

总量研究

建筑业重返高景气，基建投资反弹在即

——2021年5月PMI数据点评

要点

事件：

2021年5月31日，国家统计局公布5月PMI数据，制造业PMI 51.0%，前值51.1%；非制造业PMI 55.2%，前值54.9%。

核心观点：

5月，制造业PMI环比放缓，非制造业加速修复，尤其是建筑业环比大幅提高，预计基建投资反弹在即。在五一假期带动下，服务业消费市场持续升温，旅游、居民消费等相关行业活动指数连续两个月位于高景气区间，呈现积极恢复势头。制造业环比扩张力度放缓，虽然在手订单推动生产扩张，但是需求放缓，补库减弱，供应链受阻仍未恢复。

向前看，基建投资反弹在即，仍有发力空间，6-9月将陆续迎来地方债发行高峰，我们预计今年6-9月份流向基建的专项债资金高于去年同期。

建筑业：重返高景气区间，扩张动力增强

建筑业PMI为60.1%，高于上月2.7个百分点，生产活动有所加快。从市场需求和用工情况看，新订单指数和从业人员指数分别为53.8%和53.0%，高于上月1.4和2.0个百分点，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，基建投资有望反弹。

制造业：生产扩张环比加快，供应链受阻仍未恢复

制造业PMI为51.0%，低于上月0.1个百分点。其中，制造业生产指数为52.7%，高于上月0.5个百分点，生产扩张有所增强；供应链受阻仍未恢复，5月供应商配送时间指数为47.6%，比上月下降1.1个百分点，连续两个月低于临界点，企业原材料采购周期持续延长，芯片短缺、运价上涨等问题依然严峻。

需求：扩张放缓，补库力度有所减弱

新订单指数和新出口订单指数分别为51.3%和48.3%，低于上月0.7和2.1个百分点，需求扩张放缓，伴随海外供给恢复，出口动能也有所减弱。从库存来看，5月产成品库存指数环比下降0.3个百分点，原材料库存指数环比下降0.6个百分点，制造业补库力度有所减弱。

服务业：增长势头稳定向好

服务业PMI为54.3%，比上月微落0.1个百分点，但高于往年均值，反映出服务业增长势头稳定向好。在“五一”假期带动下，旅游、居民消费等相关行业活动指数连续两个月位于高景气区间，呈现积极恢复势头。但是，五月以来国内疫情出现多点散发，服务业后续环比修复力度预计会受到一定程度的制约。

价格：原材料价格持续走强，成本压力向下游传导

主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为72.8%和60.6%，高于上月5.9和3.3个百分点，价格指数为2017年以来高点。分行业来看，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%，相关行业成本压力持续向下游传导。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513066
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证——2021年1-4月工业企业盈利数据点评（2021-05-27）

货币政策为什么对本轮通胀反应甚微？——货币政策前瞻系列三（2021-05-26）

三大证据看产能周期开启进行时——《全球朱格拉周期开启》第十二篇（2021-05-20）

制造业如期反弹，全球朱格拉周期开启不断验证——2021年4月实体经济数据点评（2021-05-17）

通胀分化延续，PPI仍将上行——2021年4月价格数据点评（2021-05-12）

新增社融读数不佳，究其缘由实则不弱——2021年4月金融数据点评（2021-05-12）

海外供应复苏放缓，中国出口继续强势——2021年4月贸易数据点评（2021-05-07）

不疾不徐，轻踩油门，乘势而上——20210430政治局会议点评（2021-05-01）

企业利润继续高增，制造业强复苏可期——2021年1-3月工业企业盈利数据点评（2021-04-27）

美元指数易涨难跌——光大宏观周报（2021-04-25）

通过构建月度宏观杠杆率，我们如何判断货币政策？——货币政策前瞻系列一（2021-04-22）

财政收入先行复苏，支出进度有待加快——2021年3月财政数据点评（2021-04-22）

全球朱格拉周期开启，哪些板块迎风起舞——《全球朱格拉周期开启》第十篇（2021-04-21）

“财政+疫苗”推动美国消费强复苏——光大宏观周报（2021-04-18）

目 录

一、制造业维持扩张势头，服务业活动加速恢复	3
二、建筑业：重返高景气区间，基建反弹在即	3
三、制造业：生产环比加快，供应链受阻仍未恢复.....	5
四、需求：需求扩张放缓，补库有所减弱	5
五、服务业：增长势头稳定向好，但仍受疫情制约.....	6
六、价格：原材料价格较快上升，成本压力持续向下游传导.....	7

图目录

图 1：建筑业重返高景气.....	4
图 2：政府性基金支出进度（同年初预算数相比）	4
图 3：新增专项债资金投向基建金额比重	4
图 4：制造业 PMI 五大分项除生产外，均在回落	5
图 5：生产扩张加快，需求扩张放缓	5
图 6：外贸需求有所放缓，出口动能减弱	6
图 7：制造业补库有所减弱.....	6
图 8：服务业 PMI 小幅回落，但仍处景气区间.....	7
图 9：服务业 PMI 高于往年同期均值	7
图 10：五一假期，国内旅游市场加快修复	7
图 11：我国每日疫苗接种量持续提速.....	7
图 12：原材料购进价格继续上行.....	8
图 13：受监管层关注，钢铁、煤等价格指数明显下跌	8

表目录

表 1：5 月制造业 PMI 略有下滑，但仍然维持在扩张区间	3
--------------------------------------	---

一、制造业维持扩张势头，服务业活动加速恢复

事件：2021年5月31日，国家统计局公布5月PMI数据，制造业PMI 51.0%，前值 51.1%；非制造业PMI 55.2%，前值 54.9%。

核心观点：5月，制造业PMI环比放缓，非制造业加速修复，尤其是建筑业环比大幅提高，预计基建投资反弹在即。在五一假期带动下，服务业消费市场持续升温，旅游、居民消费等相关行业活动指数连续两个月位于高景气区间，呈现积极恢复势头。制造业环比扩张力度放缓，虽然在手订单推动生产扩张，但是需求放缓，补库减弱，供应链受阻仍未恢复。

向前看，基建投资仍有发力空间，反弹在即，6-9月将陆续迎来地方债发行高峰，我们预计今年6-9月份流向基建的专项债资金高于去年同期。

表 1：5月制造业 PMI 略有下滑，但仍然维持在扩张区间

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	11 月 实际值	52.1	54.7	49.6	56.4	55.7	60.5
	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
2021 年	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	5 月 预期值	51.1	—	—	—	—	—

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

单位：%

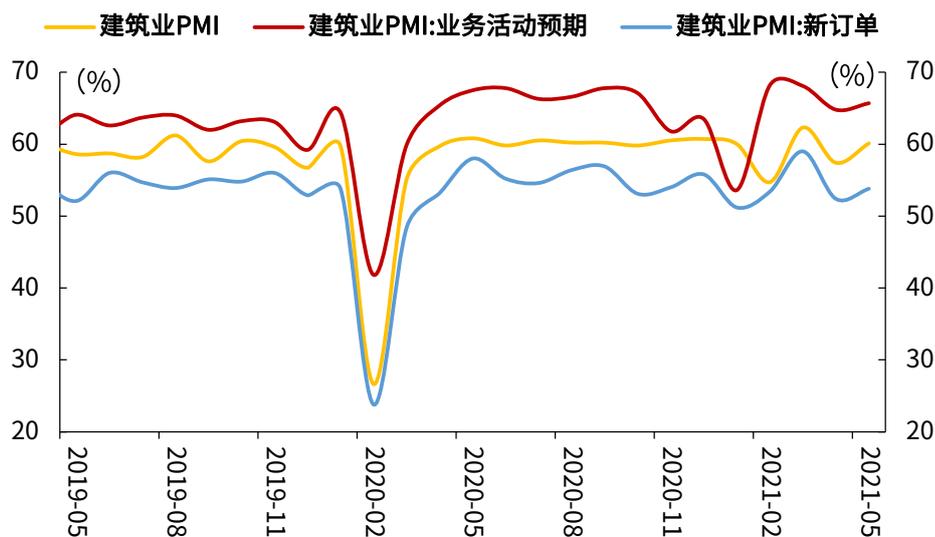
二、建筑业：重返高景气区间，基建反弹在即

建筑业重返高景气，扩张动力增强。建筑业 PMI 指数为 60.1%，高于上月 2.7 个百分点，生产活动有所加快。新订单指数和从业人员指数分别为 53.8%和 53.0%，高于上月 1.4 和 2.0 个百分点，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。

6-9 月将陆续迎来地方债发行高峰。我们在 5 月 23 日发布的报告《如何看待年内基建投资？》中指出，6-9 月将陆续迎来地方债发行高峰。根据往年经验，地方债发行计划基本于当年内发行完毕。我们基于这一前提条件，结合二季度各省已披露的地方债发行计划，以及可比年份发行节奏进行估算（这里采用均未提前发行专项债的年份，2016-2018 年），预计 6 月以来将逐步迎来发行高峰，并持续到 9 月。

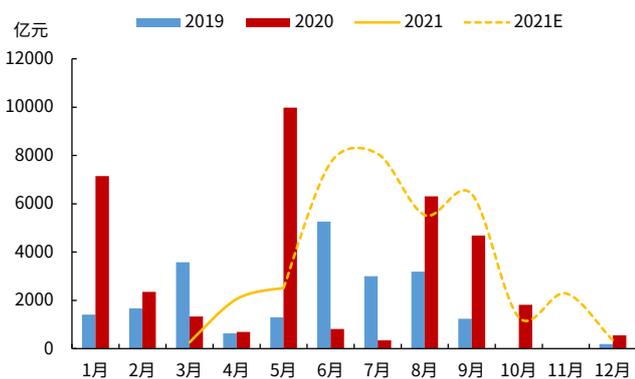
预计 6-9 月流向基建的专项债资金高于去年同期，基建反弹在即。随着后续专项债发行提速，以及预算内资金安排的改善，我们认为下半年基建投资仍有发力空间。一方面，基于年内专项债基本发行完毕的假设，我们预计今年 6-9 月为专项债发行高峰；另一方面，今年以来投向基建比重并未出现明显下滑。根据 3-5 月新增专项债资金投向，基建支出占比接近 2020 年下半年水平。根据今年一般公共预算安排，2021 年基建支出计划金额较上年实际增长 1.8%，而今年 1-4 月基建类支出累计下滑 10%，意味着后续基建支出仍存在发力空间。

图 1：建筑业重返高景气



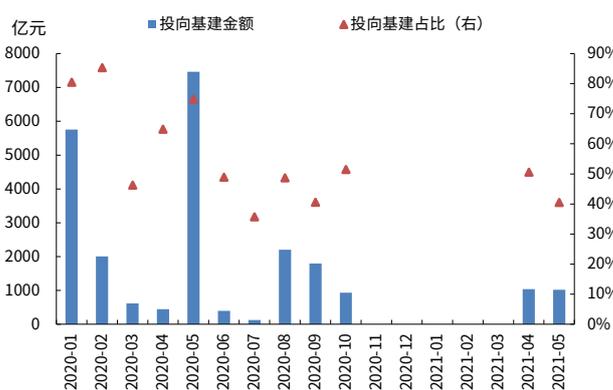
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：政府性基金支出进度（同年初预算数相比）



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年 5-12 月为光大宏观预测数）

图 3：新增专项债资金投向基建金额比重



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2021 年 5 月 21 日）

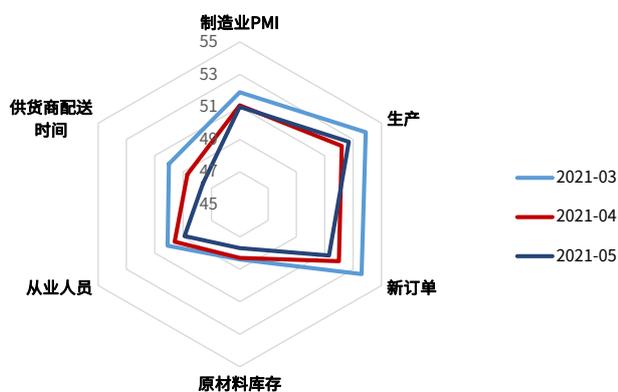
三、制造业：生产环比加快，供应链受阻仍未恢复

制造业扩张势头略微放缓，但依然高于历史均值。2021年5月制造业PMI为51.0%，低于上月0.1个百分点，略有回落，仍在荣枯线之上，制造业PMI依然高于历史同期均值，2016年至2019年5月制造业PMI均值为50.6%。

制造业生产扩张环比加快。制造业生产指数为52.7%，高于上月0.5个百分点，生产扩张有所增强。分行业来看，农副食品加工、食品饮料、黑色加工、通用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，企业生产经营活动进一步加快。为满足生产需要，企业对原材料需求加大，采购量有所上升，本月采购量指数和进口指数分别为51.9%和50.9%，高于上月0.2和0.3个百分点。

供应链受阻仍未恢复。制造业供应商配送时间指数为47.6%，比上月下降1.1个百分点，连续两个月低于临界点，企业原材料采购周期持续延长，芯片短缺、国际物流不畅、集装箱紧缺、运价上涨等问题依然严峻。

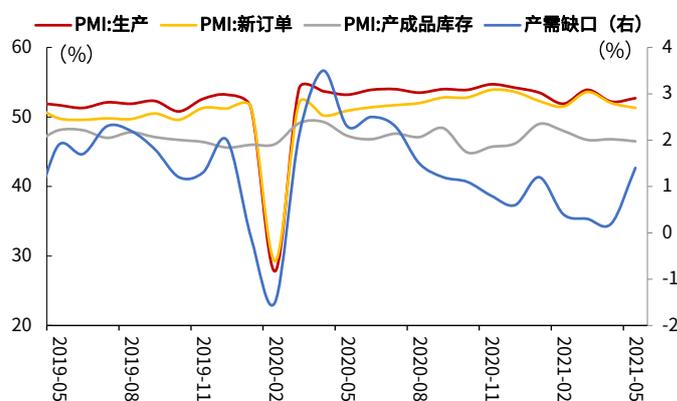
图4：制造业PMI五大分项除生产外，均在回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

图5：生产扩张加快，需求扩张放缓



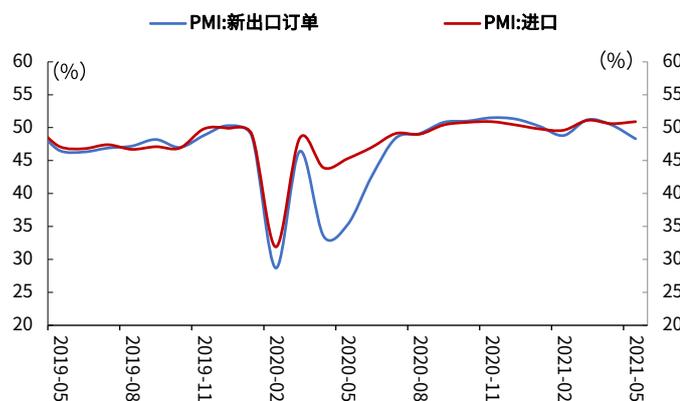
资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产PMI减去新订单PMI）

四、需求：需求扩张放缓，补库有所减弱

需求稳定扩张有所放缓，出口动能减弱。新订单指数和新出口订单指数分别为51.3%和48.3%，低于上月0.7和2.1个百分点，需求扩张有所放缓，伴随疫苗接种推进与海外供给恢复，出口动能有所减弱。

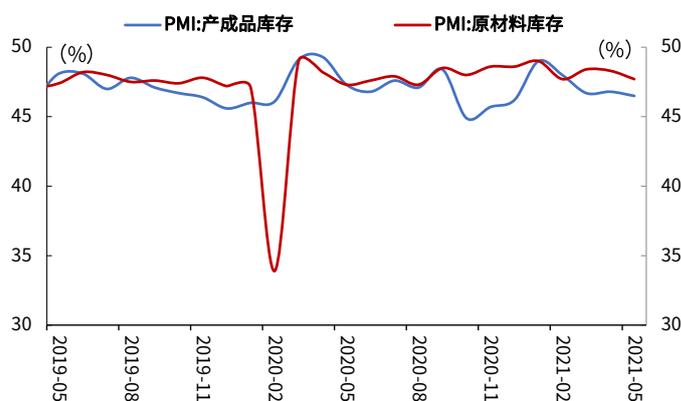
制造业补库减弱，未来补库空间值得关注。从库存来看，4月产成品库存指数环比下降0.3个百分点，原材料库存指数环比下降0.6个百分点，制造业补库有所减弱，未来补库空间值得关注。

图 6：外贸需求有所放缓，出口动能减弱



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：制造业补库有所减弱



资料来源：Wind，光大证券研究所

五、服务业：增长势头稳定向好，但仍受疫情制约

服务业 PMI 小幅回落，但仍处于高景气度区间。2021 年 5 月，服务业 PMI 为 54.3%，低于上月 0.1 个百分点，但高于年内均值 1.1 个百分点，并高于往年同期均值，反映出服务业增长势头稳定向好。

旅游消费景气度快速修复。在“五一”假期带动下，服务业消费市场持续升温，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 65.0%，保持较高活跃度；与居民消费密切相关的零售、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均高于 4 月，且位于 58.0%以上较高景气区间，呈现积极恢复势头。

国内疫苗接种提速，但后续服务业环比修复预计会受到疫情的制约。五一过后，国内疫情多点散发，广东、安徽和辽宁均出现零星本土病例，五月底广州、深圳

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_19874

