

需求复苏后劲不足

2021年5月·PMI数据点评

2021年5月31日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数涨跌互现，呈现多个层面的分化特征，反映经济运行的结构性分化较为明显。

2、生产稳中有升，需求扩张放缓，出现供需分化。新订单指数连续两个月下降，新出口订单指数回落到荣枯线以下。

3、价格类指数显著走高，库存类指数走低，出现价格与库存分化。表明工业产品价格上涨不是由企业抢购补库存导致，而更多地是输入性价格上涨。受订单需求减弱的影响，企业的补库存意愿降低。

4、大型和中型企业 PMI 上升，小型企业 PMI 跌回荣枯线以下，出现企业之间的分化。大宗商品价格上升以及订单需求下降对小型企业的影响较明显，需要加大小微企业减负稳岗扩就业的政策力度。

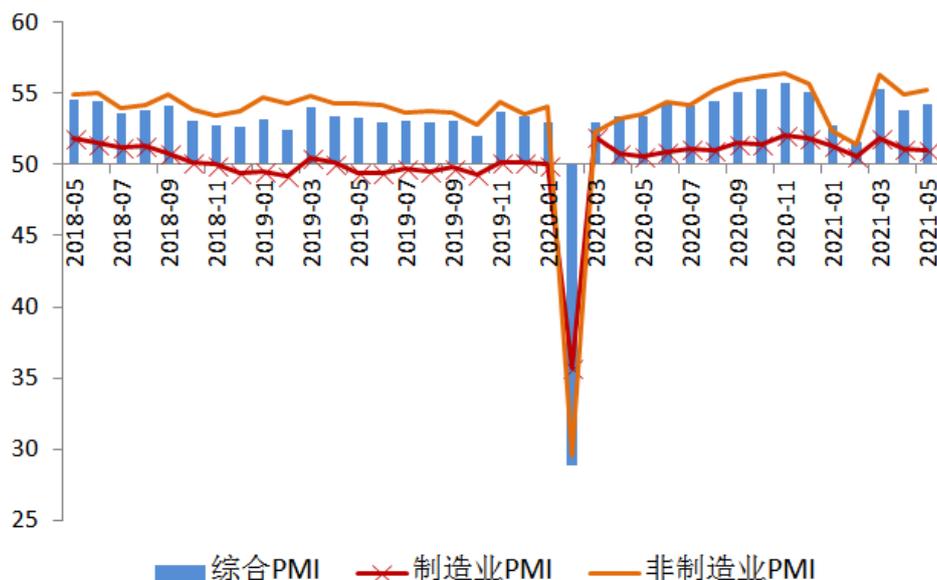
5、建筑业 PMI 显著上升，服务业 PMI 下降，出现非制造业内部分化。

6、服务业复苏出现结构性分化。前期受疫情影响较大的服务业扩张势头增强，但水上运输、资本市场服务等行业景气度低于荣枯线拖累服务业 PMI 连续两个月下降。

正文

5月制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数涨跌互现，呈现多个层面的分化特征。2021年5月制造业 PMI 为 51%，比上月小幅下降 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 55.2%，比上月上升 0.3 个百分点；综合 PMI 为 54.2%，比上月上升 0.4 个百分点。继上个月三项 PMI 指数冲高回落之后，5月 PMI 指数整体有所企稳，但出现多个层面的分化特征。制造业 PMI 与非制造 PMI 走势分化，制造业 PMI 内部结构分化，非制造业 PMI 内部结构也出现分化，反映经济运行的结构性分化较为明显。

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI

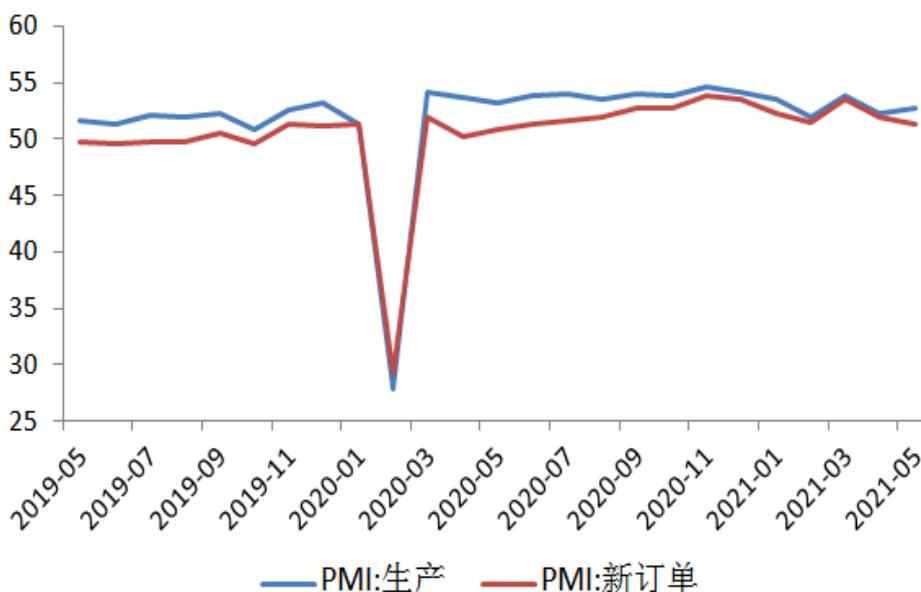


数据来源：WIND，交行金研中心

生产稳中有升，需求扩张放缓，出现产需分化。制造业生产指数为 52.7%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业生产环比加快。高频数据显示，5月以来工业生产整体环比加快，5月高炉开工率平均为 62.1%，比4月高 1.4 个百分点。从行业情况看，生产加快的行业主要有农副食品加工、食品及饮料、黑色金属冶炼、通用及专用设备等行业。与生产稳中有升相对

应的是需求扩展放缓，突出表现在订单指数下降。新订单指数为 51.3%，比上月下降 0.7 个百分点。新订单指数已经连续两个月下降，表明需求扩张放缓。新出口订单指数为 48.3%，比上月下降 2.1 个百分点，回落到荣枯线以下，反映出外需订单减少，可能对下半年出口增长带来影响。

图 2：生产和新订单指数

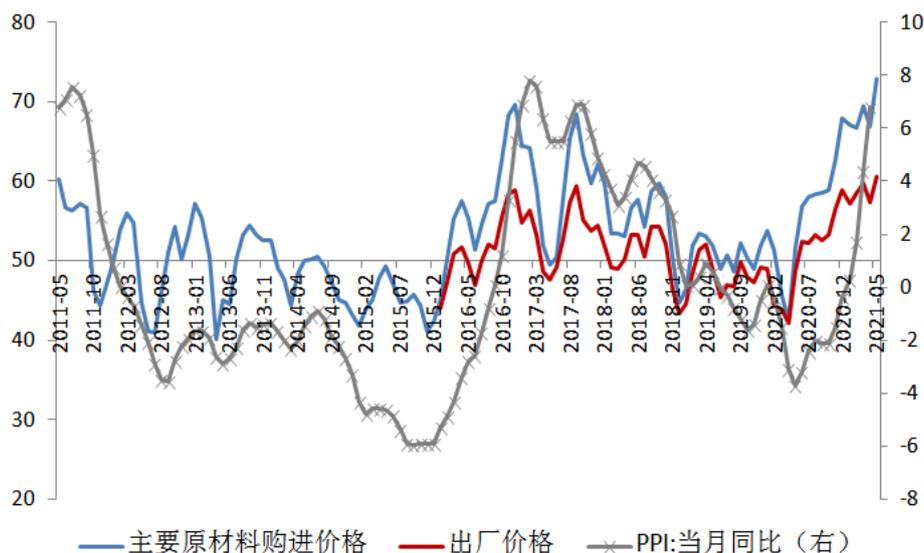


数据来源：WIND，交行金研中心

价格类指数显著走高，库存类指数走低，出现价格与库存分化。主要原材料购进价格指数达到 72.8%，比上月上升 5.9 个百分点，上一次超过 70%还是在 10 年以前。5 月初以来流通领域主要生产资料价格看，价格上涨种类达到 78%，价格下降比例为 16%，基本持平的有 6%左右，整体环比延续上涨态势。价格上涨势头逐渐向工业产业链传导，出厂价格指数也显著上升，达到 60.6%，比上月上升 3.3 个百分点。预计近期 PPI 仍将快速上升，同比涨幅可能将高于 8%，三季度之后 PPI 涨幅有望回落。与工业产品价格大幅上涨形成鲜明对比的是企业补库存意愿较弱，原材料库存和产成品库存指数分别为 47.7%、46.5%，低于荣枯线，分别比上月下降 0.6、

0.3 个百分点。受订单需求减弱的影响，企业的补库存意愿降低。由此可以发现，工业产品价格上涨不是由企业抢购补库存导致，而更多地是输入性价格上涨。

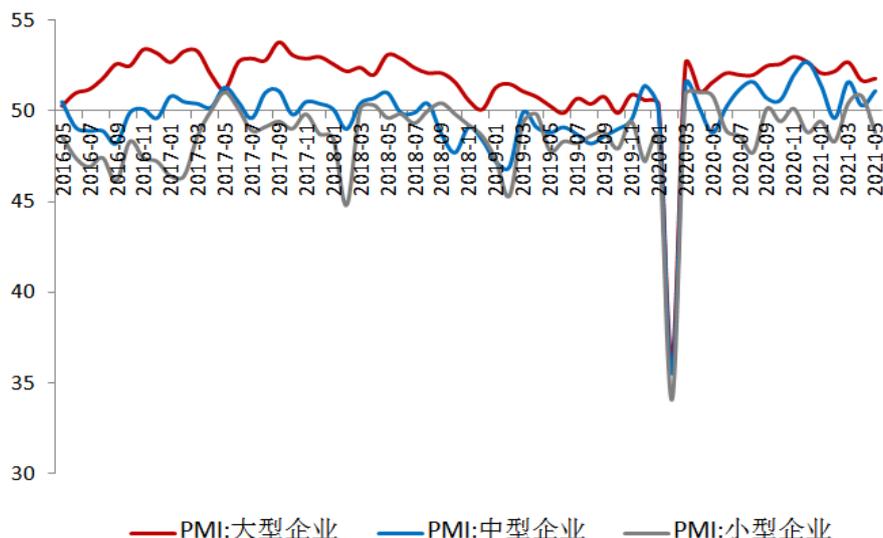
图 3：制造业供需两端价格指数及 PPI



数据来源：WIND，交行金研中心

大型和中型企业 PMI 上升，小型企业 PMI 跌回荣枯线以下，出现企业之间的分化。5 月大、中型企业 PMI 分别为 51.8%、51.1%，分别比上月上升 0.1、0.8 个百分点。小型企业 PMI 为 48.8%，比上月下降 2 个百分点，时隔两个月再次回落到荣枯线以下。制造业大、中型企业生产保持增长势头，小型企业景气度显著走低，出现明显的分化特征。大宗商品价格上升以及订单需求的趋弱对小型企业的影响较明显，并且也对就业带来影响，从业人员指数为 48.9%，比上个月下降 0.7 个百分点。因此，对小微企业的支持政策只能增加不能减少，要加大减负稳岗扩就业的政策力度。

图 4：大、中、小型企业 PMI 指数



数据来源: WIND, 交行金研中心

建筑业 PMI 显著上升, 服务业 PMI 下降, 出现非制造业内部分化。非制造业 PMI 上升 0.3 个百分点到 55.2%, 主要是建筑业带动。5 月建筑业 PMI 为 60.1%, 比上月上升 2.7 个百分点, 重新回到高景气区间。建筑业新订单指数和从业人员指数上升, 建筑业生产活动加快, 与房地产投资韧性十足、基建投资预期上升有关。与建筑业 PMI 显著上升相对应的是服务业 PMI 下降 0.1 个百分点到 54.3%, 已经连续 2 个月下降。

图 5: 非制造业 PMI 指数



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_19875

