

PMI 呈现四大分化

——2020年5月 PMI 点评

行业点评

● PMI 呈现四大分化

5月制造业 PMI 在扩张区间放缓, PMI 同比继续回升, 表明经济环比扩张速度放缓, 但同比在低基数下继续回暖。从 PMI 各分项指标来看, 结构分化非常明显: (1) 生产与需求分化。企业从补库存到去库存, 需求回补, 但生产扩张放缓。(2) 内需与外需分化。在国内需求补偿式修复以及海外经济出现季度级别衰退的背景下, 内需热, 外需冷。(3) 企业之间分化。大型企业景气度好于中小型企业。(4) 行业间分化。景气度: 建筑业>服务业>制造业。结构分化可能会在二季度继续演绎, 在欧美经济重启顺利并与中国经济实现共振式修复后, 结构分化可能才会有明显改善。

● 制造业 PMI 弱于季节性

制造业 PMI 继续在扩张区间放缓并弱于季节性。从结构来看: (1) 新订单与新出口订单极度分化, 内需热, 外需冷。5月新订单指数从 50.2% 回升至 50.9%, 新出口订单指数从 33.5% 回升至 35.3%, 新出口订单指数同比下降 82.1%, 低于前值 (-76.4%)。(2) 供给与需求分化, 企业从补库存到去库存。5月生产指数为 53.2%, 比上月回落 0.5 个百分点, 新订单指数为 50.9%, 比上月上升 0.7 个百分点。(3) 不同企业类型之间存在分化。5月大型企业 PMI 回升至 51.6%, 中型企业 PMI 为 48.8%, 回落至收缩区间, 小型企业 PMI 从 51% 回落至 50.8%。(4) 就业压力增加。5月 PMI 从业人员指数回落 0.8 个百分点至 49.4%, 政府报告的底线思维体现在保就业上, 保就业就需要稳企业, 尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关, “留得青山, 赢得未来”, 整个宏观调控政策也是围绕这个展开的。

● 非制造业表现好于制造业

5月非制造业 PMI 为 53.6%, 比上月高 0.4 个百分点, 其中建筑业和服务业 PMI 分别上升 1.1、0.2 个百分点。非制造业 PMI 表现整体好于制造业, 也说明在国内疫情与经济领先国外的背景下, 内外需分化是在加剧的。同时, 内需也存在分化, 以基建、房地产为代表建筑业景气度回升较多, 基建、地产受海外疫情影响很小, 赶工的阻力最小, 且需求只是因为疫情延后而不会消失, 货币、财政政策相对友好, 因此, 逻辑上, 建筑业链条确定性较强。但对服务业而言, 部分行业现金流压力相对较大, 同时疫情没有完全消失, 社交半径没有完全恢复至疫情前水平, 文化体育娱乐业商务活动指数仅为 44.5%, 继续处于低位。

● 风险提示: 海外疫情二次扩散; 政策落实不及预期

潘向东 (首席经济学家)

证书编号: S0280517100001

刘娟秀 (分析师)

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (分析师)

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号: S0280520050003

陈韵阳 (联系人)

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040020

相关报告

宏观报告: 分化加剧在二季度将充分演绎
——2020年4月 PMI 点评

2020-4-30

宏观报告: 疫情与逆周期政策是未来两大
关键变量——2020年2月 PMI 点评

2020-2-29

宏观报告: 环比大反弹, 同比弱修复——
2020年3月 PMI 点评

2020-3-31

目 录

1、 PMI 呈现四大分化	3
2、 制造业 PMI 弱于季节性	4
3、 非制造业表现好于制造业	6

图表目录

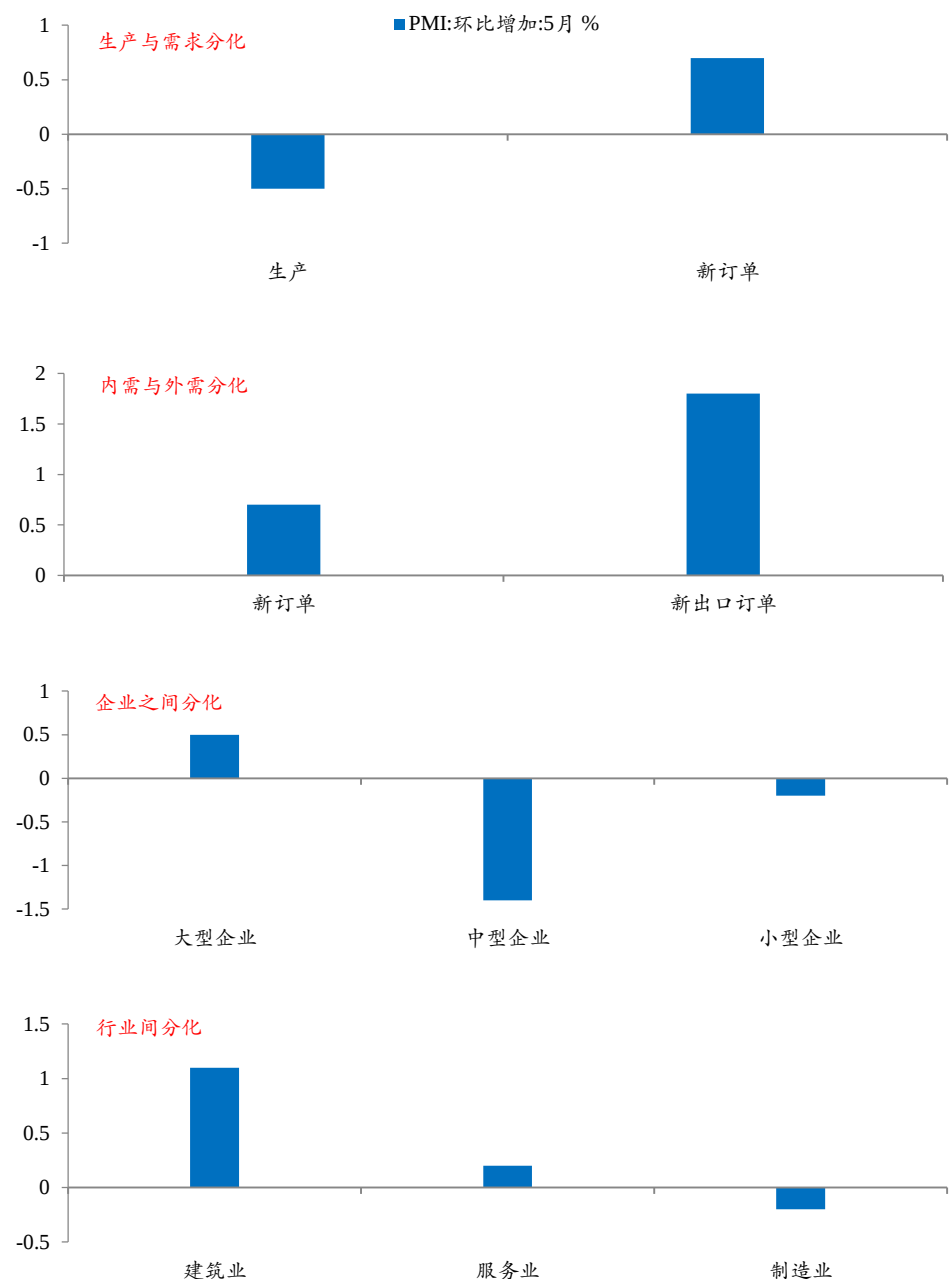
图 1: PMI 结构分化	3
图 2: 5 月制造业 PMI 弱于季节性	5
图 3: 5 月与 4 月制造业 PMI 各分项表现	5
图 4: 生产指数与新订单指数差值高位回落	5
图 5: 新出口订单指数同比回落	6
图 6: PMI 从业人员指数超季节性下滑	6
图 7: 非制造业表现好于制造业	7
图 8: 建筑业 PMI 改善幅度大于服务业	7

1、PMI 呈现四大分化

5月制造业PMI在扩张区间放缓，PMI同比继续回升，表明经济环比扩张速度放缓，但同比在低基数下继续回暖。从PMI各分项指标来看，结构分化非常明显：

(1) 生产与需求分化。企业从补库存到去库存，需求回补，但生产扩张放缓。(2) 内需与外需分化。在国内需求补偿式修复以及海外经济出现季度级别衰退的背景下，内需热，外需冷。(3) 企业之间分化。大型企业景气度好于中小型企业。(4) 行业间分化。景气度：建筑业>服务业>制造业。结构分化可能会在二季度继续演绎，在欧美经济重启顺利并与中国经济实现共振式修复后，结构分化可能才会有明显改善。

图1： PMI 结构分化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、制造业 PMI 弱于季节性

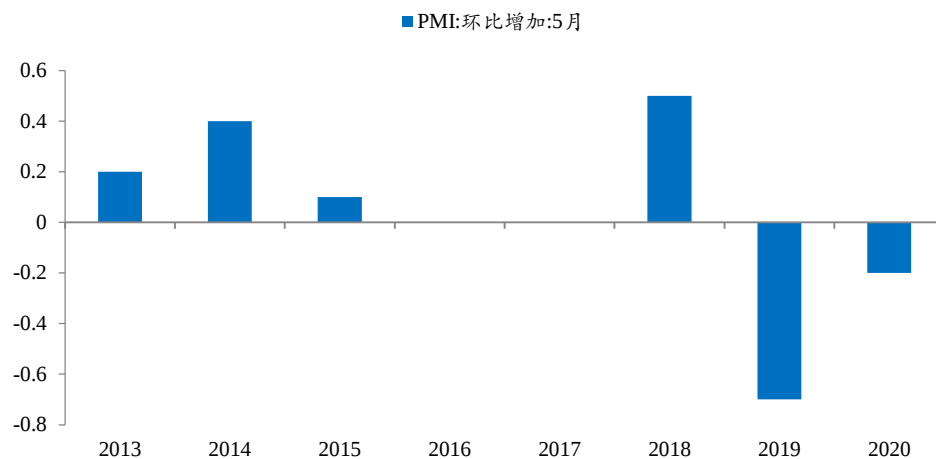
制造业 PMI 继续在扩张区间放缓并弱于季节性。5 月制造业 PMI 仍处于扩张区间，但数值从 50.8% 回落至 50.6%，PMI 的 5 个组成分项中除了新订单以外均有拖累。虽然 PMI 仍处于扩张区间，但 2013-2019 年仅有 2019 年 5 月 PMI 环比回落，而 2019 年是经济加速下滑的一年。PMI 弱于季节性表明经济环比扩张速度进一步放缓，不过由于 2019 年 5 月 PMI 只有 49.4%，低基数下 2020 年 5 月 PMI 同比仍处于回升趋势。具体来看：

新订单与新出口订单极度分化，内需热，外需冷。5 月新订单指数从 50.2% 回升至 50.9%，新出口订单指数从 33.5% 回升至 35.3%，新出口订单指数同比下降 82.1%，低于前值 (-76.4%)，表明在国内需求补偿式修复以及海外经济出现季度级别衰退的背景下，内外需极度分化。如果看可比经济体韩国的出口增速，3 月同比下降 1.4%，4 月同比下降 25.1%，5 月前 20 日下降 20.3%，韩国出口数据反映了海外经济衰退的影响，而这一影响还没有反映到中国出口数据中，同时，5 月海外主要经济体仍然处于收缩区间，参考中国 2 月的情形，从复工重启到经济数据改善存在时滞，因此乐观情形下，海外经济至少在 6 月才可能出现明显扩张。不过，由于全球疫情还在蔓延，中国防疫物资出口仍然强劲，5 月 1 日至 5 月 16 日，全国共验放出口防疫物资价值 632 亿元，而 3 月 1 日至 4 月 30 日，全国共验放出口主要防疫物资价值也就 712 亿元，因此 5 月防疫物资出口保持强劲并将继续平滑出口下滑压力。

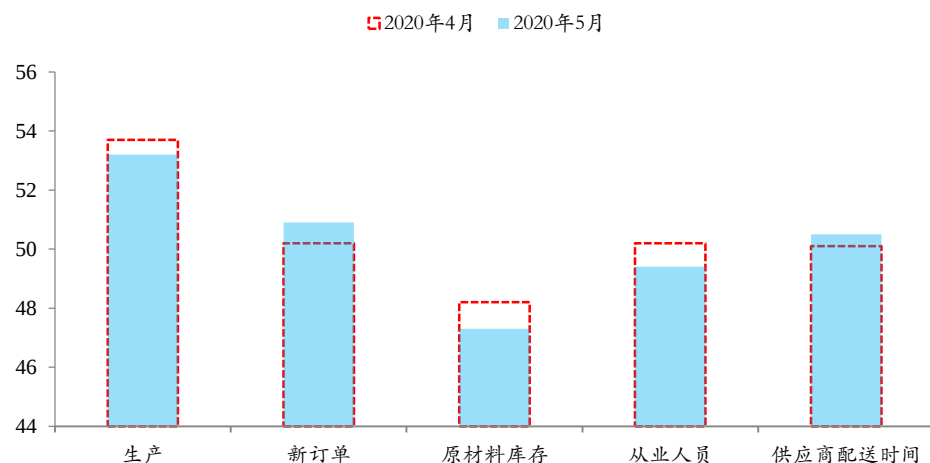
供给与需求分化，企业从补库存到去库存。5 月生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点。5 月制造业采购经理调查企业中，81.2% 的企业已达正常生产水平的八成以上，表明企业供给能力已基本恢复。虽然需求补偿式修复，但由于一季度企业停工导致库存被动累积，企业二季度存在去库存压力，需求改善，但生产扩张放缓。

不同企业类型之间存在分化。5 月大型企业 PMI 回升至 51.6%，中型企业 PMI 为 48.8%，回落至收缩区间，小型企业 PMI 从 51% 回落至 50.8%。全球疫情蔓延之下，大型企业抵抗冲击的能力相对更强，而中小企业虽然受益于政策支持，但抵抗冲击能力仍然相对较弱。

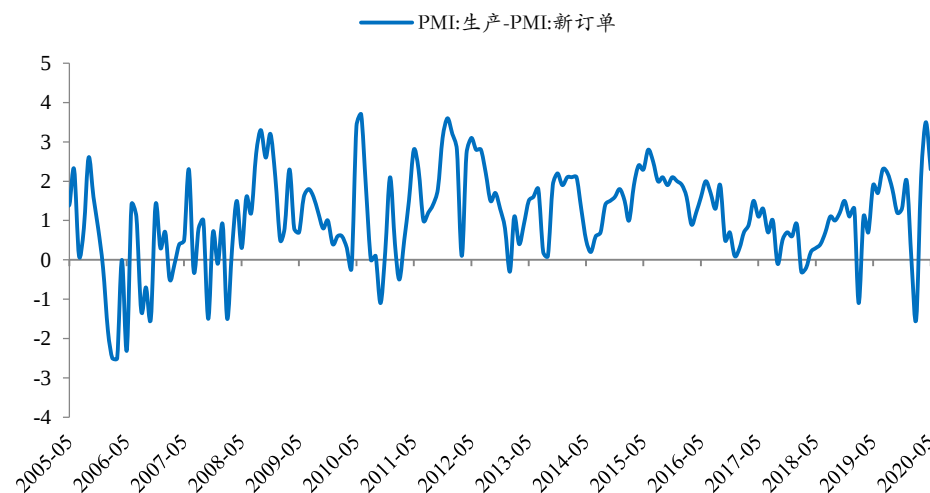
就业压力增加。结合 PMI 以及发电耗煤量等高频数据来看，5 月经济可能仍会小幅改善，不过 2020 年政策重心是就业与民生，5 月 PMI 从业人员指数回落 0.8 个百分点至 49.4%，疫情冲击下，企业会将自身经营压力通过降薪裁员转移到居民部门，政府报告的底线思维体现在保就业上，保就业就需要稳企业，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关，“留得青山，赢得未来”，整个宏观调控政策也是围绕这个展开的。

图2：5月制造业PMI弱于季节性

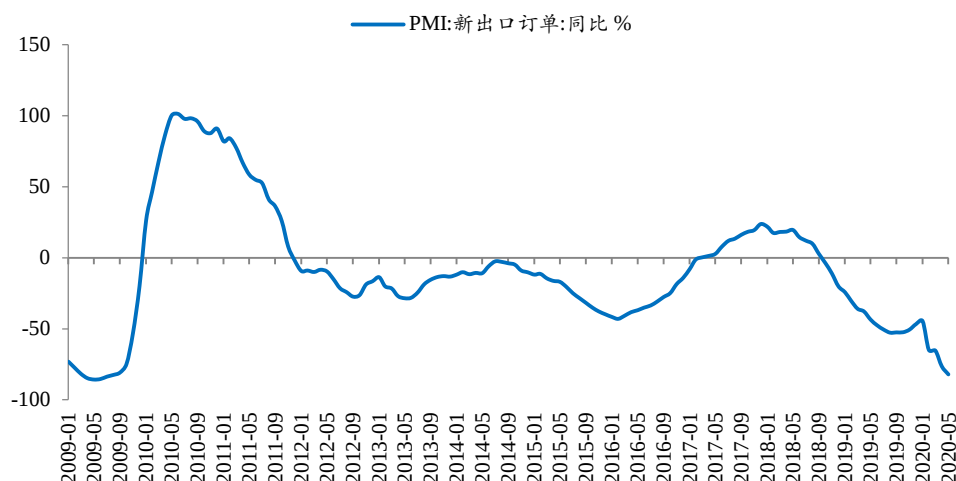
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：5月与4月制造业PMI各分项表现

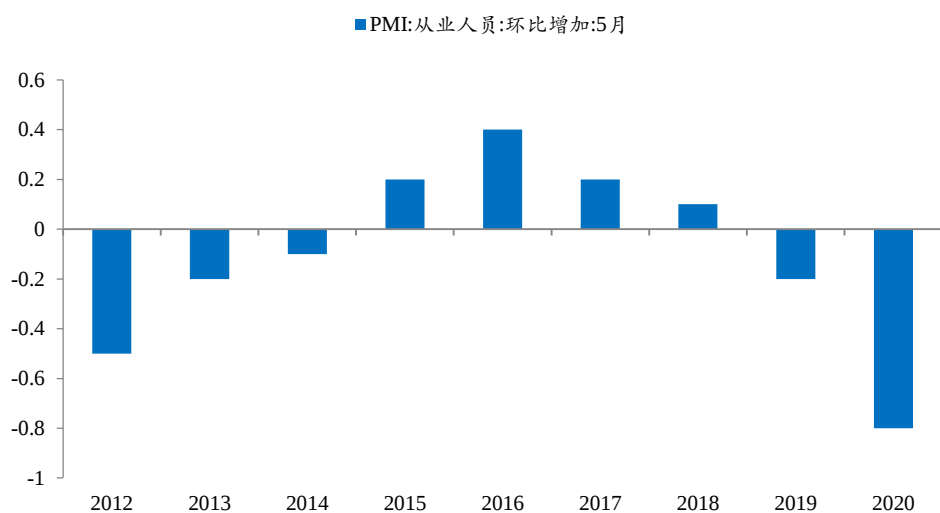
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：生产指数与新订单指数差值高位回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 新出口订单指数同比回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： PMI 从业人员指数超季节性下滑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_4869

