

日期：2021年05月31日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

制造业平稳增长 供给强于需求

——2021年5月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点:

制造业平稳增长，供给强于需求

5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51%，仅低于上月0.1个百分点，保持平稳，也高于历史同期水平。生产继续加快，生产指数为52.7%，高于上月0.5个百分点。需求则有所放缓，新订单指数为51.3%，低于上月0.7个百分点。进出口景气度方面，新出口订单指数为48.3%，低于上月2.1个百分点，回落至临界点以下，国外订单减少，或对本月的出口有所影响；进口指数为50.9%，较上月上升0.3个百分点，进口需求仍强，叠加价格因素，5月进口或仍维持强势。价格指数仍在上升，再创新高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为72.8%和60.6%，高于上月5.9和3.3个百分点。由于生产的加快，本月采购指数为51.9%，高于上月0.2个百分点，原材料库存与产成品库存均有所下降。非制造业方面扩张力度有所加大。5月份，非制造业商务活动指数为55.2%，高于上月0.3个百分点，升至较高景气区间。服务业商务活动指数为54.3%，比上月微落0.1个百分点，但高于年内均值1.1个百分点，在五一假期带动下，服务业消费维持活跃。建筑业商务活动指数为60.1%，高于上月2.7个百分点，建筑业扩张动力增强。5月综合PMI产出指数为54.2%，高于上月0.4个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为52.7%和55.2%，均保持回升。

市场波动性增加

全球疫情虽未结束，局部地区疫情反弹，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据持续处于高位运行状态。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期加强，周期品价格上涨显著。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。基于经济和金融形势的变化，市场通胀预期和货币偏紧预期或进一步得到强化，资本市场短期波动性或上升，运行压力持续。2021年资本市场运行波动性虽然上行，但整体趋势上受经济回升影响，将延续偏暖态势

经济活跃仍延续

5月PMI继续小幅回落，但仍维持平稳，也高于往年水平。制造业淡季中生产要强于需求，而外部需求有减弱迹象。而价格指数则仍在上涨，叠加低基数，5月PPI或创下新高点，但已经在寻顶中，拐点将至。疫情方面，虽然国内部分地区又有反弹，但却刺激了疫苗接种的加快，也为这波反扑疫情得到有效控制提供了基础。整体来看，经济运行阶段显然还处于疫情受控后的反弹涟漪阶段——高同比增长一方面来源于基数效应，一方面来源于前期“赶工”高增长后的惯性。预计这种经济活跃局面还将维持1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，加上全球货币大放水的副作用逐渐呈现，后续涟漪衰减效应或很快。

事件：5月官方制造业 PMI 数据公布

5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0%，微低于上月 0.1 个百分点，继续位于临界点以上，制造业保持平稳扩张。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.8% 和 51.1%，比上月上升 0.1 和 0.8 个百分点，均高于临界点；小型企业 PMI 为 48.8%，比上月下降 2.0 个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。5 月份，综合 PMI 产出指数为 54.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。

事件解析：数据特征和变动原因

5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51%，仅低于上月 0.1 个百分点，保持平稳，也高于历史同期水平。生产继续加快，生产指数为 52.7%，高于上月 0.5 个百分点，制造业生产扩张有所加快。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于上月，且处于 54.0% 及以上较高景气水平。需求则有所放缓，新订单指数为 51.3%，低于上月 0.7 个百分点。进出口景气度方面，新出口订单指数为 48.3%，低于上月 2.1 个百分点，回落至临界点以下，国外订单减少，或对本月的出口有所影响；进口指数为 50.9%，较上月上升 0.3 个百分点，进口需求仍强，叠加价格因素，5 月进口或仍维持强势。价格指数仍在上升，再创新高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 72.8% 和 60.6%，高于上月 5.9 和 3.3 个百分点。从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数均高于 73.0%，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于 80.0%。由于生产的加快，本月采购指数为 51.9%，高于上月 0.2 个百分点，原材料库存与产成品库存均有所下降。

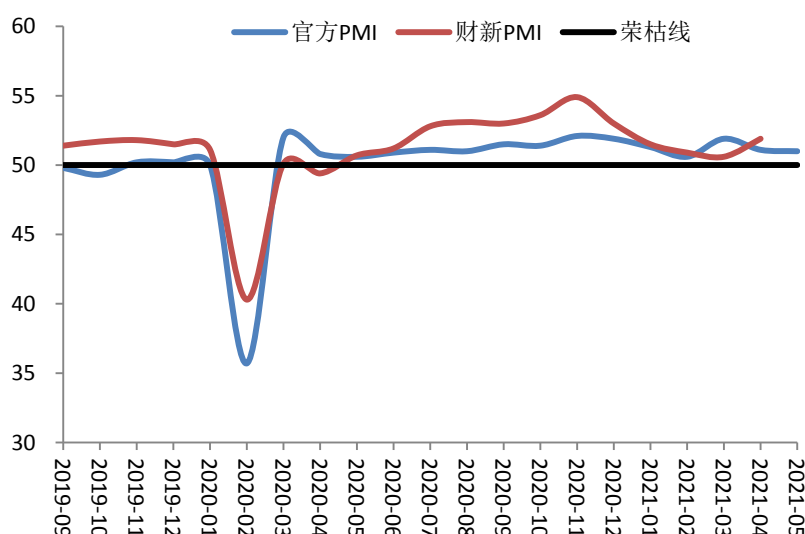
从企业类型来看，大、中型企业 PMI 分别为 51.8% 和 51.1%，高于上月 0.1 和 0.8 个百分点，其中生产指数分别为 53.8% 和 53.2%，高于上月 1.0 和 1.8 个百分点，表明制造业大、中型企业生产保持增长势头。小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 2.0 个百分点，降至收缩区间，反映出制造业小型企业持续增长的动力仍显不足。

非制造业方面扩张力度有所加大。5 月份，非制造业商务活动指数

为 55.2%，高于上月 0.3 个百分点，升至较高景气区间。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月微落 0.1 个百分点，但高于年内均值 1.1 个百分点，在五一假期带动下，服务业消费维持活跃。建筑业商务活动指数为 60.1%，高于上月 2.7 个百分点，建筑业扩张动力增强。

5 月综合 PMI 产出指数为 54.2%，高于上月 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 52.7% 和 55.2%，均保持回升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)

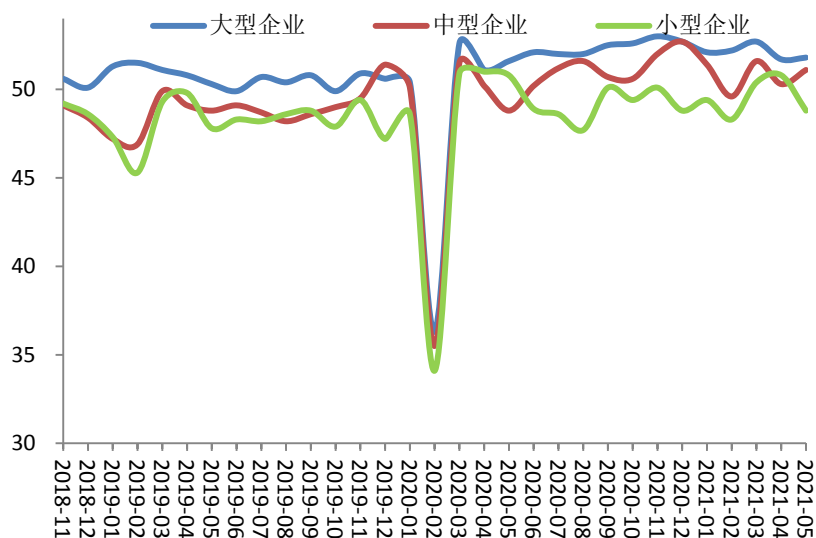


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小型企业经营压力仍大

从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.8% 和 51.1%，高于上月 0.1 和 0.8 个百分点，其中生产指数分别为 53.8% 和 53.2%，高于上月 1.0 和 1.8 个百分点，表明制造业大、中型企业生产保持增长势头。小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 2.0 个百分点，降至收缩区间，反映出制造业小型企业持续增长的动力仍显不足。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

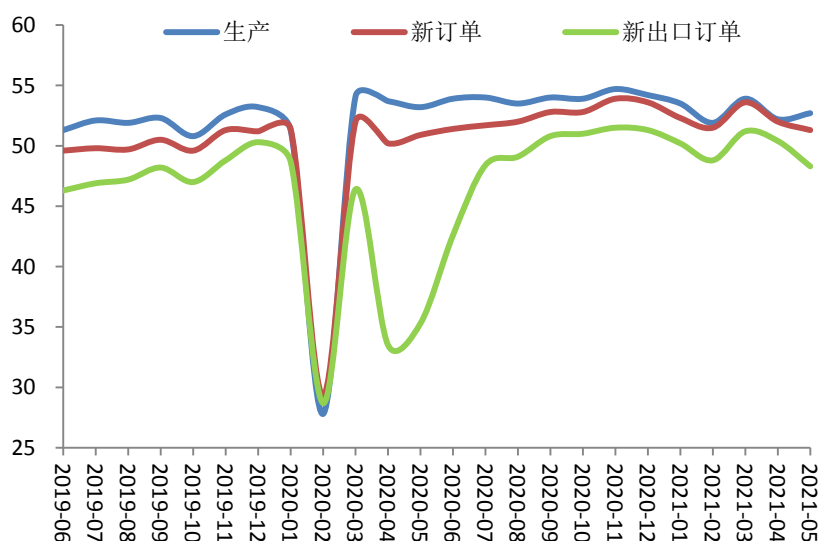


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 供给强于需求

5月生产指数为52.7%，高于上月0.5个百分点，新订单指数为51.3%，低于上月0.7个百分点，供给强于需求。进出口景气度方面，新出口订单指数为48.3%，低于上月2.1个百分点，回落至临界点以下，国外订单减少，或对本月的出口有所影响；进口指数为50.9%，较上月上升0.3个百分点，进口需求仍强，叠加价格因素，5月进口或仍维持强势。

图 3：新订单及生产指数 (%)

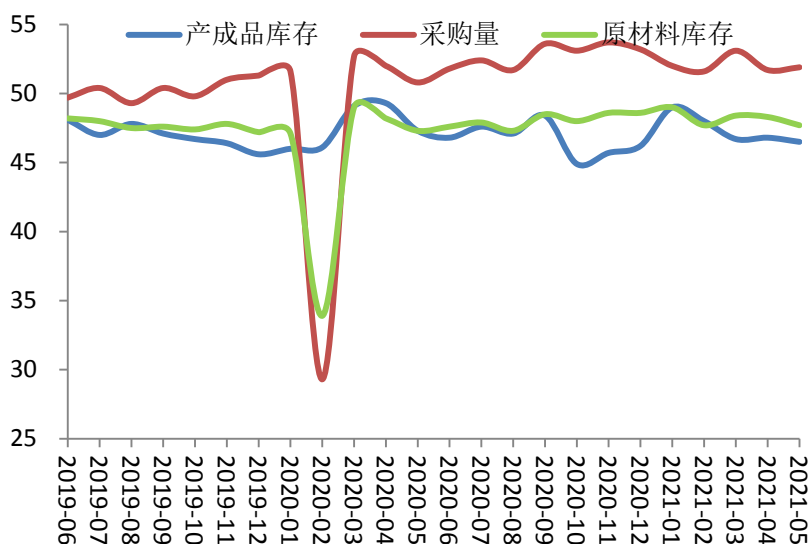


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 采购量上升，库存下降

5月，原材料库存指数47.7%，下降0.6个百分点。产成品库存指数为46.5%，下降0.3个百分点。采购量指数为51.9%，高于上月0.2个百分点。总体来看，由于生产的加快，采购量上升，原材料库存与产成品库存均有所下降。

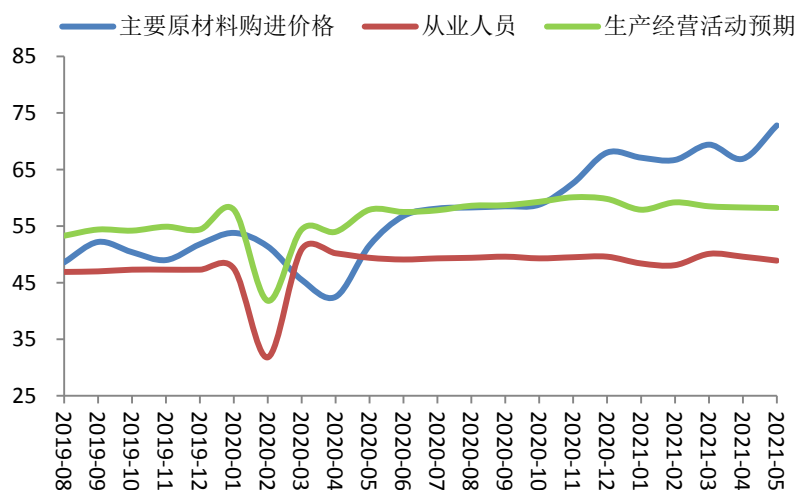
图4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

价格指数为近年高点。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为72.8%和60.6%，高于上月5.9和3.3个百分点。从业人员指数为48.9%，比上月下降0.7个百分点，低于临界点，表明制造业企业用工景气度较上月回落。供应商配送时间指数为47.6%，比上月下降1.1个百分点，低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间进一步延长。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业平稳增长，供给强于需求

5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51%，仅低于上月 0.1 个百分点，保持平稳，也高于历史同期水平。生产继续加快，生产指数为 52.7%，高于上月 0.5 个百分点，制造业生产扩张有所加快。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于上月，且处于 54.0% 及以上较高景气水平。需求则有所放缓，新订单指数为 51.3%，低于上月 0.7 个百分点。进出口景气度方面，新出口订单指数为 48.3%，低于上月 2.1 个百分点，回落至临界点以下，国外订单减少，或对本月的出口有所影响；进口指数为 50.9%，较上月上升 0.3 个百分点，进口需求仍强，叠加价格因素，5 月进口或仍维持强势。价格指数仍在上升，再创新高，主

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_19876

