海外疫情加重对我国出口的支撑以及美国财政刺激对我国出口的拉动是暂时的，5月开始我国出口增长动能会有所减弱。从高频数据来看，上周中国出口集装箱运价综合指数环比上涨3.6%，似乎反映当前出口仍然强劲。但我们认为出口运价的变化相对于出口订单的变化是滞后的。企业先拿到出口订单，然后组织生产，最后将产品装船运往国外，这最后一个环节才会影响出口运价。当前出口运价的上涨只能说明之前的外需较好，而新出口订单的回落已经暗示外需开始回落。

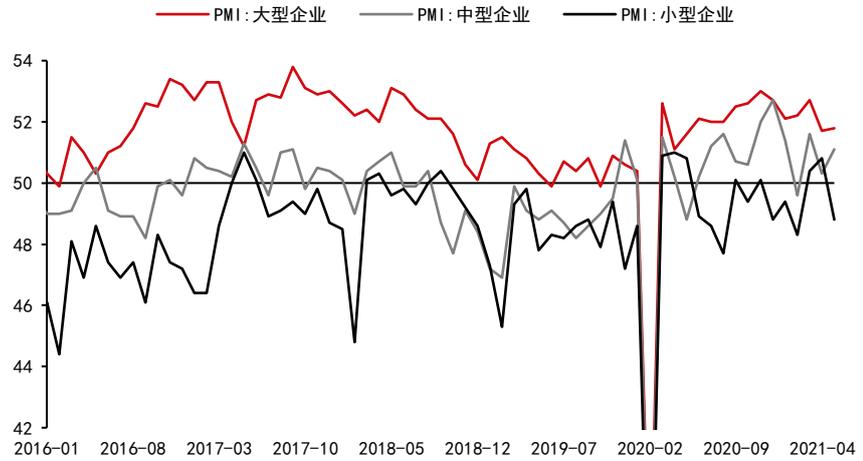
往前看，外需还会继续回落，但回落速度相对缓慢，而内需有望大体保持稳定。整体制造业增长速度会有所放缓，但仍会保持较快的增长。随着全球疫情的缓解，我国出口供应链优势会有所减弱，预计外需还会继续回落，但考虑到全球疫情的缓解相对缓慢，未来外需的回落也相对缓慢。我国内需仍有望大体保持稳定。虽然房地产政策收紧会导致房地产略有回落，但制造业投资在较好的工业企业盈利和较高的制造业贷款的支持下有望继续改善，我国消费也有望继续修复。整体来看，未来制造业增长速度会有所放缓，但仍会保持较快的增长。

图表1：制造业PMI分项指标及其环比变化



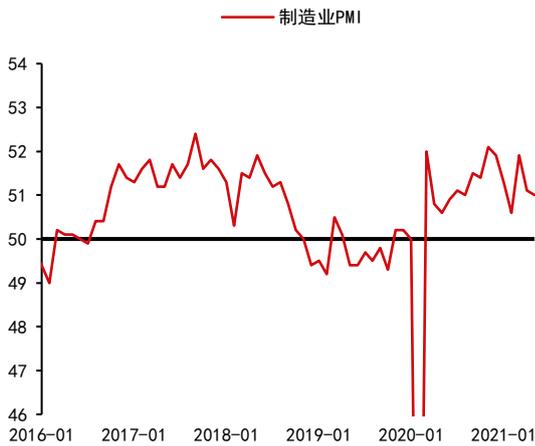
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



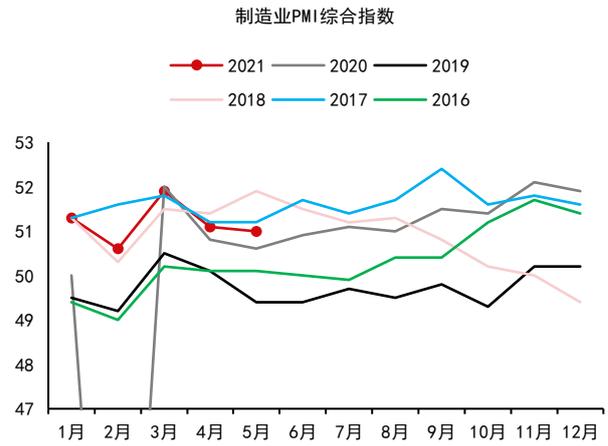
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



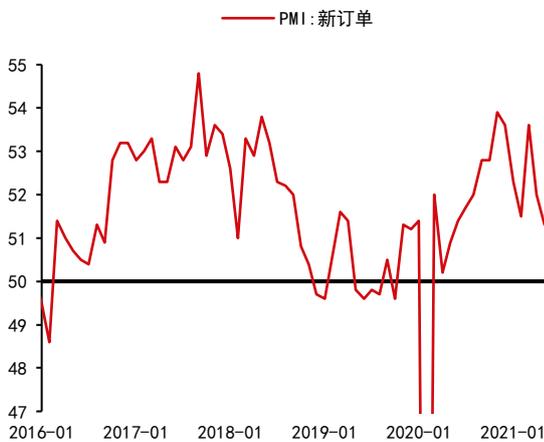
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



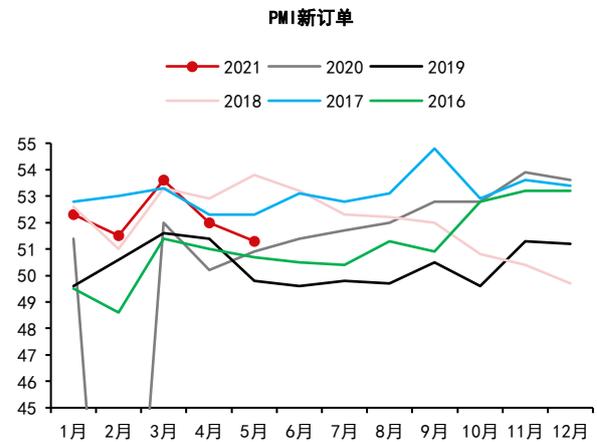
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



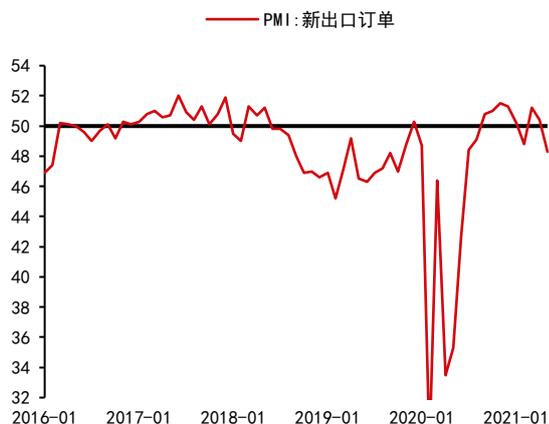
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



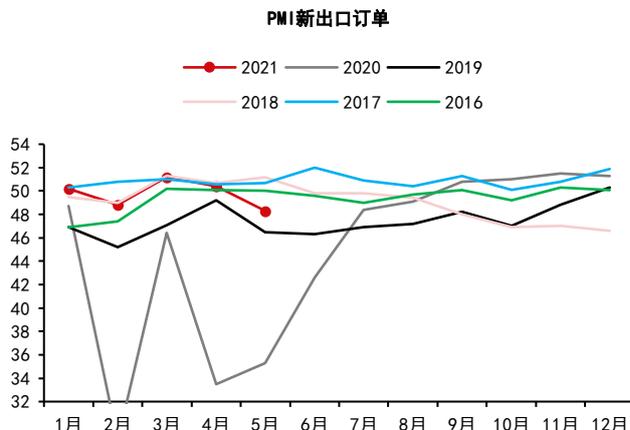
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



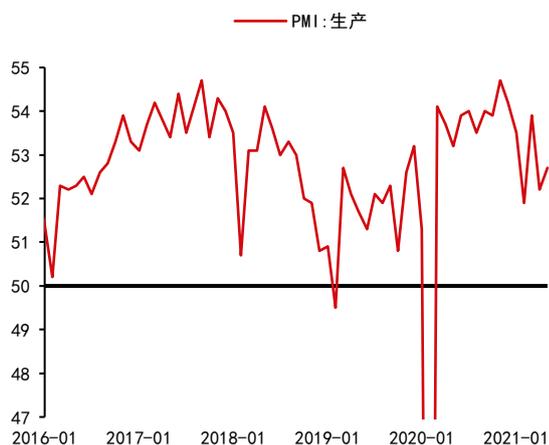
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



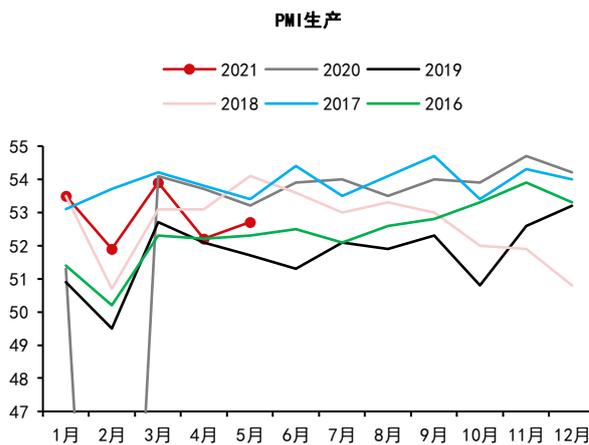
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



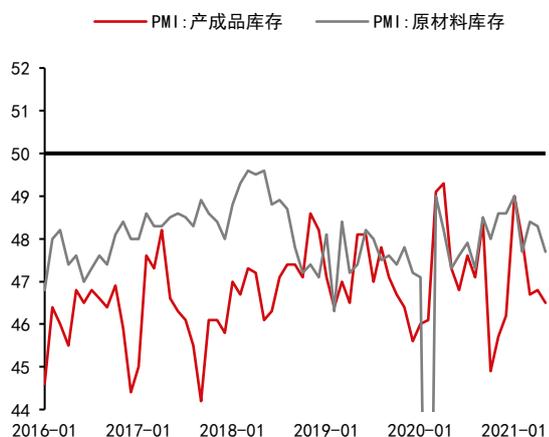
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数

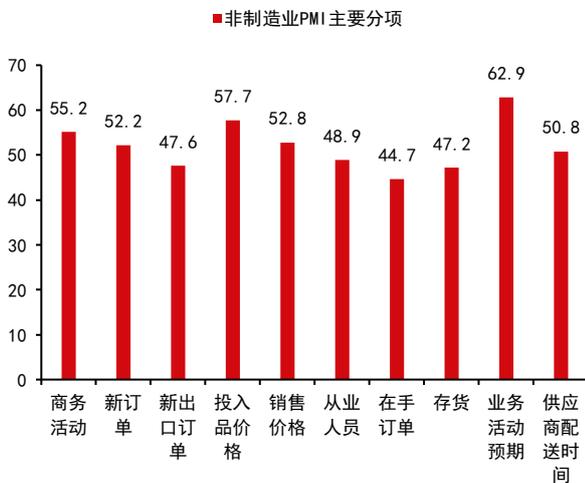


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、非制造业 PMI 略有回升，增长略有加快

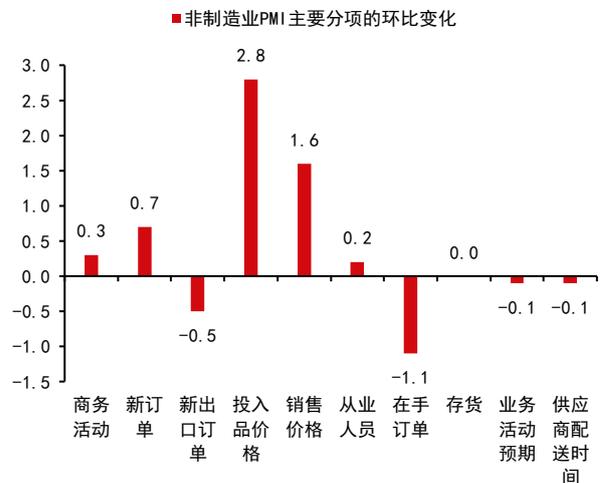
5 月份非制造业 PMI 商务活动指数为 55.2，较前值回升 0.3 个百分点。新订单指数亦回升 0.7 至 52.2。与正常年份相比，5 月非制造业 PMI 也略高一些。这些均反映 5 月非制造业的增长略有加快。不过，我们认为未来非制造业大体仍是稳定增长的形势。一方面，疫情对服务业的抑制已经基本解除，服务业的修复大体已经结束，未来大体保持平稳增长。另一方面，未来基建投资大体保持平稳增长，而房地产投资增长虽然会有所放缓，但放缓速度会较为缓慢，整体来看，建筑业大体保持平稳增长。

图表13：非制造业 PMI 主要分项



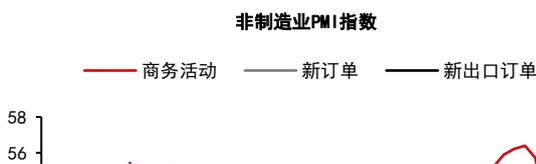
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业 PMI 主要分项的环比变化

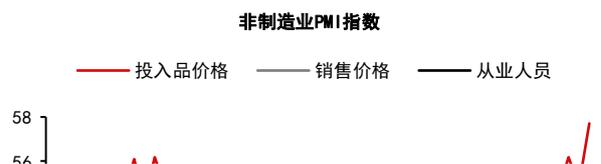


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单



图表16：非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员



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_19868



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn