

## 2021年5月统计局PMI数据点评

### 正视原材料价格上涨的负反馈

#### ■ 核心摘要

**事件：**中国5月官方制造业PMI为51，前值51.1。非制造业PMI为55.2，较上月上升0.3个百分点。

**1、5月制造业“弱需求、强生产”。**年初以来，中国经济景气见顶回落的特征较为明显，但相比疫情之前仍然保持更快扩张。主要分项反映出需求（尤其是外需）减速、生产保持较快扩张的特点，与生产相关的采购量指数、进口指数亦呈小幅上扬。生产端或主要受到此前订单快速扩张的驱动，5月供应商配送时间指数快速下滑并创下2009年以来最低，该指标自去年12月以来一直处于收缩区间（仅今年3月曾达到荣枯线），反映制造业企业交货不及时，因而有加快生产的诉求。但在需求（尤其外需）扩张见顶的情况下，生产端的景气恐将逐渐失去支撑。

**2、原材料价格蹿升，影响不容小觑。**5月PMI原材料购进价格指数大幅蹿升，已经高于2016年高点，向2010年11月水平逼近，可见本轮原材料价格上涨幅度比2016年更甚。从PMI原材料购进价格指数与PPI环比的同步性来看，5月PPI环比可能达到1.8-2%，PPI同比甚至可能突破9%。

**3、原材料价格上涨的影响体现为几个方面：1) 影响企业库存行为。**5月制造业产成品库存和原材料库存指数分别下滑0.3个和0.6个百分点，体现企业在当前原材料价格水平下倾向于减少合意库存水平。**2) 影响小型企业景气度及预期。**5月分企业类型来看，大型和中型企业PMI均在扩张区间有所上扬，小型企业则大幅下行2个百分点回到了收缩区间，成为PMI指数下行的主要拖累。而且，生产经营活动预期指数也呈类似结构，小型企业预期指数连续两个月走低。这与小型企业抵抗原材料价格涨价能力较弱不无关系。**3) 价格向下游行业传导较明显。**从非制造业PMI分项来看，投入价格指数加速攀升，对销售价格指数的传导显著，物价传导的形势不容小觑。去年11月以来，非制造业销售价格指数持续上行，5月已达52.8，超过2016、2017年高点。此外，5月制造业和服务业从业人员指数均连续第二个月下降，尤其制造业就业从扩张区间回到收缩区间，也体现企业预期可能受到一定冲击，就业形势仍存压力。

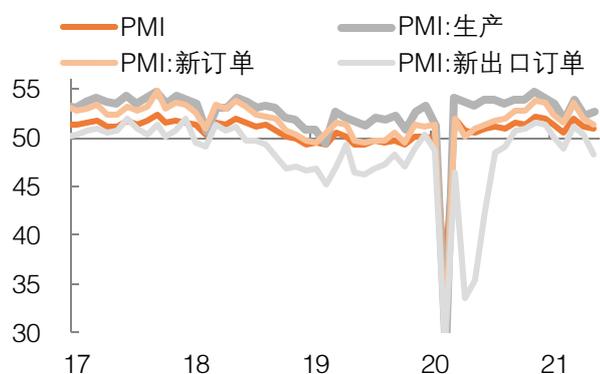
总之，在外需出现见顶迹象的情况下，需要更加重视大宗商品价格上涨对中国经济增长的负面反馈。相比于可能是“暂时性”的输入性通胀问题，价格传导和经济冲击是政策更加关注的层面，近期国务院、发改委强调“保供稳价”的着眼点正在于此。

## 一、制造业弱需求、强生产

5月制造业 PMI 为 51，较上月略降 0.1 个百分点。年初以来，中国经济景气见顶回落的特征较为明显，但相比疫情之前仍然保持更快扩张。主要分项中，新订单指数显著下滑 0.7 个百分点至 51.3，新出口订单指数大幅下滑 2.1 个百分点，回到了 48.3 的收缩区间，对需求产生了重要拖累。相反，生产指数上扬 0.5 个百分点至 52.7，仍保持较快扩张。

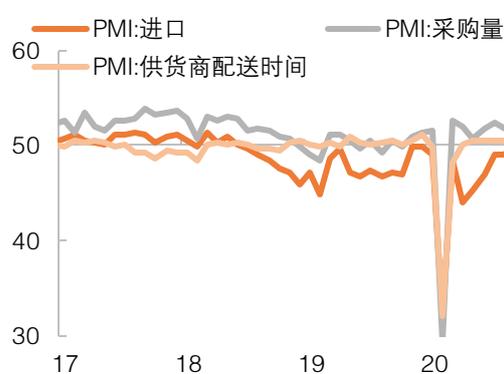
与生产相关的采购量指数、进口指数亦呈小幅上扬。生产端或主要受到此前订单快速扩张的驱动，5月供应商配送时间指数快速下滑并创下 2009 年以来最低，该指标自去年 12 月以来一直处于收缩区间（今年 3 月曾达到荣枯线），反映制造业企业交货不及时，因而有加快生产的诉求。但在需求（尤其外需）扩张见顶的情况下，生产端的景气恐将逐渐失去支撑。

图表1 5月制造业 PMI 反映需求弱、生产强



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 5月供应商配送进一步放缓，提高生产诉求



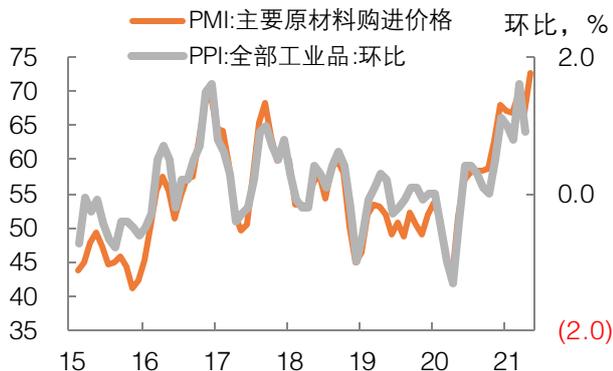
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、原材料价格蹿升，影响不容小觑

5月 PMI 数据反映原材料价格进一步加速上涨，并对企业库存行为和小型企业景气造成一定冲击。5月 PMI 原材料购进价格指数大幅蹿升 5.9 个百分点至 72.8，已经高于 2016 年高点，向 2010 年 11 月水平逼近，可见本轮原材料价格上涨幅度比 2016 年更甚。从 PMI 原材料购进价格指数与 PPI 环比的同步性来看，5 月 PPI 环比可能达到 1.8-2%，PPI 同比甚至可能突破 9%。

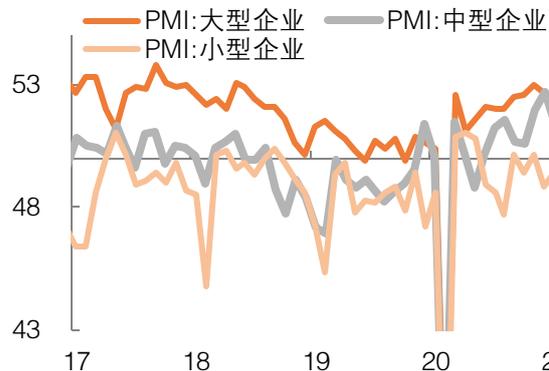
原材料价格加速上涨的影响体现为几个方面：**1）影响企业库存行为。**5月制造业产成品库存和原材料库存指数分别下滑 0.3 个和 0.6 个百分点，体现企业在当前原材料价格水平下倾向于减少合意库存水平。**2）影响小型企业景气度及预期。**5月分企业类型来看，大型和中型企业 PMI 均在扩张区间有所上扬，小型企业则大幅下行 2 个百分点回到了收缩区间，成为 PMI 指数下行的主要拖累。而且，生产经营活动预期指数也呈类似结构，小型企业预期指数连续两个月走低。这与小型企业抵抗原材料价格上涨能力较弱不无关系。**3）价格向下游行业传导较明显。**从非制造业 PMI 分项来看，投入价格指数加速攀升，对销售价格指数的传导显著，物价传导形势不容小觑。去年 11 月以来，非制造业销售价格指数持续上行，5 月已达 52.8，超过 2016、2017 年高点。

图表3 5月原材料购进价格指数大幅攀升



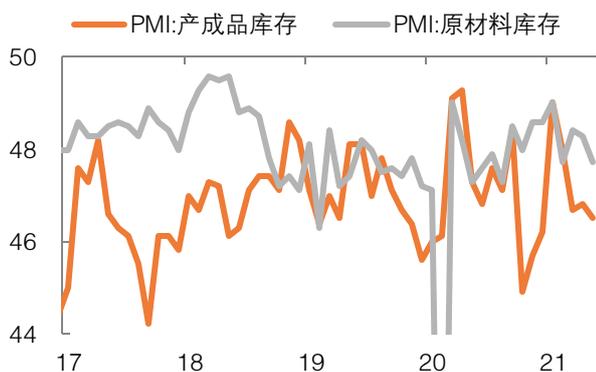
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 5月小型企业PMI下滑是主要拖累



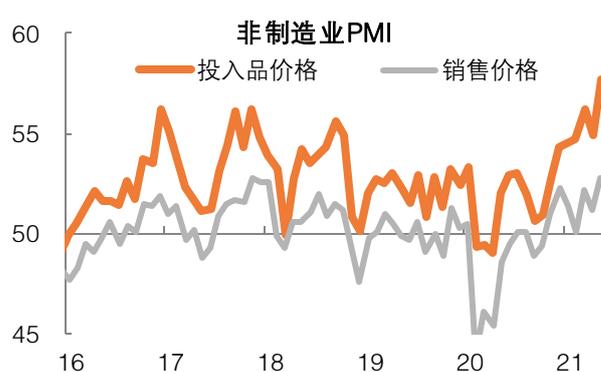
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 5月原材料和产成品库存双双下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 5月非制造业PMI销售价格上行超过2017高点

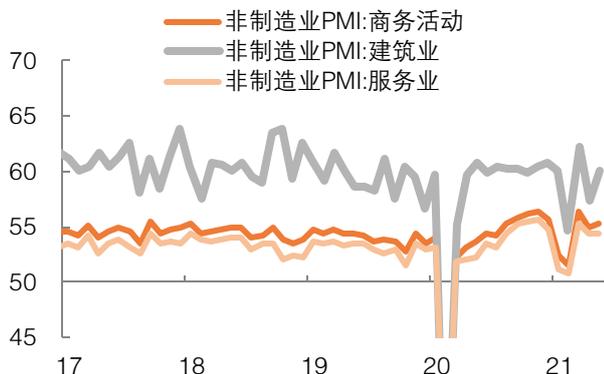


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、非制造业仍处复苏阶段

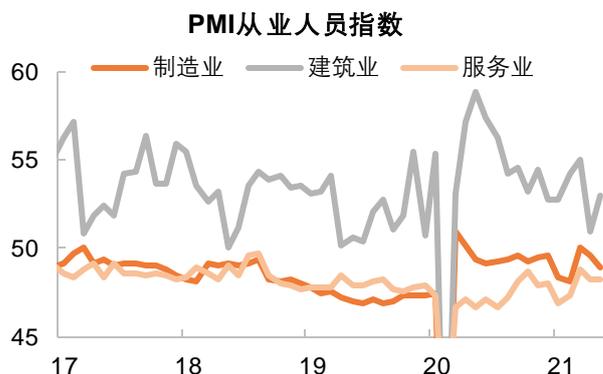
5月非制造业PMI小幅上扬0.3个百分点至55.2，仍处较快扩张阶段。其中，建筑业PMI从低位反弹2.7个百分点，与去年整体水平相当，反映基建投资增长或仍属温和；服务业PMI略降0.1个百分点，延续疫后较快复苏状态。非制造业业务活动预期指数平稳略降。不过，5月制造业和服务业从业人员指数均连续第二个月下降，尤其制造业就业从扩张区间回到收缩区间，唯建筑业从业人员指数小幅反弹。这也体现企业预期仍然可能受到了一定冲击，就业形势仍存压力。

图表7 5月非制造业PMI受建筑业拉动小幅上扬



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 5月制造业和服务业从业人员指数均呈下行



资料来源:wind, 平安证券研究所

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\\_19893](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19893)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn