

内需发力，外需压力边际缓解

5月PMI数据点评

核心结论

5月经济环比继续改善。5月中国采购经理指数PMI数据为50.6%，较前值下降0.2个百分点，连续第三个月处于荣枯线之上。具体来看：1) 内需发力，外需压力缓解。新订单指数为50.9%，较上月上升0.7个百分点，其中新出口订单指数为35.3%，较上月上升1.8个百分点。国内需求依旧处在持续复苏的过程。外需的压力虽然不小，但边际上已开始有所缓解。2) 企业生产热情并未消退。表征供给的生产指数录得53.2%，较上月下降0.5个百分点。进口指数由4月份的43.9%上升至45.3%。3) 总需求持续恢复后，企业产成品库存小幅去化。5月产成品库存指数为47.3%，较上月下降了2个百分点。4) 价格有所反弹，原材料表现优于产成品。整体PPI同比下滑幅度阶段性有望收窄。

需求发力结构还是投资大于消费。5月建筑业的PMI指数为60.8%，较上月上升1.1个百分点。服务业的PMI指数为52.3%，较上月仅小幅上升0.2个百分点。这表明，虽然内需整体是在恢复，但主要发力部门为建筑投资端。这在我们的产业链微观调研中也有所体现，5月份地产链条（从销售到施工再到竣工交付）的需求全面复苏，同时基建投资有所发力。

后续宏观经济的关键在于需求的持续性，我们谨慎偏乐观。从需求的几个关键部门来看，第一是地产基建投资，其核心影响因素是资金。专项债目前仍剩余1.6万亿尚未投放，积极财政政策下基建投资的向上回升是相对确定的。地产方面受益于宽信用，居民还是房企的资金都有望边际改善，进而刺激地产成交，以及房企在低库存背景下的主动投资行为。第二是出口，其核心影响因素一是外需，二是中美的经贸摩擦，三是新冠疫情海外的发展。截止目前仍然具有很大的不确定性。需要注意的是，目前中国的复工复产进度远远好于其他主要经济体，这会提高中国的出口竞争力。叠加近期人民币的贬值，或许出口在短期的表现会好于市场预期。第三是居民消费。消费作为经济的同步部门，实际受到投资和出口的共同影响。在出口的发展没有见到明确拐点，以及新冠疫苗的推出之前，消费的向上弹性仍然较小，核心仍在一些必选消费品、医药和通讯用品的拉动。因此，预计未来1-2个季度中，需求的主要推动力还是在投资链条上。大类资产表现方面，我们维持商品价格中枢上涨的观点，债市有一定的压力。

风险提示：中美关系恶化，海外疫情反复，货币信贷政策收紧

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

- 4月PMI数据点评：经济环比复苏逻辑不变 2020年4月30日
- 3月PMI数据点评：经济积极恢复，二季度仍有外需压力 2020年3月31日
- 2月PMI数据点评：国内最坏情况已经出现，海外风险开始发酵 2020年2月29日

5月PMI数据点评：内需发力，外需压力边际缓解

5月经济环比继续改善

最新公布的2020年5月中国采购经理指数PMI数据为50.6%，较前值下降0.2个百分点，连续第三个月处于荣枯线之上。具体来看：

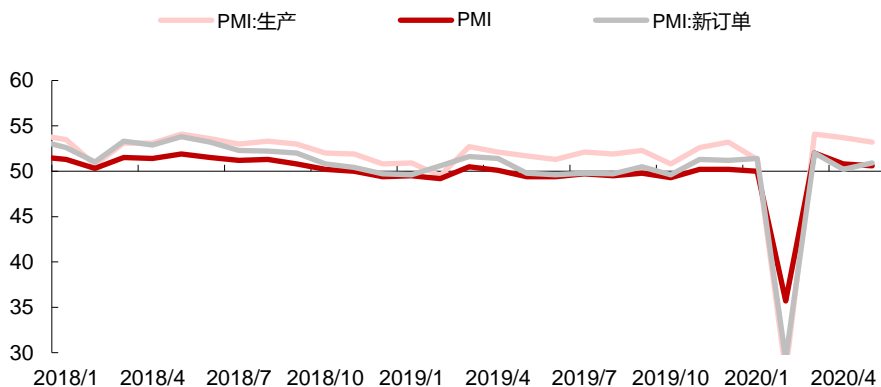
1、 内需发力，外需压力缓解。表征需求的新订单指数为50.9%，较上月上升0.7个百分点，其中新出口订单指数为35.3%，较上月上升1.8个百分点。国内需求依旧处在持续复苏的过程。外需的压力虽然不小，但边际上已开始有所缓解。

2、 企业生产热情并未消退。表征供给的生产指数录得53.2%，较上月下降0.5个百分点。同时，进口指数由4月份的43.9%上升至45.3%。其中，具有较强生产积极性的企业主要为建筑业相关行业，如黑色和有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、建筑工程专用机械设备制造业。

3、 总需求持续恢复后，企业产成品库存小幅去化。需求的企稳修复使得企业库存有所去化，5月产成品库存指数为47.3%，较上月下降了2个百分点；5月原材料库存指数为47.3%，较上月下降0.9个百分点。

4、 价格有所反弹，原材料表现优于产成品。5月原材料采购价格指数51.6%，上升9.1个百分点；出厂价格指数48.7%，上升6.5个百分点。这意味着整体PPI同比下滑幅度阶段性有望收窄。

图1：PMI指数连续第三个月处于荣枯线之上



资料来源：WIND，西部证券研发中心

需求发力结构还是投资大于消费

5月建筑业的PMI指数为60.8%，较上月上升1.1个百分点。同时，服务业的PMI指数为52.3%，较上月仅小幅上升0.2个百分点。这表明，虽然内需整体是在恢复，但主要发力部门为建筑投资端。这在我们的产业链微观调研中也有所体现，5月份地产链条的需求全面复苏。其中：1) 销售端各地新房成交环比继续复苏，除湖北以外城市成交单月基本回到去年同期水平，平均楼盘去化率为70%，部分高能级城市去化率可达90%-100%。2) 施工端在建项目赶工期和新开工同步进行，螺纹钢需求同比+17%，水泥开工率同比+8%，挖掘机销售同比预计+20%。3) 地产后周期行业同步复苏，5月油烟机销售同比+30%，较上月上升10pct；定制家居同比+5%，较上月上升10pct；玻璃价格同比+3%，较上月上升17pct。同时基建投资也有所发力，体现

在西北和华北地区的水泥开工率的快速上升和水泥价格的上涨。

后续的关键在于需求的持续性，我们观点谨慎偏乐观

PMI 指数连续 3 个月处于荣枯分水线之上毫无疑问是积极的信号，表征需求确在有效复苏。目前，市场的分歧在于需求复苏的持续性。从需求的几个关键部门来看，**第一是地产基建投资，其核心影响因素是资金。**专项债目前仍剩余 1.6 万亿尚未投放，积极财政政策下基建投资的向上回升是相对确定的。地产方面，今年两会的政府工作报告的主线在于宽信用，即让资金流向实体，社会融资规模增速明显抬升。在没有对房地产部门融资的直接限制情况下，不论是居民还是房企的资金都有望边际改善，进而刺激地产成交，以及房企在低库存背景下的主动投资行为。**第二是出口，其核心影响因素一是外需，二是中美的经贸摩擦，三是新冠疫情海外的发展。**截止目前仍然具有很大的不确定性。但需要注意的是，目前中国的复工复产进度远远好于其他主要经济体，这会提高中国的出口竞争力。叠加近期人民币的贬值，或许出口在短期的表现会好于市场预期。**第三是居民消费。消费作为经济的同步部门，实际受到投资和出口的共同影响。**在出口的发展没有见到明确拐点，以及新冠疫苗的推出之前，消费的向上弹性仍然较小，核心仍在一些必选消费品、医药和通讯用品的拉动。因此，预计未来 1-2 个季度中，需求的主要推动力还是在投资链条上。大类资产表现方面，我们维持商品价格中枢上涨的观点，债市有一定的压力。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn

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_4811

