



艰难的爬坡

——2020 年 5 月 PMI 数据点评

5 月中国综合 PMI 产出指数为 53.4，与上月持平。制造业 PMI 较上月回落 0.2 至 50.6，非制造业 PMI 回升 0.4 至 53.6。

一、制造业：持续修复，速度放缓

5 月制造业 PMI 小幅回落，仍高于荣枯线，表明经济处在持续修复中，但速度有所放缓。

（一）需求小幅提升，出口边际改善

5 月新订单 PMI 为 50.9，较上月提升 0.7。新订单指数的回升主要归功于国内需求稳定和海外需求边际改善，拉动 PMI 上行 0.21。随着部分国家陆续开始复工，出口订单 PMI 环比小幅回升 1.8 至 35.3。不过，目前需求仍低于近年平均水平，有超过 50% 的企业表示需求不足，在各类问题中占比最高。

（二）生产略有回落，导致就业收缩

5 月生产 PMI 回落 0.5 至 53.2，高于荣枯线，企业生产情况持续改善。不过由于需求类指标的绝对水平明显低于生产类，供需矛盾对生产的制约逐渐显现，导致生产指数有所回落。分行业看，汽车、铁路船舶航空等行业 PMI 表现抢眼；纺织业环比大幅回升；通用设备、黑色、有色、化学、化纤等行业环比小幅回升；食品、医药、电子通信计算机等行业环比小幅回落。

就业 PMI 回落 0.8 至 49.4，进入收缩区间。由于前期订单已经基本消化完成，新增订单尚未进入生产环节，导致企业用工需求减弱，就



业压力开始显现。

（三）价格出现分化，库存略有下降

主要原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 分别提高 9.1 和 6.5 至 51.6 和 48.7。价格变动呈现出上游升、下游降的趋势，原材料价格处于回升区间，而出厂产品价格则处于收缩区间，这意味着五月 PPI 指数可能触底回升，而 CPI 指数或将继续下降。

产成品库存 PMI，下降 2 至 47.3，原材料库存 PMI 下降 0.9 至 47.3，说明上下游供应链进一步通畅，商品销售有所改善。

二、非制造业：整体改善，行业分化

5 月非制造业经营状况总体稳定，较上月小幅改善，但依旧落后于近年平均水平，疫情带来的负面影响，尤其是对服务业的冲击尚未消除。

（一）建筑业表现强劲

建筑业 PMI 提升 1.1 至 60.8。受到各类基建项目陆续开工及房地产投资回暖的刺激，建筑业新订单指数连续上升，本月达到 58 的高位，收费价格指数亦上涨至 54.7，整体表现出强劲的上升势头，是非制造业 PMI 上升的主要动力。

（二）服务业明显回升

服务业 PMI 回升 0.2 至 52，企业经营情况持续改善。新订单回落 0.2 至 51.7，虽有下降但需求仍稳步回升。随着商务活动的恢复，前期受疫情影响较大的行业出现明显改善，航空运输较上月提升 7.4 至 50.6，住宿提升 10.3 至 42.3。

三、前瞻：政策效果显现，关注外部需求

未来随着保就业、扩内需、增投资等一系列政策的落地，及部分海

外国家陆续复工，预期供给和需求两端都将逐步回暖，经济大概率稳步恢复。不过鉴于巴西、俄罗斯及非洲等地区疫情尚处于高峰期，以及对欧美复工后是否会爆发第二波疫情的担忧，未来外需仍面临相当大的不确定性。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录：

图 1：5 月采购经理人（PMI）指数

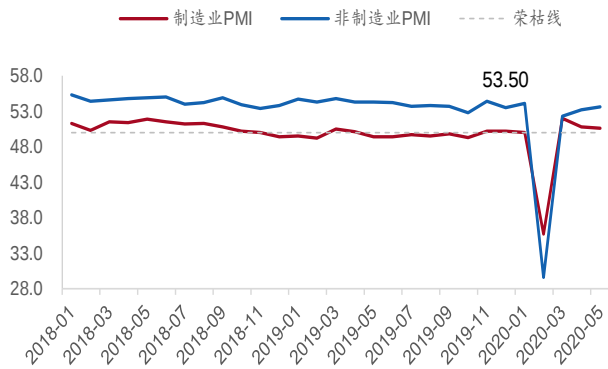
		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口 订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	47.2	45.6	51.8	49.2	47.3	54.4
	2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	47.1	46.0	53.8	49.0	47.5	57.9
	2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	33.9	46.1	51.4	44.3	31.8	41.8
	2020-03	52.0	54.1	52.0	46.4	49.0	49.1	45.5	43.8	50.9	54.4
	2020-04	50.8	53.7	50.2	33.5	48.2	49.3	42.5	42.2	50.2	54.0
	2020-05	50.6	53.2	50.9	35.3	47.3	47.3	51.6	48.7	49.4	57.9
	较前值	-0.2	-0.5	0.7	1.8	-0.9	-2.0	9.1	6.5	-0.8	3.9
非制造业	2019-12	53.5	-	50.4	47.8	-	47.2	52.4	50.3	48.3	59.1
	2020-01	54.1	-	50.6	48.4	-	47.2	53.3	50.5	48.6	59.6
	2020-02	29.6	-	26.5	26.8	-	39.3	49.3	43.9	37.9	40.0
	2020-03	52.3	-	49.2	38.6	-	46.1	49.4	46.1	47.7	57.3
	2020-04	53.2	-	52.1	35.5	-	47.0	49.0	45.4	48.6	60.1
	2020-05	53.6	-	52.6	41.3	-	47.8	52.0	48.6	48.5	63.9
	较前值	0.4	-	0.5	5.8	-	0.8	3.0	3.2	-0.1	3.8

资料来源：WIND、招商银行研究院



图 2：制造业与非制造业 PMI

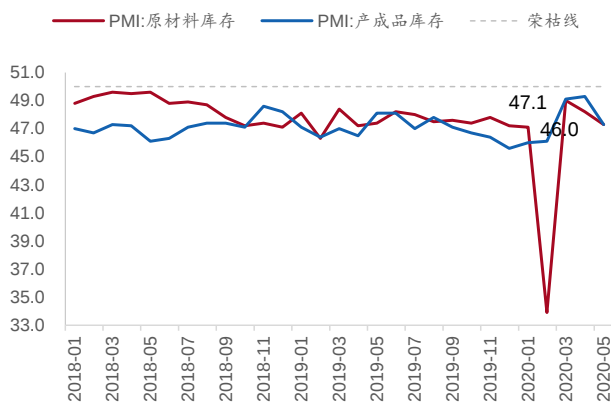
制造业和非制造业 PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：制造业库存 PMI

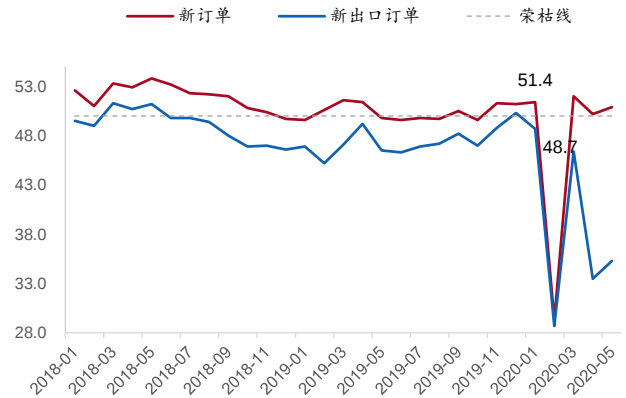
制造业库存 PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新订单与新出口订单 PMI

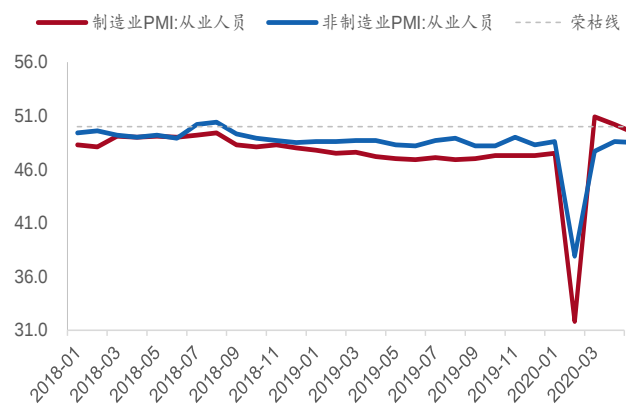
新订单新出口订单 PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：从业人员 PMI

制造业和非制造业从业人员指数



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_4790

