

制造业生产改善有所放缓，但国内需求改善明显

数据：5月官方制造业PMI为50.6（前值50.8），非制造业PMI为53.6（前值53.2），综合PMI产出指数为53.4（前值53.4）。

1、5月制造业PMI相对上月小幅回落，但仍处于50以上，其中，生产改善有所放缓，但需求改善有所加快，库存继续下降，价格环比有所回升。

（1）供需角度看，生产较上月回落（-0.5至53.2），新订单指数上升（+0.7至50.9），生产改善有所放缓，但需求改善有所加快。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内下行（-0.9至47.3），产成品库存在收缩区间内下行（-2.0至47.3），采购量下行（-1.2至50.8），制造业主要原材料库存、产成品库存均有所下降。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数上升（+9.1至51.6），出厂价格指数在收缩区间内上升（+6.5至48.7）。

（4）进出口看，进口收缩区内上升（+1.4至45.3），出口上升（+1.8至35.3）。

（5）就业压力有所加大，从业人员指数较上月下行（-0.8至49.4）。

（6）企业规模看，大型企业上行（+0.5至51.6），中型企业下行（-1.4至48.8），小型企业下行（-0.2至50.8），各类型企业景气度改善存在差异。

（7）生产经营活动预期指数上行（+3.9至57.9），市场信心继续改善。

2、5月非制造业商务活动继续上升，其中建筑业改善幅度相对更大。建筑业加快回暖，建筑业商务活动指数为60.8（+1.1）。其中新签订的工程合同量、从业人员指数和业务活动预期指继续回升。服务业稳步恢复。服务业商务活动指数为52.3（+0.2）。扩大居民消费政策措施加快落地，叠加“五一”假日消费效应，消费市场继续回暖。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。但文化体育娱乐业商务活动指数仅为44.5，继续处于低位。

3、5月PMI数据有三点值得关注：（1）制造业生产改善有所放缓，但国内需求改善明显。生产指数为53.2%，比上月回落0.5个百分点，企业生产经营继续改善，但幅度有所放缓。主要受到库存去化的影响，本月原材料库存、产成品库存均有所下降，前期被动大幅积累的库存逐步去化下，Q2我国生产扩张的力度可能会弱于需求。新订单有所增长。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。**（2）海外市场需求依然面临压力。**进出口指数仍处于低位。当前全球疫情和世界经济形势依然面临压力，国外市场需求持续萎缩。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，Q2外需依然将面临严重压力。与外需相关度更高的行业可能会受到严重影响，如计算机、通信和其他电子设备制造业，金属制品、机械和设备修理业，文教、体育和娱乐用品制造业等。**（3）建筑业加快回暖，全年基建投资增速将达到13%左右。**在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快。建筑业商务活动指数为60.8%，较上月上升1.1个百分点。从市场需求看，新订单指数比上月上升4.8个百分点，达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。前期财政政策重点集中于增加财政支出、财政贴息等方式支持抗疫情、纾困；随着国内疫情逐渐消退，财政政策将由前期救助转向下一阶段内需反补外需的经济刺激，财政政策的力度也将明显加强。预计今年广义财政赤字将达到12.8%，基建投资增速将达到13%左右。

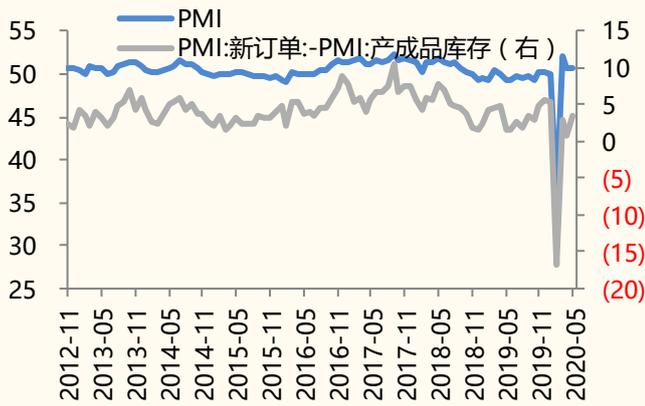
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

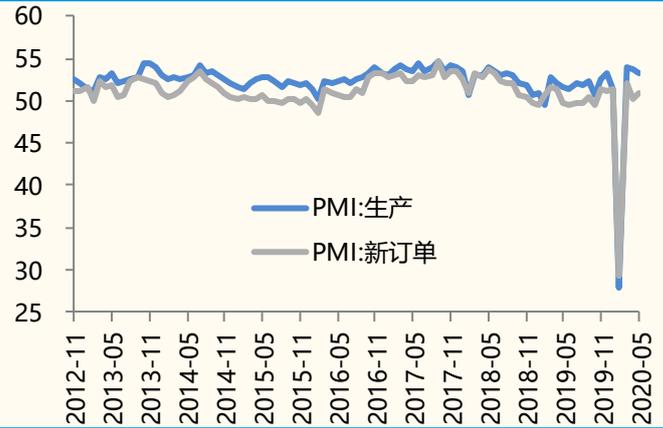
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: 5月制造业 PMI 小幅回落



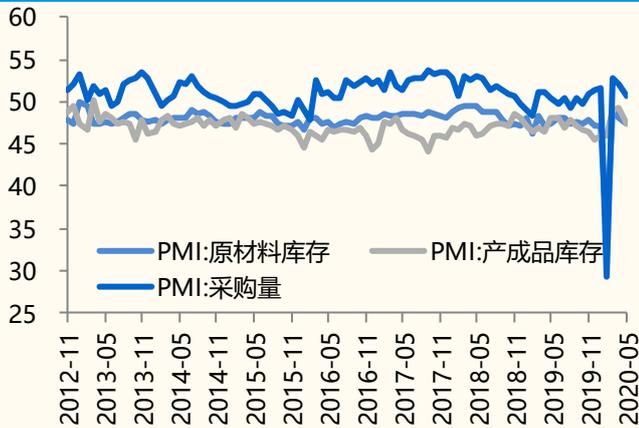
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 制造业生产小幅回落, 新订单指数小幅回升



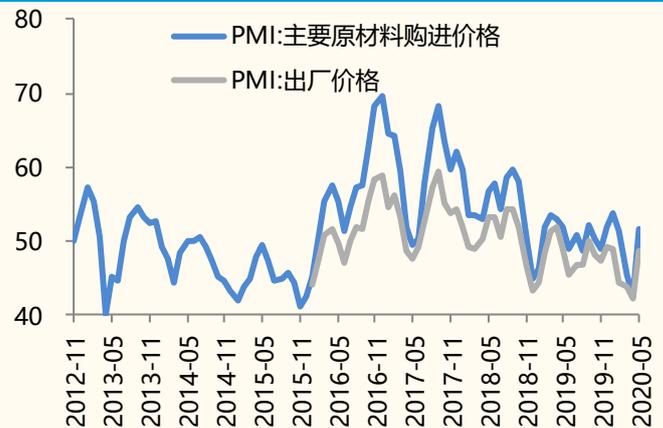
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 原材料库存、产成品库存指数下降



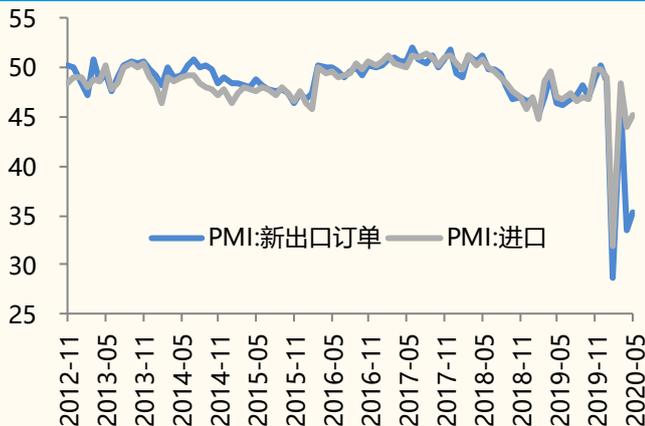
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 主要原材料购进价格, 出厂价格指数回升



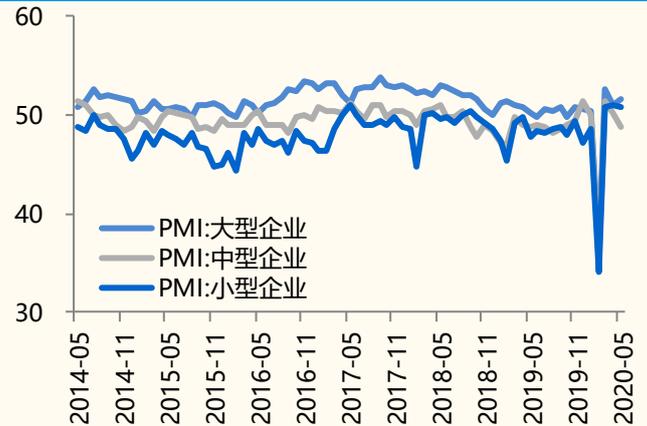
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 5: 进口、出口指数有所回升



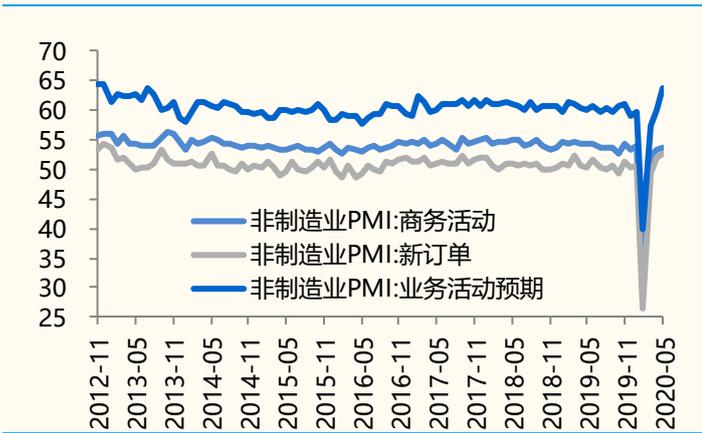
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 6: 各类型企业景气度改善幅度有所分化



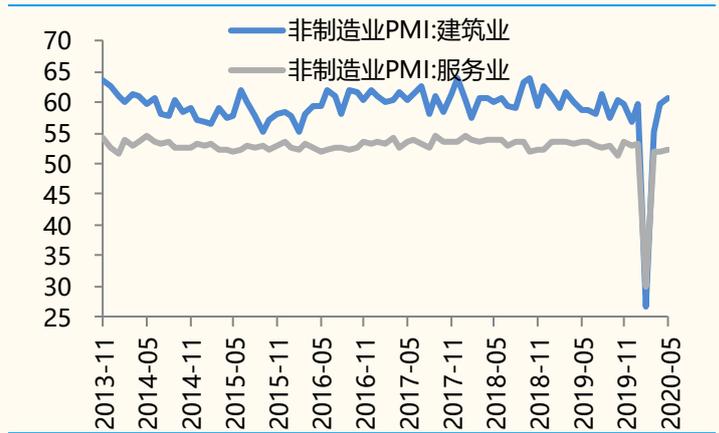
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表7: 非制造业商务活动指数继续回升



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表8: 建筑业大幅改善, 服务业指数继续回升



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下行压力, 导致企业盈利进一步下降, 失业等问题加剧;
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升, 同时物价下滑, 实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力;
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧, 令政策层面对经济增长的压力上升, 导致阶段性经济增长失速;
4. 房地产市场持续收紧, 叠加资管新规严格执行程度超预期, 可能造成部分金融机构出现风险, 从而导致系统性风险发生概率上升;
5. 中美贸易摩擦升温, 对双方需求形成较大冲击; 如果美联储加息速度和幅度高于市场预期, 将推升美元大幅上升, 资本流入美国, 新兴市场将再度面临资本流出, 可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_4834

