

需求改善外需仍承压，非制造业景气延续回升

——5 月 PMI 数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

赵京浩 010-66428877-202

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

外需疲弱制造业 PMI 小幅回落，政策发力景气走势分化，
2020/5/2

PMI 重回荣枯线上方，供需仍弱、企稳有待观察，2020/4/2

疫情冲击 PMI 创新低，复工改善 3 月回升或可期，2020/3/2

制造业 PMI 小幅回落，疫情对经济的冲击一季度将有体现，
2020/2/1

生产加速景气回升，制造业 PMI 平稳收官，2019/12/31

供需边际回暖，趋势性改善仍有待观察，2019/11/31

景气季节性回落，年内制造业仍承压，2019/10/31

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

◇ 需求边际改善、生产回落，制造业 PMI 连续两个月小幅回落。5 月，制造业 PMI 为 50.6%，较前值回落 0.2 个百分点，仍位于荣枯线上方。其中，企业生产经营活动预期指数回升 3.9 个百分点至 57.9%。

➢ 需求有所回暖，外需边际改善但仍然承压。新订单指数较前值小幅回升 0.7 个百分点至 50.9%，在本月 PMI 数据中较为亮眼。进口指数回升 1.4 个百分点至 45.3%，采购量指数回落 1.2 个百分点至 50.8%，仍位于荣枯线上方。外需方面，5 月以来，随着欧元区、美国疫情防控措施边际放松、复产复工进度加大，疫情对海外经济的破坏性影响边际减弱，欧元区、美国 5 月 PMI 均有所回升，新出口订单指数回升 1.8 个百分点至 35.3%，但仍处在历史低位。

➢ 生产小幅回落，原材料与产成品库存剪刀差跌幅走阔。根据数据显示，5 月全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别回升至 99.1% 和 95.4%，基本达到了正常水平。在复产复工正常水平下，生产指数小幅回落 0.5 个百分点至 53.2%，为本月 PMI 回落的主要拖累项，在 PMI 降幅中占比 56%。从业人员指数回落 0.8 个百分点至 49.4%，重回荣枯线下方，就业情况仍然承压。原材料库存指数回落 0.9 个百分点至 47.3%，产成品库存回落 2.0 个百分点至 47.3%，产成品库存指数降幅大于原材料库存、剪刀差由上月的 -1.1% 收窄至零，显示复产复工背景下、产成品去库存进度加快。

➢ 价格指数回升，原材料购进价格回升幅度大于出厂价格。从价格指数看，主要原材料购进价格与出厂价格均回升，原材料购进价格回升 9.1 个百分点至 51.6%、重回荣枯线上方，出厂价格回升 6.5 个百分点至 48.7%，原材料购进价格回升幅度大于出厂价格，或与 5 月海外复工情况边际改善下，国际油价整体回升带动上游价格低位反弹有关，预计 5 月 PPI 或将有所回升；出厂价格与原材料价格剪刀差较前值回落 2.6 个百分点至 -2.9%，制造业企业盈利空间持续承压。

➢ 大型企业与中小型企业 PMI 分化加剧。大型企业 PMI 回升 0.5 个百分点至 51.6%，大型企业仍保持较好的领先回升势头；中型企业 PMI 回落 1.4 个百分点至 48.8%、重回荣枯线下方，小型企业 PMI 回落 0.2 个百分点至 50.8%，关注中小型企业生产经营改善的持续性情况。

◇ 非制造业 PMI 连续三个月回升，建筑业及服务业景气度延续改善。5 月非制造业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点至 53.6%，连续三个月回暖，非制造业景气程度持续改善。

➢ 服务业 PMI 回升 0.2 个百分点至 52.3%，细分行业分化仍存。各分项看，业务活动预期、销售价格指数均回升明显，分别回升 4.0 和 3.0 个百分点至 63.2% 和 47.6%，服务业需求及信心逐步恢复。从行业细分看，零售业、餐饮业、铁路运输业、航空运输业等行业商务活动指数位于 55.0% 以上，文化体育娱乐业等行业商务活动指数位于 45.0% 以下，或与疫情防控下政策仍未全面放开娱乐行业开业经营有关。

➢ 建筑业 PMI 回升 1.1 个百分点至 60.8%，连续三个月回升，复产复工进度持续向好。各分项看，投入品价格、新订单及销售价格指数回升明显，分别回升 10.7、4.8、4.5 个百分点至 60.0%、58.0% 和 54.7%，基建对经济的拉动作用逐步显现，但建筑业投入品价格指数回升幅度大于销售价格指数，与制造业 PMI 价格指数走势吻合，建筑企业盈利空间或将承压。

◇ 5 月，制造业景气度小幅回落，需求有所改善但外需仍承压；非制造业对经济支撑进一步加强，服务业和建筑业景气度延续回升。从高频数据看，日均耗煤量与高炉开工率均回升，复工复产基本恢复至去年同期水平。后续看，全国“两会”提及的相关政策力度虽弱于市场预期，但积极财政与宽松货币方向不改，在政策效果逐步显现后，国内经济回稳进程或将重启，我们维持此前对全年 V 型或 W 型经济增长态势的判断，但需关注地方项目实际推进速度及实物工作量的形成进度。此外，值得注意的是，外需短期仍将面临较大压力，随着美国、欧元区封锁措施放松，大规模的货币和财政刺激措施逐步发力，疫情对经济的短期冲击或将在一定程度上缓解，但从疫情数据看，美国及欧元区每日新增确诊及新增死亡病例仍保持较高水平，疫情反复的不确定性仍然较大，预计外需仍会对国内经济复苏形成一定掣肘，仍需持续关注海外疫情局势发展。

附表/图：

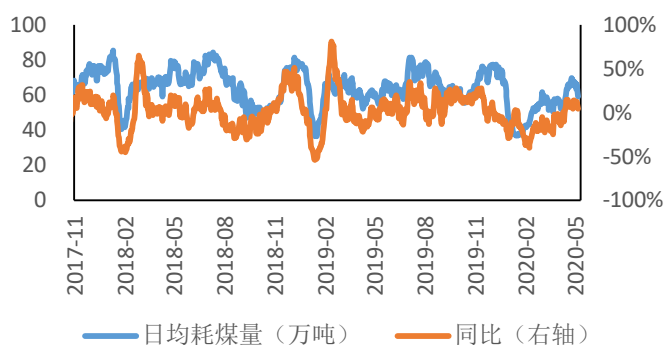
表 1 5 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2020 年 5 月	2020 年 4 月	涨幅
	制造业采购经理指数	50.60	50.80	-0.2
需求	进口	45.30	43.90	1.4
	采购量	50.80	52.00	-1.2
	新订单	50.90	50.20	0.7
	在手订单	44.10	43.60	0.5
	新出口订单	35.30	33.50	1.8
供给	生产	53.20	53.70	-0.5
	从业人员	49.40	50.20	-0.8
	原材料库存	47.30	48.20	-0.9
	产成品库存	47.30	49.30	-2.0
供求关系	原材料购进价格	51.60	42.50	9.1
	出厂价格	48.70	42.20	6.5
	供货商配送时间	50.50	50.10	0.4
未来预期	生产经营活动预期	57.90	54.00	3.9

表 2 5 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

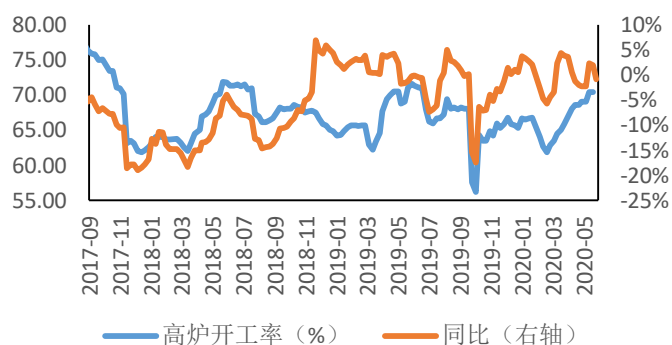
	指标名称（单位：%）	2020 年 5 月	2020 年 4 月	涨幅
	商务活动	53.6	53.2	0.4
需求	新订单	52.6	52.1	0.5
	新出口订单	41.3	35.5	5.8
	在手订单	44.3	43.4	0.9
供给	从业人员	48.5	48.6	-0.1
	存货	47.8	47.0	0.8
供求关系	投入品价格	52.0	49.0	3.0
	销售价格	48.6	45.4	3.2
	供应商配送时间	52.9	51.0	1.9
未来预期	业务活动预期	63.9	60.1	3.8

图 1：六大发电集团日均耗煤量延续回升



数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率延续回升



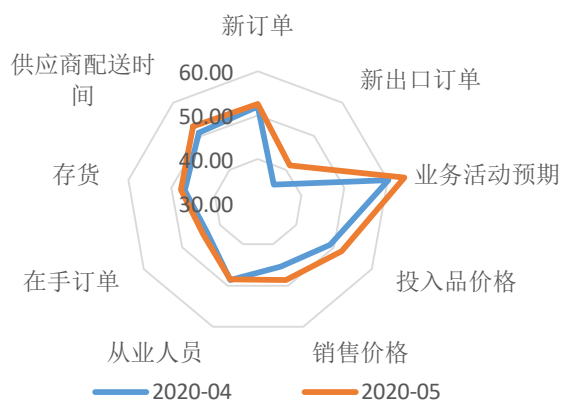
数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 指数中供给端回落



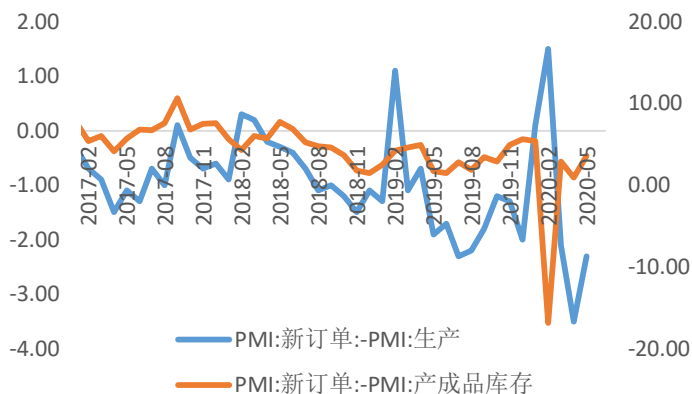
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动 PMI 指数多数回升



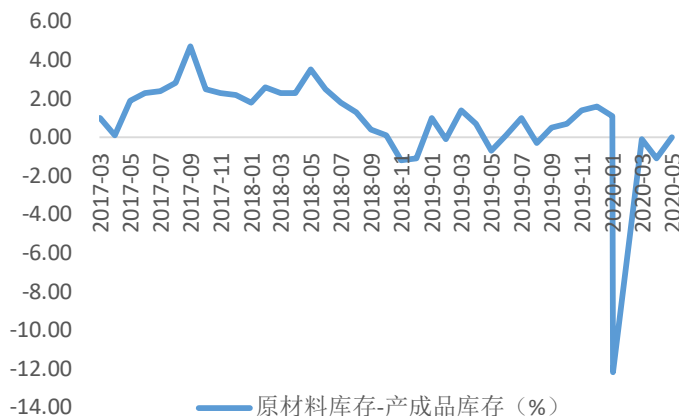
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业供需边际改善



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存与产成品库存剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_4818

