

曙光乍现

事件：

5 月 31 日，国家统计局公布 5 月 PMI 指数，制造业 PMI 指数录得 49.6%、较上月回升 2.2 个百分点。

点评：

■ 制造业景气回升、产需均改善，多数行业景气改善、中游行业出口需求回升

制造业 PMI 回升、接近临界值，产、需均有改善。5 月，制造业 PMI 录得 49.6%、较上月回升 2.2 个百分点；其中，生产和新订单分别录得 49.7% 和 48.2%、分别较上月回升 5.3 和 5.6 个百分点，新出口订单亦回升；而在手订单和产成品库存进一步消耗，生产经营活动预期改善、采购量和原材料库存增加。

多数行业景气有所回升，能源、化工、食品等景气较高。主要行业中，前期受疫情或供应链影响较大的行业，例如，汽车、电气机械、石油、化纤等景气回升幅度较为显著；绝对水平来看，上游的石油加工、化学原料、化纤、医药制造，中游的电气机械、专用设备，下游的农副食品和纺织服装等均处于景气扩张区间。

总体投资需求尚待改善，部分中游行业出口需求回升。主要行业产需大多有改善，但上游的有色冶炼、黑色冶炼、非金属矿物制品新订单不同程度回落，与中观指标指向类似，投资需求修复相对缓慢；中游的计算机电子、电气机械、专用设备出口订单回升幅度较大，而下游的纺织服装新订单和出口订单均明显回落。

■ 大型企业和服务业景气改善明显、基建稳增长“加力”，经济进入修复通道

不同企业景气均回升，大企业产需及中小企业新出口订单改善明显。5 月，大型企业 PMI 较上月回升 2.9 个百分点至 51%、重回景气扩张区间，中型和小型企业 PMI 分别回升 1.9 和 1.1 个百分点、仍在临界值下方。其中，大型企业生产、新订单均明显回升，中小型企业相应指标回升幅度较小、但新出口订单回升明显。

非制造业 PMI 回升，服务业改善明显。5 月，非制造业 PMI 录得 47.8%、较上月回升 5.9 个百分点，其中，服务业 PMI 回升 7.1 个百分点至 47.1%、高于前两月值，服务业业务活动预期小幅改善、但仍明显低于疫情前水平。前期疫情影响较大的交通运输、零售、住宿餐饮、公共设施管理等行业，景气回升较为明显。

建筑业景气小幅回落，但土木工程建筑需求扩张、指向基建稳增长发力。5 月，建筑业 PMI 录得 52.2%、较上月回落 0.5 个百分点，可能部分受到地产低迷拖累；相较之下，建筑业活动预期修复、较上月回升 0.9 个百分点至 57.9%，土木工程建筑活动和新订单指数分别提升 1.7 和 6.8 个百分点至 62.7% 和 59.1%。

重申观点：“经济底”已现，产需进入修复通道、节奏和弹性仍需跟踪。PMI 和高频指标均显示，疫情对经济活动和市场预期的干扰最大阶段或主要集中在 4 月；伴随着疫情平复、复工复产加快推进，经济活动开始逐步修复，生产修复或快于投资和消费，后续关注稳增长效果和场景修复等情况（详情参见《新一轮稳增长“加力”的开始》、《稳增长，项目抓手有哪些？》）。

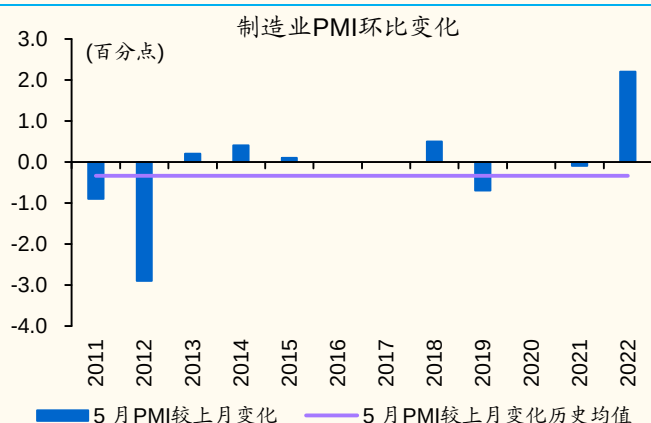
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

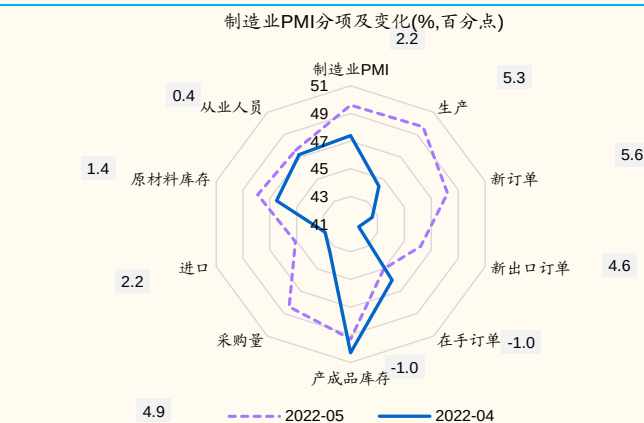
杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

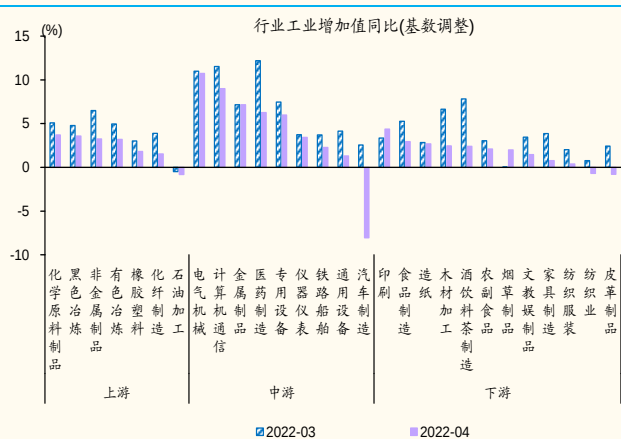
图表 1: 5月, 制造业PMI明显回升



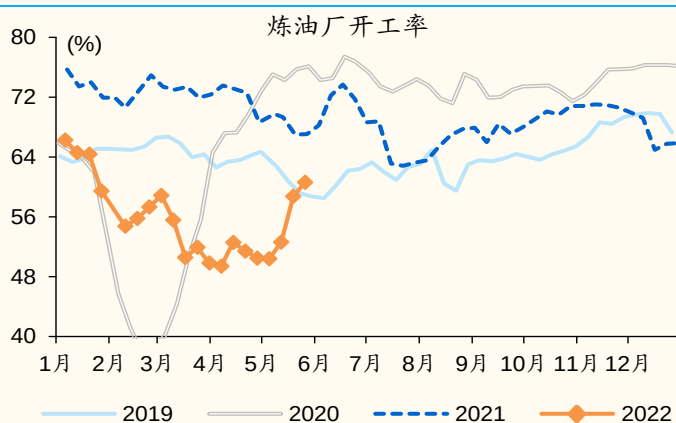
图表 2: 5月, 制造业PMI主要分项多回升



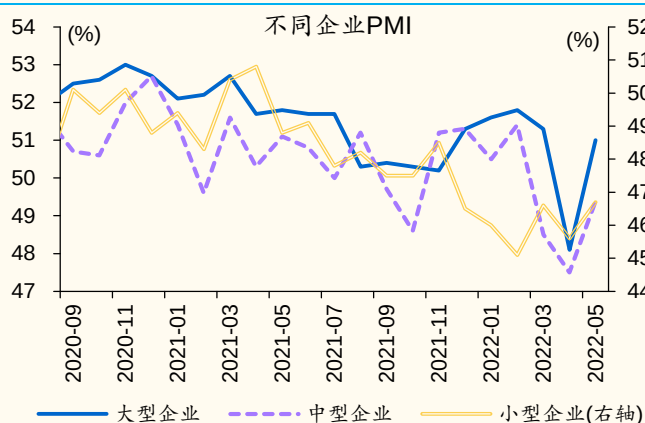
图表 3: 疫情影响下, 汽车、石油加工等明显回落



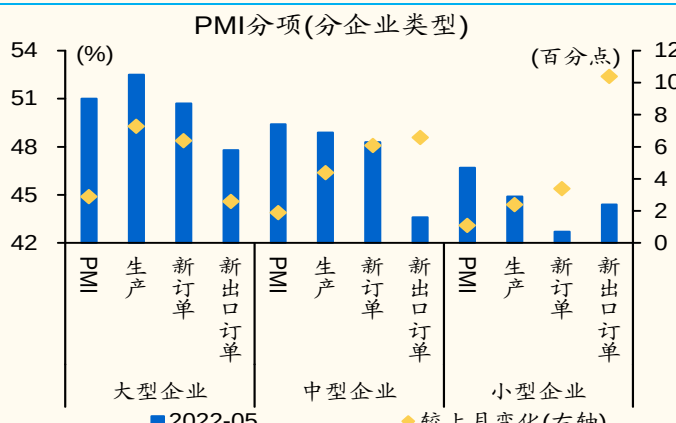
图表 4: 近期, 炼油厂开工率明显回升



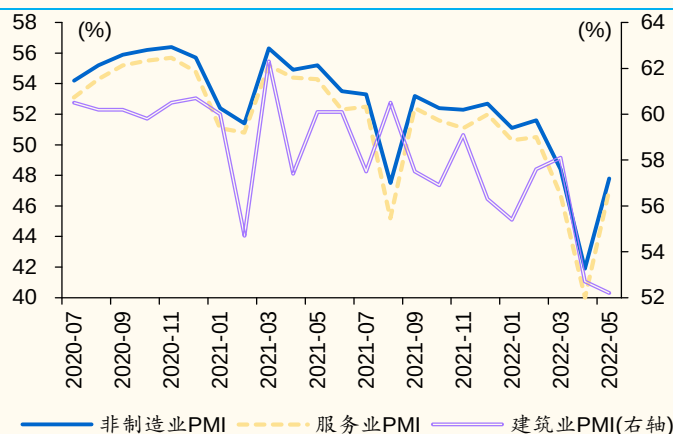
图表 5: 5月, 不同企业景气均回升, 大企业尤其明显



图表 6: 5月, 小型企业新出口订单回升明显

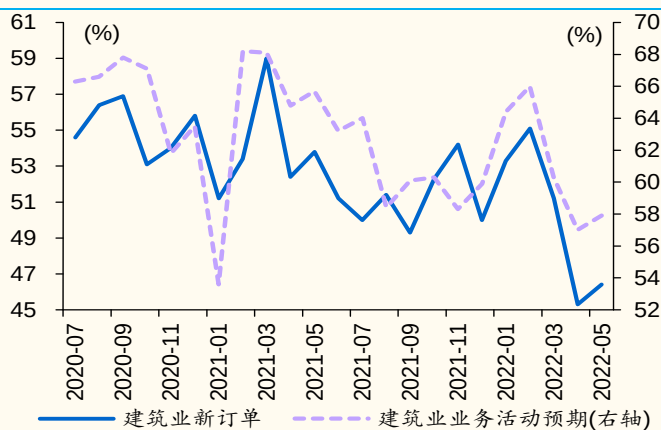


图表 7: 5月, 非制造业PMI回升, 服务业改善明显



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, 建筑业新订单和活动预期有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、**疫情反复。**变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

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_42549

