



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供需缺口收窄 就业仍存压力

—5月 PMI 数据点评

2020年6月1日

分析师:

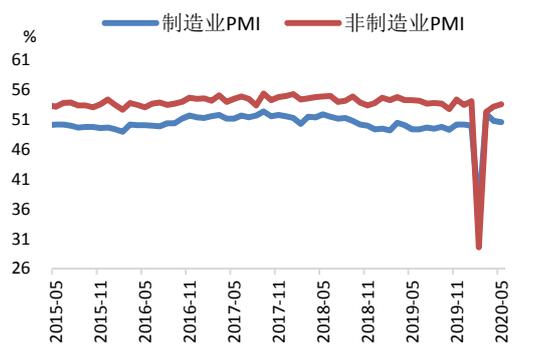
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

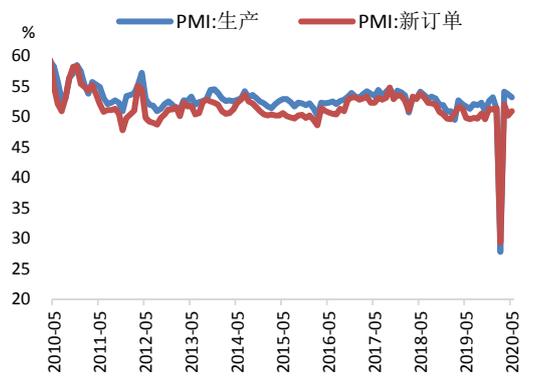
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《识时知务 静待花开—2020年国内宏观经济展望》
2. 《政策效果显现 经济修复上行—4月宏观经济数据点评》
3. 《PMI如期反弹 提防二次冲击—3月PMI数据点评》
4. 《内需有所启动 外需持续拖累—4月PMI数据点评》

内容提要:

5月中国综合PMI产出指数为53.4%，与4月持平；制造业PMI指数为50.6%，回落0.2个百分点；非制造业商务活动指数为53.6%，环比回升0.4个百分点。

5月制造业PMI温和回落，基本符合我们此前预期。从4月回落1.2个百分点到5月仅回落0.2个百分点，显示出经济正稳步上行。分项指标中，购进价格、订单、进口等指标上升，生产、库存、从业人员等指标回落。

供给小幅回落。5月生产指数回落与高频数据上行有所背离，但考虑到2019年同期基数偏低以及今年4-5月生产指数持续高位等因素，背离程度并不十分明显。需求再度上行。一方面，内需并未全面上升，还有部分行业改善不明显甚至还处于收缩状态；另一方面，在手订单在经历了3月环比大幅回升后，4-5月平均水平为近几年以来的低位，表明内需并未强劲启动，虽然部分领域需求表现有力，但总体而言仍以修复式上行为主。供需缺口的弥合，与库存去化一致。4-5月原材料库存持续回落且低于疫情前，同时采购量指数连续2个月回落至50.8%，或表明企业补库存意愿并不强烈。

总体而言，5月制造业PMI温和回落，供给有所放缓但仍好于需求，短期内需启动或加速但复苏的持续性尚待观察。外需有所恢复，海外疫情冲击成脉冲式且时间或延长。在这种情况下，国内就业市场仍有较大压力。今年政府工作重心在于“六稳”、“六保”，未来在稳就业与增加居民收入方面的相关政策出台可期。

风险提示: 通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 5 月 31 日公布的数据显示，5 月中国综合 PMI 产出指数为 53.4%，与 4 月持平；制造业 PMI 指数为 50.6%，回落 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.6%，环比回升 0.4 个百分点。

点评：5 月制造业 PMI 温和回落，供给有所放缓但仍好于需求，短期内需启动或加速但复苏的持续性尚待观察。外需有所恢复，海外疫情冲击成脉冲式且时间或延长。在这种情况下，国内就业市场仍有较大压力。今年政府工作重心在于“六稳”、“六保”，未来在稳就业与增加居民收入方面的相关政策出台可期。

1、制造业 PMI 温和回落

5 月制造业 PMI 温和回落，基本符合我们此前预期（50.5%）。从 2013-2019 年的均值看，5 月季节性特征并不明显，今年 5 月 PMI 走势在合理范围之内。此外，从 4 月回落 1.2 个百分点到 5 月仅回落 0.2 个百分点，显示出经济正稳步上行。持续复工复产有利于制造业 PMI 扩张，工信部的数据显示，到 5 月 18 日，全国中小企业的复工率达到 91%，全部的工业复工率则接近 100%。

分项指标中，购进价格、订单、进口等指标上升，生产、库存、从业人员等指标回落。

2、供需缺口有所收窄，企业去库存

供给小幅回落。5 月生产指数为 53.2%，环比回落 0.5 个百分点。企业生产经营继续改善，在调查的 21 个行业中，食品及酒饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等 14 个制造业生产指数高于临界点；纺织服装服饰、木材加工等 7 个制造业低于临界点。5 月生产指数回落与高频数据（发电量、发电耗煤量、开工率等）上行有所背离，但考虑到 2019 年同期基数偏低以及今年 4-5 月生产指数持续高位等因素，背离程度并不十分明显。

需求再度上行。5 月新订单指数为 50.9%，上升 0.7 个百分点，内需继续修复。在调查的 21 个行业中，有 12 个行业新订单指数高于上月，其中造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料、钢铁等制造业新订单指数升至临界点以上，国内相关市场需求有所改善。一方面，内需并未全面上升，还有部分行业改善不明显甚至还处于收缩状态；另一方面，在手订单在经历了 3 月（46.3%）环比大幅回升后，4-5 月平均水平为近几年以来的低位，表明内需并未强劲启动，虽然部分领域需求表现有力，但总体而言仍以

修复式上行为主。此外，新出口订单指数环比上行1.8个百分点至35.3%，与5月欧美逐步（但非全面）复工一致。考虑到4月出口好于预期或部分因为前期订单的释放，5月外需仍处低位，出口再度负增长的可能性较大。关于外需，有两点值得注意：其一，据多家主流媒体报道，美欧复工后又发生聚集性疫情，未来发达国家复工是否会导致二次爆发，存在较大不确定性；其二，部分新兴市场国家仍处于爆发期，尤其是巴西，近几日确诊病例在2、3万例左右，较前期增长更快，考虑到近几年一带一路相关国家对出口的支持作用增强，前者出现拐点或还需要一段时间，对中国出口的拖累影响将会持续。

供需缺口的弥合，与库存去化一致。5月产成品库存下降2个百分点至47.3%，1-4月则连续上升。前期供给改善持续强于需求，产成品库存去化不佳。最近部分领域（基建投资、地产投资等）需求上升较快，推动包括螺纹钢、水泥等工业品库存的去化。不过，4-5月原材料库存持续回落且低于疫情前，同时采购量指数连续2个月回落至50.8%，或表明企业补库存意愿并不强烈。一方面，前期供给改善好于需求，产成品库存持续上升，需要一段时间的去库存来消化；另一方面，可能和企业的谨慎预期有一定关系，毕竟内需复苏整体势头并不十分强劲，加之外需短期内还难以恢复到正常水平。

3、就业压力尚存

制造业就业与非制造业就业分项指标双双回落，整体就业压力仍然较大。5月制造业从业人员指数环比回落0.8个百分点至49.4%，再度回落至50%以下。虽然从业人员指数绝对值仍处于近8年的高位，但在需求复苏启动、整体复工接近100%的大背景下，就业情况比上个月萎缩，表明就业市场压力并未根本性缓解，尤其是出口企业受海外订单减少冲击较大。

4、价格触底反弹

价格指数出现回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.6%和48.7%，环比回升9.1和6.5个百分点，均为近4个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至临界点以上，企业原材料采购价格有所上涨。从行业情况看，钢铁、有色等上游行业两个价格指数均回升明显，高于55.0%。短期而言，在不发生全球疫情二次爆发的情况下，2季度PPI或是全年低点，PPI触底回升有利于企业业绩整固向上。

5、非制造业商务活动指数继续回升，建筑业加速复苏

5月非制造业商务活动指数为53.6%，环比上升0.4个百分点。其中，建筑业商务活动指数为60.8%，环比上升1.1个百分点。从市场需求看，新订单指数环比上升4.8个百分点至58.0%，建筑企业新签订的工程合同量继续回升。从劳动力需求和市场预期看，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为58.8%和67.5%，比上月上升1.7和2.1个百分点。建筑业复苏与基建投资加速、地产投资转正上行是一致的。

但后续会进一步传导收入与消费端，通过提振内需稳定就业的重要性和紧迫性上升。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_4759

