

日期：2020年06月02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：

需求改善 价格回升

——2020年5月制造业PMI指数点评

■ 主要观点：

需求改善，价格回升

5月份，制造业PMI为50.6%，比上月回落0.2个百分点，仍位于扩张区间。生产指数为53.2%，比上月回落0.5个百分点，虽有回落但仍位于高位。而需求本月明显改善，新订单指数为50.9%，比上月上升0.7个百分点。从外贸景气度来看，由于海外疫情高峰已过，经济陆续重启，本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为35.3%和45.3%，比上月回升1.8和1.4个百分点，但均处于历史较低水平，出口方面的压力仍值得注意。制造业价格指数有所回升。原材料购进价格指数为51.6%，较上月大幅上升9.1个百分点，重回扩张区间。出厂价格指数为48.7%，较上月上升6.5个百分点，工业品通缩有望改善。另外企业信心进一步恢复，制造业企业生产经营活动预期指数比上月上升3.9个百分点，达到57.9%。疫情消退后，非制造业恢复进程明显要好于制造业。5月份，非制造业商务活动指数为53.6%，高于上月0.4个百分点，其中建筑业回升幅度较大。5月份，综合PMI产出指数为53.4%，与上月持平，表明企业生产运营稳步改善。

资本市场波动中向好

伴随国内经济逐渐企稳，海外经济虽受冲击较大，但资本市场在庞大的货币放松政策对冲下仍然稳固，并在渡过前期冲击后，走稳态势依旧。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。在全球主要经济体先后迈入负利率时代，中国供给侧改革重心“降成本”，在未来2年都将延续，2020年货币当局下调基准利率趋势不变，政策利率和存准率都会有下调，利率下行是长期趋势，短时调整但绝非拐点。

经济有序复苏

5月PMI指数虽有回落，但仍在扩张区间，并且分项指数均出现了不同程度的改善。新订单指数回升，与生产指数差值有所缩小，需求改善；外贸景气度也从低位小幅回升；价格指数回升显著，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，随着疫情冲击的逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，供给端虽然恢复更快，但需求也在逐步改善。疫情逐渐平息，国内外经济恢复步调不同，外需的萎缩或对出口造成压力，对我国的经济复苏造成影响。5月两会圆满闭幕，对于2020年淡化了经济增长目标，政策方面力度明显加大，加大宏观政策实施力度。财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业，再次突出了就业政策在宏观政策中的优先性与重要性。我们有理由相信，随着疫情冲击的消退，在政策加大力度的刺激下，经济有望重回稳中向好的趋势，走出疫情冲击阴影。

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 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 48.8% 和 50.8%，比上月回落 1.4 和 0.2 个百分点。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、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。5 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，与上月持平，表明我国企业生产运营稳步改善。

事件解析：数据特征和变动原因

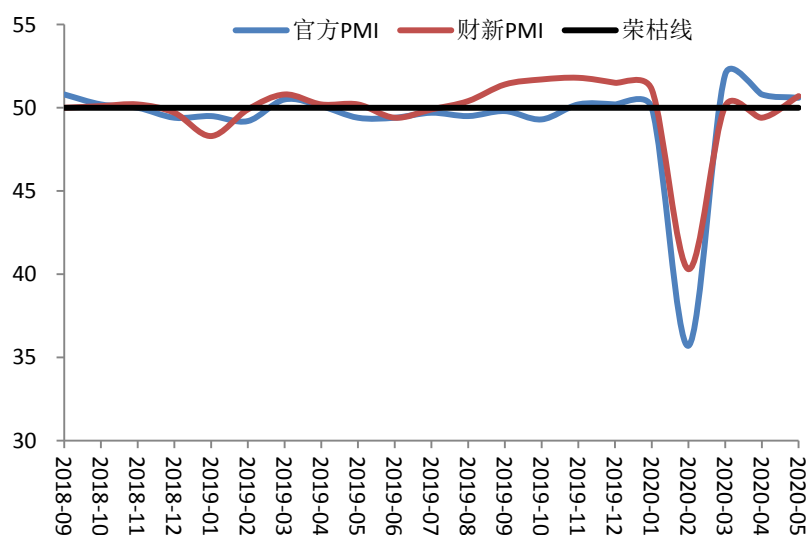
5 月份，制造业 PMI 为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点，仍位于扩张区间。5 月的复工复产继续加快，81.2% 的企业已达正常生产水平的八成以上，生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，虽有回落但仍位于高位。在调查的 21 个行业中，食品及饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等 14 个制造业生产指数高于临界点；纺织服装服饰、木材加工等 7 个制造业低于临界点。而需求本月明显改善，新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点，与生产指数差值有所缩小。在调查的 21 个行业中，有 12 个行业新订单指数高于上月，其中造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料、钢铁等制造业新订单指数升至临界点以上，显示国内相关市场需求有所改善。从外贸景气度来看，由于海外疫情高峰已过，经济陆续重启，本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为 35.3% 和 45.3%，比上月回升 1.8 和 1.4 个百分点，但均处于历史较低水平，出口方面的压力仍值得注意。制造业价格指数有所回升。原材料购进价格指数为 51.6%，较上月大幅上升 9.1 个百分点，重回扩张区间。出厂价格指数为 48.7%，较上月上升 6.5 个百分点，工业品通缩有望改善。另外企业信心进一步恢复，制造业企业生产经营活动预期指数比上月上升 3.9 个百分点，达到 57.9%。从行业情况看，食品及饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等制造业生产经营活动预期指数高于 60.0%，相关企业对未来三个月行业发展趋势总体看好。从各类型企业来看，大型企业保持复苏，中小型企业回落，尤其是中型企业降至临界点以下。大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 48.8% 和 50.8%，比上月回落 1.4 和 0.2 个百分点。

疫情消退后，非制造业恢复进程明显要好于制造业。5 月份，非制

制造业商务活动指数为 53.6%，高于上月 0.4 个百分点，其中建筑业回升幅度较大。由于传统基建大力推进以及新基建的推出，建筑业活动恢复明显加快。建筑业商务活动指数为 60.8%，较上月上升 1.1 个百分点。服务业也在稳步恢复，服务业商务活动指数为 52.3%，比上月小幅上升 0.2 个百分点。在调查的 21 个行业中，有 15 个行业商务活动指数高于 50.0%。其中，交通运输、住宿餐饮、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于 55.0% 以上，均高于上月，市场活跃度有所增强。但是，文化体育娱乐业商务活动指数仅为 44.5%，继续处于低位，主要还是受到疫情防控限制，恢复较慢。

5 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，与上月持平，表明企业生产运营稳步改善。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 53.2% 和 53.6%，较上月一降一升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)

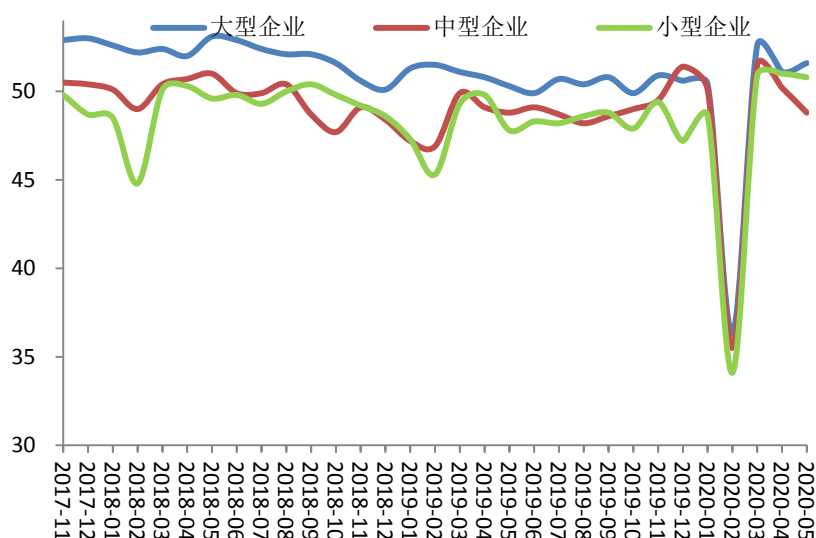


数据来源：wind, 上海证券研究所

1. 中型企业压力较大

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 48.8% 和 50.8%，比上月回落 1.4 和 0.2 个百分点。大企业保持复苏态势，小型企业虽有回落，但仍在扩张区间，保持稳定，但中性企业回落较多，并且跌落临界点，反映当前中型企业压力相对较大。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

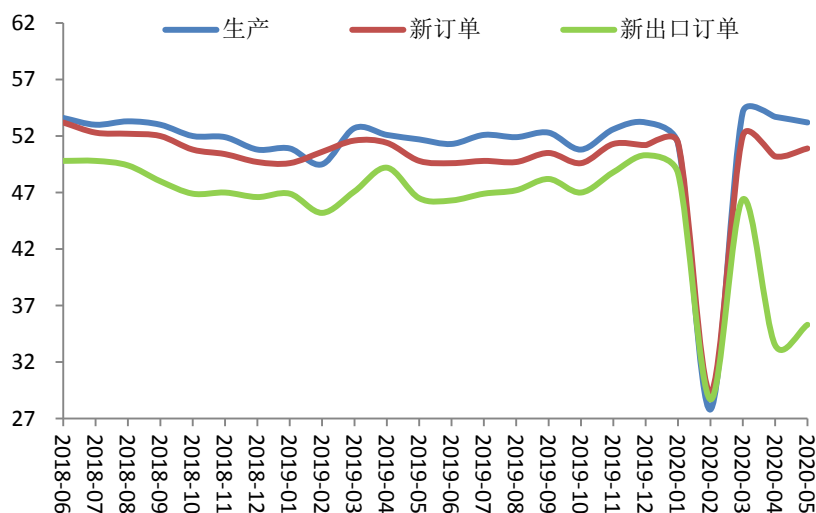


数据来源：wind，上海证券研究所

2.需求恢复，外贸景气度有所改善

5月生产指数为53.2%，比上月下降0.5，新订单指数为50.9%，比上月上升0.7个百分点，5月需求恢复较好。外贸景气度方面，本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为35.3%和45.3%，虽比上月回升1.8和1.4个百分点，但均处于历史较低水平，反映出疫情高峰已过，海外经济逐步重启，进出口景气度也有一定程度改善。从最新的数据显示，欧盟主要国家PMI均有所回升，但日本PMI仍在下滑。

图 3：新订单及生产指数 (%)

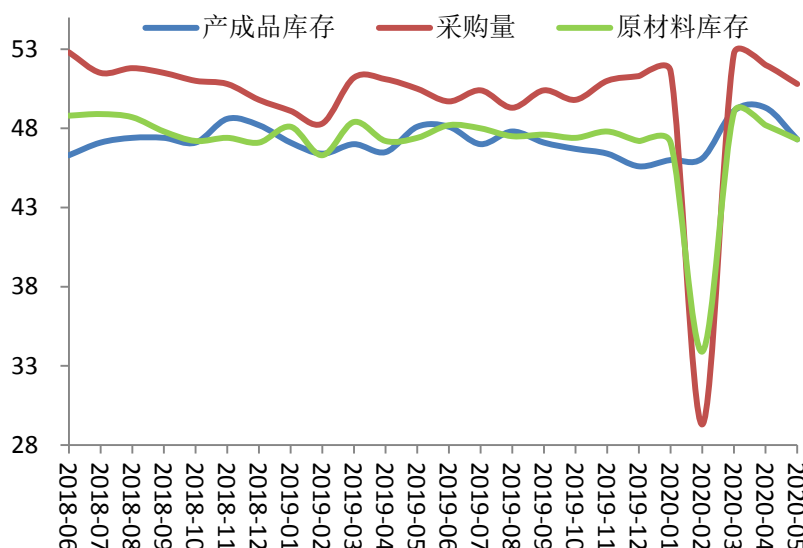


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存下降，价格回升

5月，原材料库存指数为47.3%，比上月下降0.9个百分点。产成品库存指数为47.3%，下降2个百分点。采购量指数为50.8%，比上月下降1.2个百分点，总体来看，由于企业复工复产加快，需求的恢复，库存有所下降。

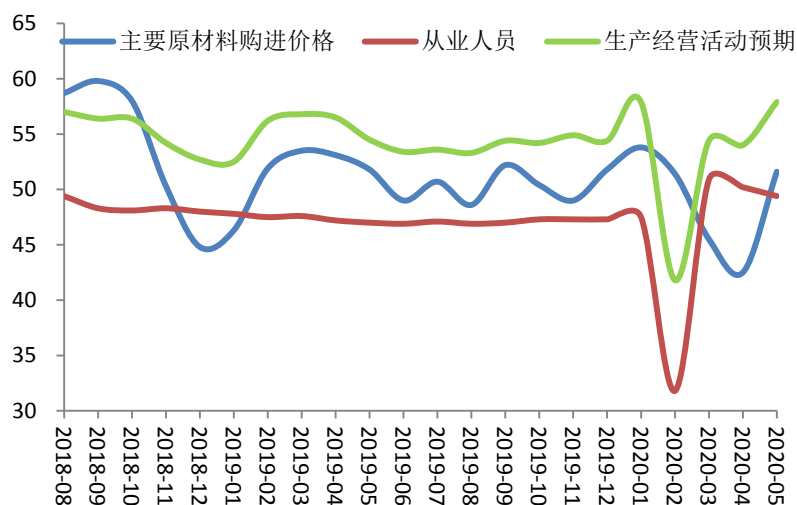
图4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

制造业价格指数有所回升。原材料购进价格指数为51.6%，较上月大幅上升9.1个百分点，重回扩张区间。出厂价格指数为48.7%，较上月上升6.5个百分点，工业品通缩有望改善。从业人员指数为49.4%，比上月回落0.8个百分点，表明制造业企业用工景气度低于上月，就业压力仍存。供应商配送时间指数为50.5%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。

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

需求改善，价格回升

5 月份，制造业 PMI 为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点，仍位于扩张区间。5 月的复工复产继续加快，81.2%的企业已达正常生产水平的八成以上，生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，虽有回落但仍位于高位。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。而需求本月明显改善，新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点，与生产指数差值有所缩小。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，显示国内相关市场需求有所改善。从外贸景气度来看，由于海外疫情高峰已过，经济陆续重启，

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_4795

