2021 年 05 月 31 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

需求偏弱，成本仍高

——5 月 PMI 数据点评

摘要

5 月份制造业采购经理指数回落，非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数上涨，我国经济运行持续稳定恢复。

- **制造业 PMI：需求端扩张放缓，出口订单回落。**5 月，制造业 PMI 为 51.0%，略低于上月 0.1 个百分点，制造业延续稳定扩张态势。从供需端来看，生产指数上升 0.5 个百分点，制造业生产端延续扩张态势，但是需求端扩张力度有所减弱，部分受近期大宗商品价格上涨及市场需求复苏相对较慢的影响，同时也有季节性因素。出口方面，因为近期海外疫情总体有所好转、疫苗接种持续推进、产需缺口缩小，出口的陡峭恢复期结束，本月外需走弱。

- **小型企业出现回落，生产前景预期仍较乐观。**5 月，大型企业 PMI 为 51.8%，中型企业 PMI 为 51.1 %，而小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 2.0 个百分点，小型企业供需两端同时收缩，一是受到近期大宗商品价格上涨影响，二是由于大企业的溢出效应减弱。5 月 26 日，国务院常务会议部署进一步支持小微企业纾困和发展，加强普惠金融力度，有助于提振小型企业信心。5 月，PMI 生产经营活动预期指数为 58.2%，比上月小幅下降 0.1 个百分点，仍维持在高位，制造业企业对后市仍持乐观态度。

- **价格指数升至近年高点，逐渐向下游传导。**5 月，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，原材料购进价格连续 6 个月位于高阈值区间。调查显示，反映原材料成本高的企业比重创历史新高。从企业规模看，大型企业原材料购进价格上涨较快；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%，且原材料价格的传导仍在继续。5 月原材料库存指数比上月下降 0.6 个百分点，产生品库存继续回落 0.3 个百分点，体现出企业被动去库存特征。近期国家频繁点名大宗商品，在监管趋严和供需逐渐平衡的趋势下，预计国内商品市场将迎来一轮降温。

- **非制造业 PMI：建筑业重返高位景气。**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，扩张力度有所加大。分行业看，服务业恢复态势稳定向好，受假日因素影响，“五一”假期带动服务业消费市场持续升温，与出行相关的铁路运输、航空运输，以及住宿等行业商务活动指数连续两个月高于 65.0%，与居民消费密切相关的零售、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均高于上月；受投资带动，建筑业商务活动指数为 60.1%，高于上月 2.7 个百分点。从分项指标看，非制造业 PMI 新订单指数比上月上升 0.7 个百分点，需求继续回升；投入品价格指数比上月上升 2.8 个百分点，非制造业企业用于经营活动的投入品价格涨幅也在加大，且涨价因素也逐渐在向下游转移。

- 风险提示：国内需求恢复不及预期，汇率波动较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 升值溯源后，波动本因何在？(2021-05-29)
2. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定 (2021-05-29)
3. 变奏：复苏共振下的机与危——2021 年下半年宏观经济展望 (2021-05-27)
4. 宏观周报（5.17-5.21）：碳中和政策加速，中欧投资协定冻结 (2021-05-21)
5. 节奏、投向与展望——地方债发行全视角观察 (2021-05-19)
6. 不及预期后怎么看？——4 月经济数据点评 (2021-05-17)
7. 美国：通胀 or 加息，都是问题 (2021-05-14)
8. 双落，发出什么信号？——4 月社融数据点评 (2021-05-13)
9. 透视人口变化，把握老龄化投资机会 (2021-05-12)
10. 双上行持续，增速差还会扩大吗？——4 月通胀数据点评 (2021-05-11)

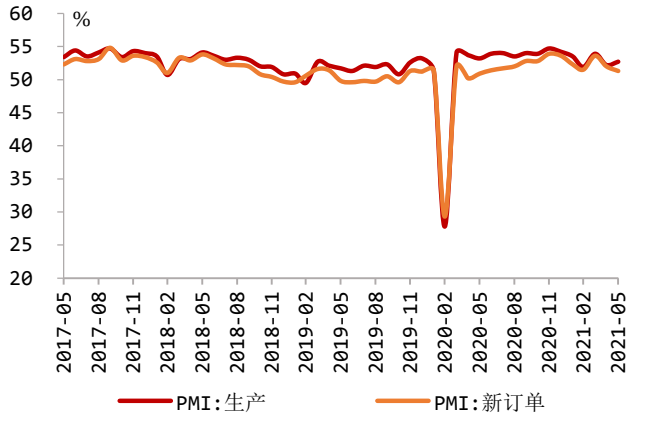
5 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.0%、55.2%和 54.2%，比上月落 0.1、涨 0.3 和涨 0.4 个百分点，仍保持在扩张区间，我国经济运行持续稳定恢复。受大宗商品价格持续上涨影响，5 月需求端扩张回落，需求恢复不力，6 月或将持续。

1 制造业 PMI：需求端扩张放缓，出口订单回落

生产不弱，需求扩张放缓。5 月，制造业 PMI 为 51.0%，略低于上月 0.1 个百分点，分别高于 2019 年、2020 年同期 1.6 个、0.4 个百分点，制造业 PMI 已连续 15 个月维持在荣枯线以上，制造业延续稳定扩张态势。从供需端来看，生产指数为 52.7%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业生产端延续扩张态势，供给端保障较好，但需求端扩张力度有所减弱，本月新订单指数为 51.3%，比上月回落 0.7 个百分点。此次需求端走弱部分受到近期大宗商品价格上涨的影响，也受到市场需求复苏相对较慢的作用，同时也有季节性的因素。大宗商品价格上涨体现在数据上较明显，5 月，制造业购进价格指数较 4 月上升 5.9 个百分点至 72.8%，并且出厂价格指数上升 3.3 个百分点至 60.6%。出口方面，因为近期海外疫情好转、疫苗接种持续推进、产需缺口缩小，出口的陡峭恢复期结束，外需走弱，5 月新出口订单指数为 48.3%，低于上月 2.1 个百分点，已回落至临界点以下；进口方面，5 月进口指数为 50.9%，高于上月 0.3 个百分点。分行业情况来看，高技术制造业 PMI 为 55.2%，较上月上升 1.2 个百分点，创年内新高，也明显高于制造业整体，高技术制造业对于制造业整体的拉动作用不容忽视。

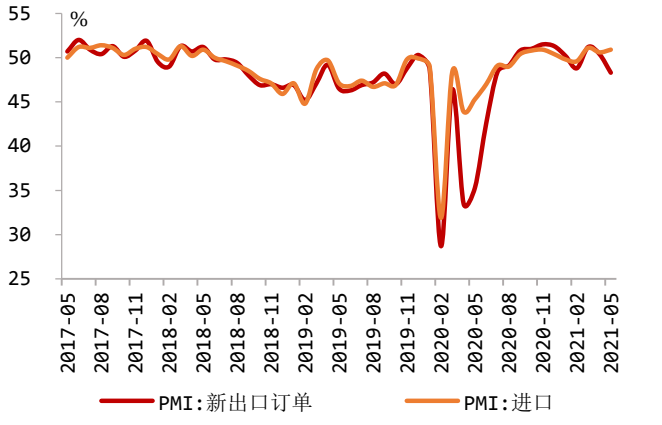
此外，原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点，制造业主要原材料库存量有所减少；从业人员指数为 48.9%，比上月下降 0.7 个百分点，低于临界点，企业用工景气度较上月回落，尤其是小企业的用工回落较多；值得注意的是，供应商配送时间指数为 47.6%，比上月下降 1.1 个百分点，仍然低于临界点，原材料供应商交货时间进一步延长与国内疫情以及原材料短缺都有一定关系。

图 1：需求扩张放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：出口有所回落



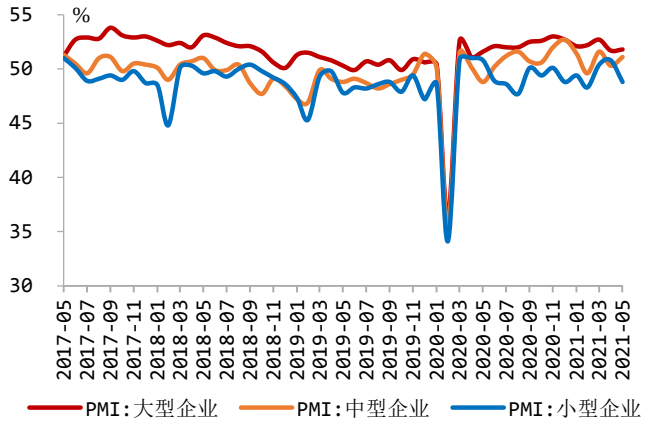
数据来源：wind、西南证券整理

2 小型企业出现回落，生产前景预期仍较乐观

大、中企业 PMI 小幅增加，小企业承压显现。5 月，大型企业 PMI 为 51.8% ，高于上月 0.1 个百分点，中型企业 PMI 为 51.1 %，高于上月 0.8 个百分点，大、中型企业 PMI 均有一定上升。而小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 2.0 个百分点，在连续 2 个月运行在扩张区间后再次落至荣枯线以下。具体来看，小型企业生产指数和新订单指数分别为 49.6%和 47.7%，均下降至荣枯线以下，供需两端同时收缩；从业人员方面，小型企业的从业人员指数为 48.1%，也位于荣枯线下，这也说明小企业对于后续业务开展有所保留，目前尚未大规模扩大招聘。此次小型企业 PMI 跌落至收缩区间，一是受到近期大宗商品价格上涨影响，小型企业议价能力较弱，导致在原材料价格较快上升时其抵御风险的能力不足；二是由于大企业的溢出效应减弱，小企业对需求更敏感，反应更快。5 月 26 日，国务院常务会议部署进一步支持小微企业纾困和发展，加强普惠金融力度，同时要求帮助中小企业应对上游原材料涨价影响，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等行为，有助于提振小型企业信心。

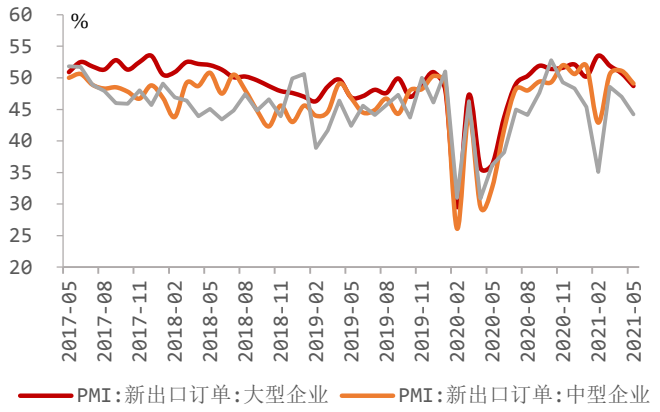
市场预期保持较高水平，企业对后市仍持乐观态度。5 月，PMI 生产经营活动预期指数为 58.2%，比上月小幅下降 0.1 个百分点，仍维持在高位。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于 50%，分别为 58.8%、58.8%和 56.0%，较 4 月分别回落 0.5、上升 1.9、回落 1.1 个百分点。分行业来看，装备制造业、高技术制造业和消费品行业的生产经营活动预期指数均在 60%以上，制造业企业对后市仍持乐观态度。

图 3：小型企业 PMI 回落较多



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：小型企业出口新订单回落明显



数据来源：wind、西南证券整理

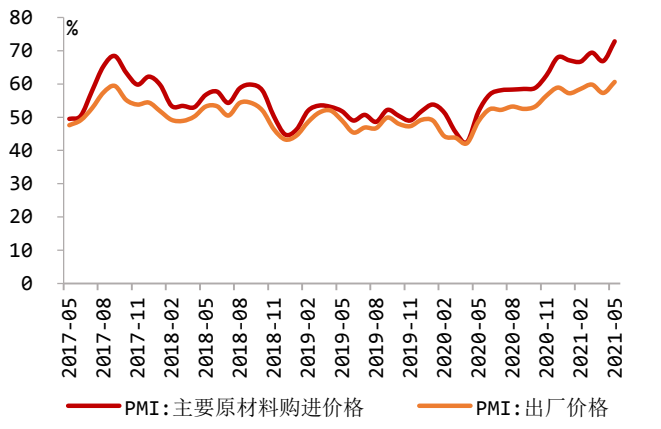
3 价格指数升至近年高点，逐渐向下游传导

价格指数升高，上游价格上涨向下游传导。受大宗商品价格上涨持续影响，自 2020 年 12 月，我们开始提示企业面临的两大风险之一是原材料价格上涨，目前原材料价格指数已升至年内高点，5 月，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，原材料购进价格连续 6 个月位于高阈值区间。调查显示，反映原材料成本高的企业比重升至 64.8%，较上月上升 3 个百分点，创历史新高。从企业规模看，大型企业原材料购进价格上涨较快，大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别为 74.7%、72.5%和 69%，分别较上月走高 6.9、4.7 和 5.4 个百分点，出厂价格分别较上月升高 3.4、2.7 和 3.4 个百分点至 62.5%、59.6%和 57.4%；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%。且原材料价格的传导仍在继续，下游产品价格普遍趋高，其他设备原料类，例如芯片，价格仍是居高不下。虽然企业抬高了对下游销售价格，但利润空间尚未得到根本解决。企业库存也继续回落，5 月原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点，产生品库存继续回落 0.3 个百分点至 46.5%，体现出企业被动去库存特征。

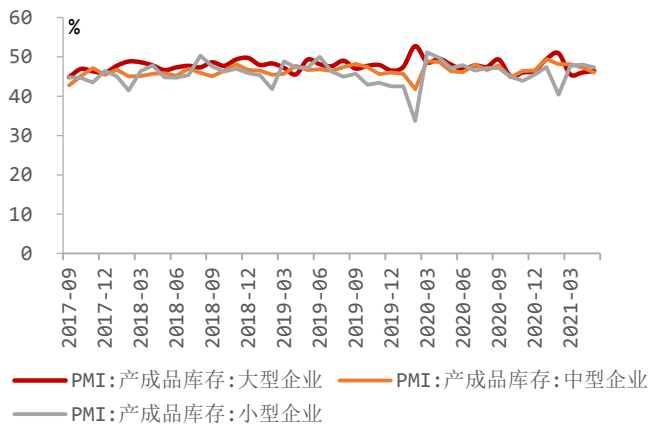
5 月 12 日、19 日、26 日三次国务院常务会议，均点名大宗商品，要求部署做好大宗商品保供稳价工作；5 月 23 日，国家发展改革委、证监会等五部门召开会议，联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，指出今年以来，部分大宗商品价格持续大幅上涨，既有国际传导因素，也有过度投机炒作行为的影响，要求重点企业带头维护大宗商品市场价格秩序，不得囤积居奇，散布谣言；5 月 25 日，国家发改委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出到 2025 年，竞争性领域和环节价格主要由市场决定。上周，大宗商品期货价格出现显著回落。在监管趋严和供需逐渐平衡的趋势下，预计国内商品市场将迎来一轮降温，炒作所造成的价格上涨将逐渐消除。

图 5：主要原材料购进价格走高



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：中、小型企业产成品库存回落



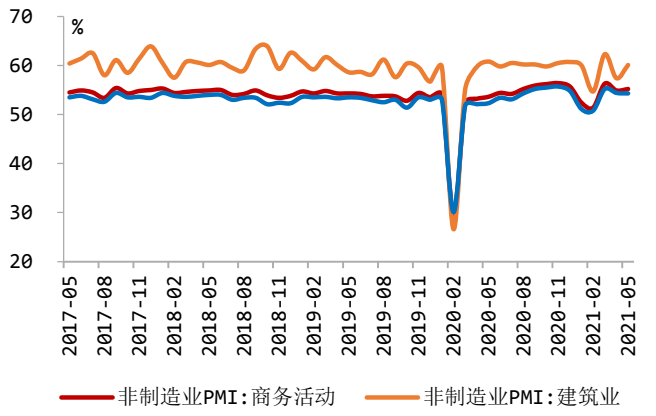
数据来源：wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：建筑业重返高位景气

服务业消费升温，非制造业受建筑业拉动明显。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，同比增长 1.6 个百分点，扩张力度有所加大。分行业看，服务业恢复态势稳定向好，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，运行总体稳定。受假日因素影响，“五一”假期带动服务业消费市场持续升温，与出行相关的铁路运输、航空运输，以及住宿等行业商务活动指数连续两个月高于 65.0%，与居民消费密切相关的零售、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均高于上月，且位于 58.0%以上较高景气区间；建筑业重返高位景气区间，受投资带动，建筑业商务活动指数为 60.1%，高于上月 2.7 个百分点，新订单指数和从业人员指数分别为 53.8%和 53.0%，高于上月 1.4 和 2.0 个百分点，建筑业劳动力需求上升，扩张动力增强。其中，土木工程建筑业的新订单指数再次回升至 54%以上的较高水平。从分项指标看，非制造业 PMI 新订单指数为 52.2%，比上月上升 0.7 个百分点，需求继续回升；投入品价格指数为 57.7%，比上月上升 2.8 个百分点，升幅较大，这也说明在制造业企业面临成本上涨的压力时，非制造业企业

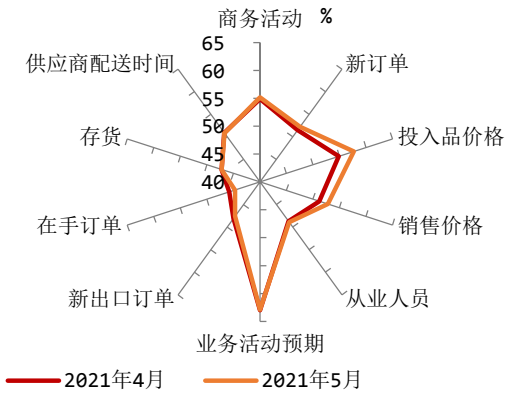
用于经营活动的投入品价格涨幅也在加大；销售价格指数为 52.8%，比上月上升 1.6 个百分点，非制造业涨价也逐渐在向下游转移；从业人员指数为 48.9%，比上月回升 0.2 个百分点，用工景气度略有提升；业务活动预期指数为 62.9%，比上月略低 0.1 个百分点，继续位于高位景气区间，非制造业企业对行业发展保持乐观。

图 7：5 月非制造业指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05
中采制造业PMI																			
PMI总指数	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0
生产量	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7
雇员	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9
新订单	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3
出口订单	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3
现有订货	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9
产成品库存	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5
原材料库存	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7
采购量	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9
购进价格	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8
供应商配送时间	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6
进口	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9
中采服务业PMI	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3
中采建筑业PMI	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1
综合PMI产出指数	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2
非制造业商务活动指数	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2

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_19879