

滞未至，胀近顶

— 5月 PMI 数据点评

报告摘要：

中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.0%，预期 51.1%，前值 51.1%。5 月制造业景气度产需分化，生产端偏强，需求端偏弱，但二者均仍在扩张区间，制造业 PMI 整体表现平稳。从其结构来看，供货商配送时间和生产指数为主要推动项，二者共同指向生产端的走强，分别较上月下降 1.1 个百分点（中国 PMI 中供货商配送时间为逆向指标）和上升 0.5 个百分点至 47.6% 和 52.7%。

大中型企业景气度上升，小企业景气度下降，可能因为大宗商品价格持续高位运行，加大了中下游行业生产经营压力，大企业凭借对上下游较强的议价能力与抗风险能力，表现较好，而小企业则受到的冲击和影响较大。总体来看，大中企业制造业 PMI 保持在景气区间分别上行 0.1 和 0.8 个百分点至 51.8% 和 51.1%，而小型企业则下行 2.0 个百分点至 48.8%，重回收缩区间。

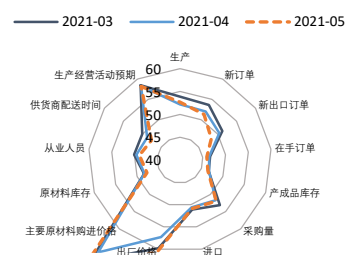
5 月份新出口订单指数下降 2.1 个百分点至 48.3%，重回收缩区间。汇率是否为主因？还需要在实际进出口数据公布后进一步确认。而进口景气度上行 0.3 个百分点至 50.9%，则可能受到人民币升值的提振。我们认为人民币汇率的单边快速上行将难以持续。我们在此前报告中多次指出了人民币升值的必要性和可能性，而事实上人民币也如我们判断一样出现升值。但近期人民币升值速度过快，短期内可能超调。作为国际间资本和贸易流动的核心因素，汇率的过快波动不符合国家的稳定要求。所以近期人民币升值势头将暂缓，进入震荡区间。央行提高了外汇存款准备金率，也是抑制外汇炒作、稳定汇率的做法。

原材料及出厂价格指数在 4 月短暂回落后，5 月再创新高，指向 5 月 PPI 上行压力不减。近期政策层频繁发声，多次强调做好大宗商品的保供稳价工作，预计会对未来上游原材料的进一步涨价出台调控措施，保证供需稳定的同时打击投机行为，大宗商品的整体价格上行趋势有望得到一定程度的抑制，5 月份 PPI 同比增幅应为年内顶部。

后疫情时代随着疫情防控措施的进一步放松，以及五一黄金周的影响，5 月服务业保持高景气。5 月服务业商务活动指数较上月微落 0.1 个百分点至 54.3%，但高于年内均值 1.1 个百分点，运行总体稳定。建筑业商务活动指数上升 2.7 个百分点至 60.1%，企业新签订工程合同量明显增加，劳动力需求上升，建筑业扩张动力增强。

风险提示：国内疫情扰动。

相关数据



相关报告

《【东北证券宏观】中国需大幅增加对美进口以完成协议》

--20210531

《【东北证券宏观】人民币存在中长期升值的必要性和可能性》

--20210523

《【东北证券宏观】经济持续修复中仍存不均衡，政策短期保持稳定》

--20210518

《【东北证券宏观】三季度通胀数据对全球货币政策更加重要》

--20210517

《【东北证券宏观】社融逐步回归常态，信用派生边际走弱》

--20210513

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	制造业稳步扩张，供需分化	3
3.	大中企业景气度上行，小企业景气度大幅回落	4
4.	出口情况仍需观察，人民币汇率可能进入震荡	5
5.	工业品涨价效应持续，PPI 上行压力不减	5
6.	服务业保持高景气，建筑业景气度抬升	6

图表目录

图 1: 5 月制造业 PMI 略有回落但仍在高位	3
图 2: 制造业 PMI 分项表现	3
图 3: 制造业生产指数表现	4
图 4: 制造业新订单指数表现	4
图 5: 制造业生产强于需求	4
图 6: 产成品库存与原材料库存指数均小幅下降	4
图 7: 5 月小型企业制造业 PMI 下行明显	5
图 8: 5 月大中小型企业生产指数走势分化	5
图 9: 5 月出口订单指数回落	5
图 10: 5 月进口订单指数抬升且高于往年同期	5
图 11: 5 月出厂价格指数再创新高	6
图 12: 矿产及能源价格持续攀升	6
图 13: 5 月服务业景气度高于历史同期	7
图 14: 5 月建筑业景气度有所抬升	7

1. 主要数据

中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.0%，预期 51.1%，前值 51.1%。

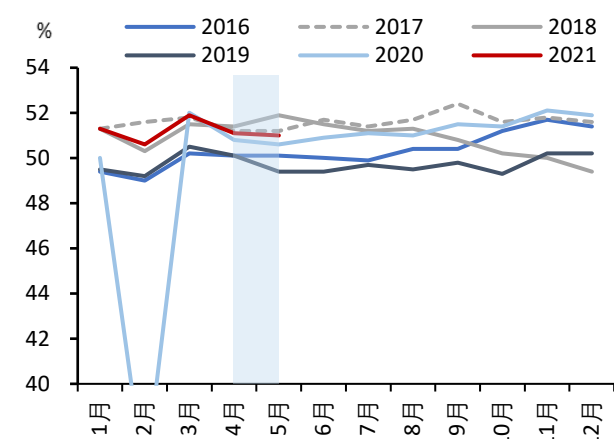
中国 5 月官方非制造业 PMI 为 55.2%，预期 55.1%，前值 54.9%。

中国 5 月官方综合 PMI 为 54.2%，前值 53.8%。

2. 制造业稳步扩张，产销分化

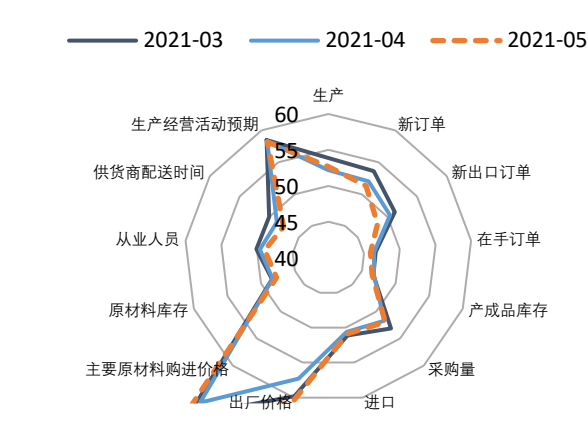
5 月制造业景气度产销分化，生产端偏强，需求端偏弱，但二者均仍在扩张区间，制造业 PMI 整体表现平稳。总量上来看，5 月制造业 PMI 指数较上月下降 0.1 个百分点至 51.0%，但扩张速度较历史同期依然不低，表明制造业仍在扩张通道，经济恢复进程依然整体稳定。而从其结构来看，供货商配送时间和生产指数为主要推动项，二者共同指向生产端的走强，分别较上月下降 1.1 个百分点（中国 PMI 中供货商配送时间为逆向指标）和上升 0.5 个百分点至 47.6% 和 52.7%。新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数则成为制造业 PMI 的主要拖累项，指向需求端偏弱，三者分别下降 0.7、0.6、0.7 个百分点，至 51.3%、47.7% 和 48.9%。

图 1：5 月制造业 PMI 略有回落但仍在高位



数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业 PMI 分项表现

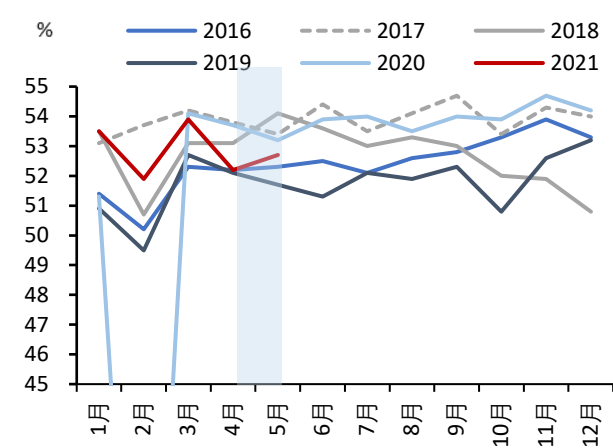


数据来源：东北证券，Wind

此外，从库存角度来看，原材料的被动去库存也侧面印证了 5 月生产的旺盛，5 月采购量指数较上月提升 0.2 个百分点至 51.9%，但原材料库存指数却下降 0.6 个百分点至 47.7%。

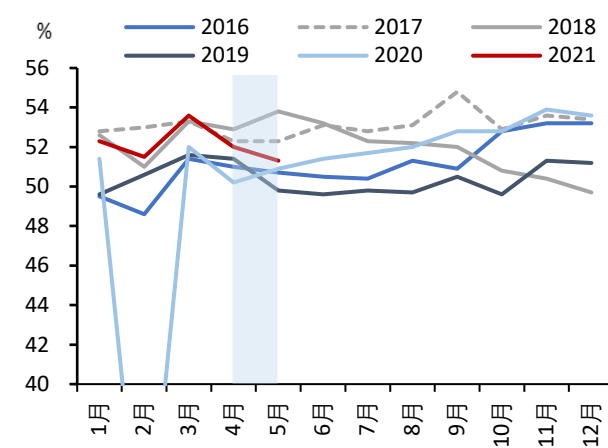
从具体行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于上月，且处于 54.0% 以上的较高景气水平。此外，高技术制造业 PMI 连续三个月上升，本月为 55.2%，位于较高景气区间，产业保持较快增长态势。高技术制造业生产经营活动预期指数升至高位景气区间，为 61.5%；同时，高技术制造业从业人员指数连续三个月保持在 51.0% 以上的扩张区间，表明高技术制造业企业用工持续增加，对未来市场发展信心充足。

图 3：制造业生产指数表现



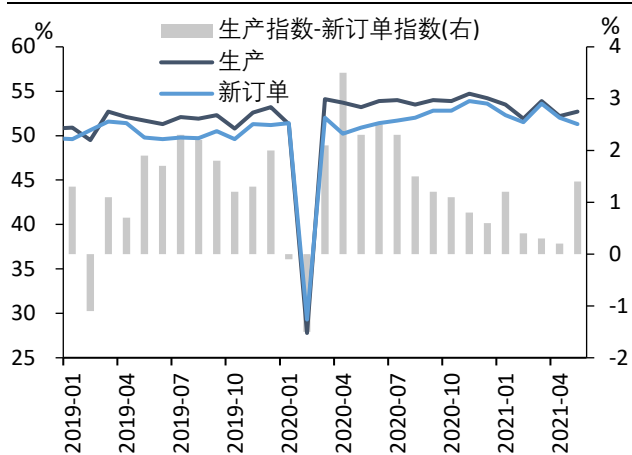
数据来源：东北证券，Wind

图 4：制造业新订单指数表现



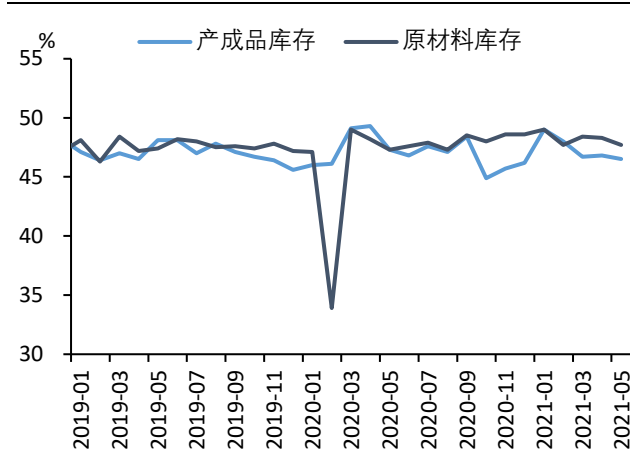
数据来源：东北证券，Wind

图 5：制造业生产强于需求



数据来源：东北证券，Wind

图 6：产成品库存与原材料库存指数均小幅下降

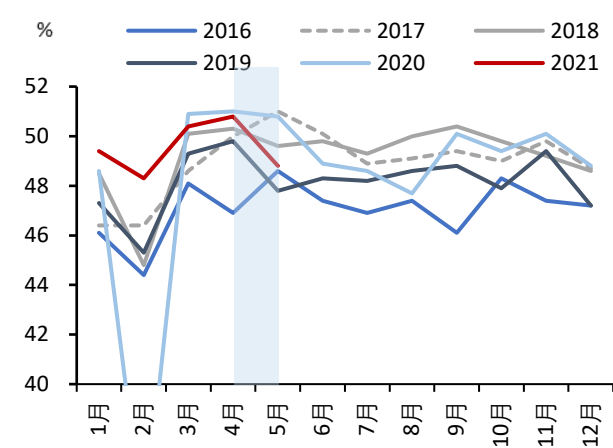


数据来源：东北证券，Wind

3. 大中企业景气度上行，小企业景气度大幅回落

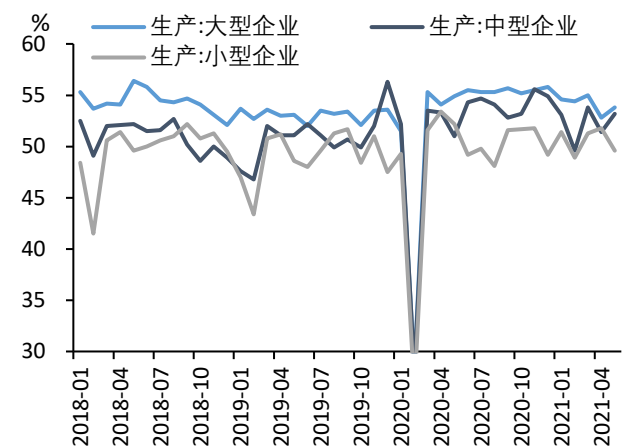
大中型企业景气度上升，小企业景气度下降，可能因为大宗商品价格持续高位运行，加大了中下游行业生产经营压力，大企业凭借对上下游较强的议价能力与抗风险能力，表现较好，而小企业则受到的冲击和影响较大。总体来看，大中企业制造业PMI保持在景气区间分别上行0.1和0.8个百分点至51.8%和51.1%，而小型企业则下行2.0个百分点至48.8%，重回收缩区间。具体来看，大中型企业生产指数分别上行1.0和1.8个百分点至53.8%和53.2%，表明制造业大、中型企业生产保持增长势头。而小型企业生产指数大幅下行2.2个百分点至49.6%，反映出制造业小型企业发展承压。

图 7: 5 月小型企业制造业 PMI 下行明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 5 月大中小型企业生产指数走势分化



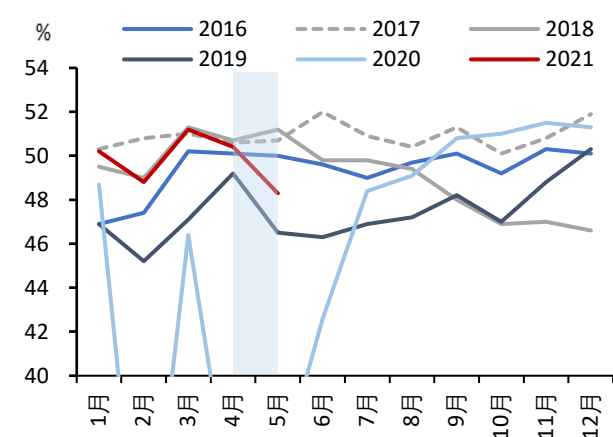
数据来源: 东北证券, Wind

4. 出口情况仍需观察，人民币汇率可能进入震荡

新出口订单指数回落，可能与 4 月以来的人民币升值有关，但仍需观察。5 月份新出口订单指数下降 2.1 个百分点至 48.3%，重回收缩区间。汇率是否为主因？还需要在实际进出口数据公布后进一步确认。而进口景气度上行了 0.3 个百分点至 50.9%，则可能受到人民币升值的提振。

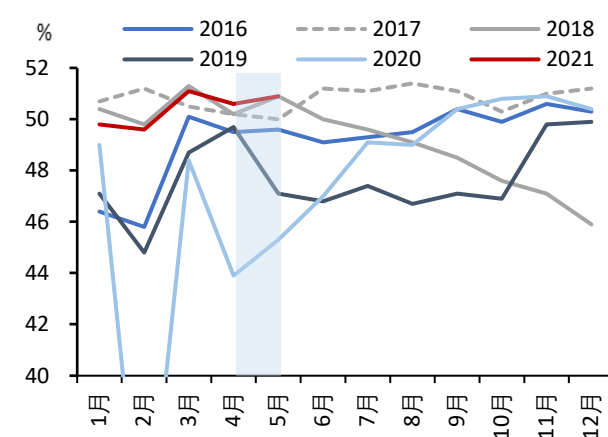
我们认为人民币汇率的单边快速上行将难以持续。我们在此前报告中多次指出了人民币升值的必要性和可能性，而事实上人民币也如我们判断一样出现升值。但近期人民币升值速度过快，短期内可能超调。作为国际间资本和贸易流动的核心因素，汇率的过快波动不符合国家的稳定要求。所以近期人民币升值势头将暂缓，进入震荡区间。央行提高了外汇存款准备金率，也是抑制外汇炒作、稳定汇率的做法。

图 9: 5 月出口订单指数回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 5 月进口订单指数抬升且高于往年同期



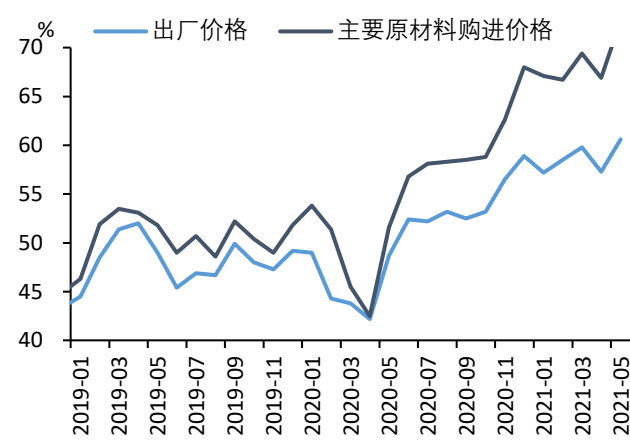
数据来源: 东北证券, Wind

5. 工业品涨价效应持续，PPI 上行压力不减

原材料及出厂价格指数在4月短暂回落后，5月再创新高，指向5月PPI上行压力不减。虽然5月大宗商品价格出现回落，但产业链的传导往往滞后，5月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月提高5.9和3.3个百分点，为72.8%和60.6%。

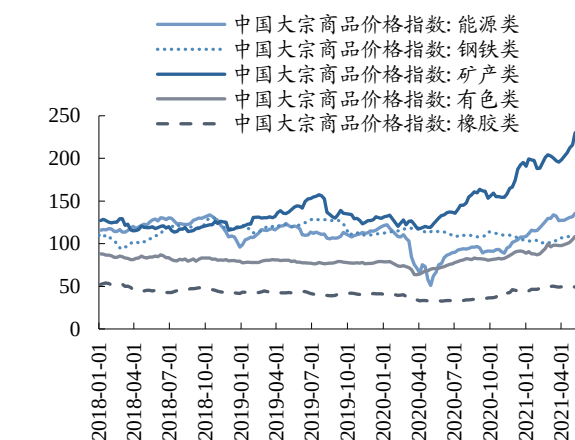
近期政策层频繁发声，多次强调做好大宗商品的保供稳价工作，预计会对未来上游原材料的进一步涨价出台调控措施，保证供需稳定的同时打击投机行为，大宗商品的整体价格上行趋势有望得到一定程度的抑制，5月份PPI同比增幅应为年内顶部。从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数均高于73.0%，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于80.0%。

图 11：5月出厂价格指数再创新高



数据来源：东北证券，Wind

图 12：矿产及能源价格持续攀升



数据来源：东北证券，Wind

6. 服务业保持高景气，建筑业景气度抬升

后疫情时代随着疫情防控措施的进一步放松，以及五一黄金周的影响，5月服务业保持高景气。5月服务业商务活动指数较上月微落0.1个百分点至54.3%，但高于年内均值1.1个百分点，运行总体稳定。从行业情况看，在“五一”假期带动下，与长距离出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业商务活动指数连续两个月高于

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_19863

