

指数趋稳价格上行，小企业景气承压

——5月PMI数据点评

相关研究：

1. 《回归与重启—2021年中国宏观经济展望》 2020.12.30
2. 《指数环比虽回落，服务业复苏仍延续》 2020.05.07

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

5月中采制造业PMI指数录得51.0，较上月回落0.1个百分点。非制造业PMI录得55.2，较上月回升0.3个百分点。

□ 指数高位趋稳，服务业复苏延续

5月中采制造业PMI指数录得51.0，较上月回落0.1个百分点，2020年和2019年同期分别录得50.6和49.4，制造业PMI指数仍位于荣枯线上，且高于前两年的水平，反映出制造业仍处于温和扩张的状态。非制造业PMI录得55.2，较上月回升0.3个百分点，2020年和2019年同期分别录得53.6和54.3，也强于前两年同期水平，反映随着疫苗接种率的逐步上升，服务业复苏仍在延续。5月综合PMI指数由录得54.2，较上月回升0.4个百分点。

□ 汇率上升外需回落，出厂价格指数冲高

外需方面，新出口订单指数录得48.3，较上月环比回落2.1个百分点，回落至荣枯线以下，可能和近期人民币快速升值有关。出厂价格指数录得60.6，较上月上升3.3个百分点，但仍大大高于荣枯线，且远高于往年同期水平，反映出大宗商品价格上涨带来的通胀压力仍存在。从业人员指数录得48.9，较上月回落0.7个百分点。总体来看制造业PMI指数在荣枯线上趋稳，5月数据生产端走强，需求端回落，但总体均处于荣枯线上。出厂价格指数继续冲高，预计5月PPI会进一步上行。

□ 原材料涨价小企业承压，建筑业震荡回升

5月小型企业PMI指数录得48.8，较上月回落2个百分点，重新回到荣枯线下。大型企业和中型企业PMI指数本月分别录得51.8和51.1，环比分别上升0.1和0.8个百分点。中大型企业PMI指数和小型企业再度分化，可能源于上游大宗商品价格的上涨对于产业链利润造成了重新分配的影响，原材料价格上涨使得利润向上游大中型企业聚集，挤压了下游企业的经营盈利空间。建筑业PMI由上月的57.4回升2.7个百分点至60.1个百分点，服务业PMI录得54.3，较上月回落0.1个百分点。整体非制造业PMI基本恢复到疫情前的水平，预计服务业PMI有望继续维持强势。

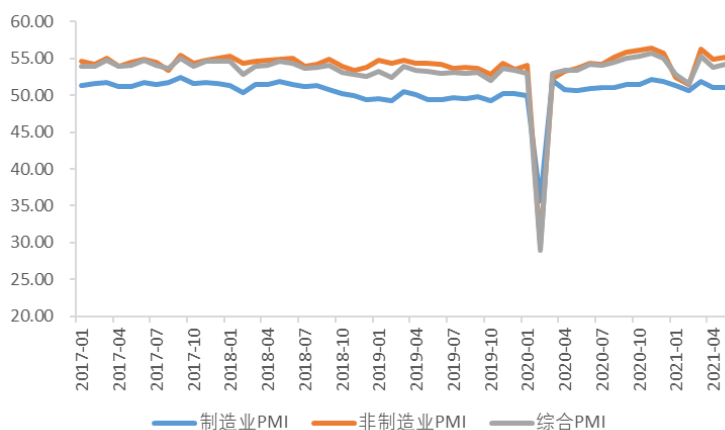
□ 风险提示

疫情发展超预期，通胀超预期，地缘政治不确定性

1 指数趋稳通胀压力上行

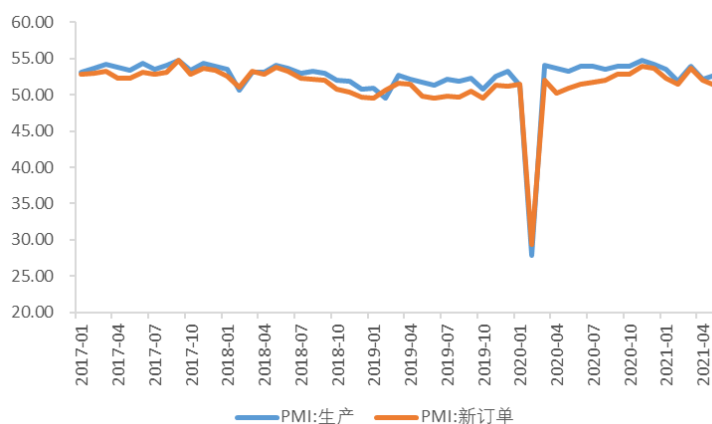
5月中采制造业PMI指数录得51.0，较上月回落0.1个百分点，2020年和2019年同期分别录得50.6和49.4，制造业PMI指数仍位于荣枯线上，且高于前两年的水平，反映出制造业仍处于温和扩张的状态。非制造业PMI录得55.2，较上月回升0.3个百分点，2020年和2019年同期分别录得53.6和54.3，也强于前两年同期水平，反映随着疫苗接种率的逐步上升，服务业复苏仍在延续。5月综合PMI指数由录得54.2，较上月回升0.4个百分点。

图1 PMI指数荣枯线上趋稳(%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

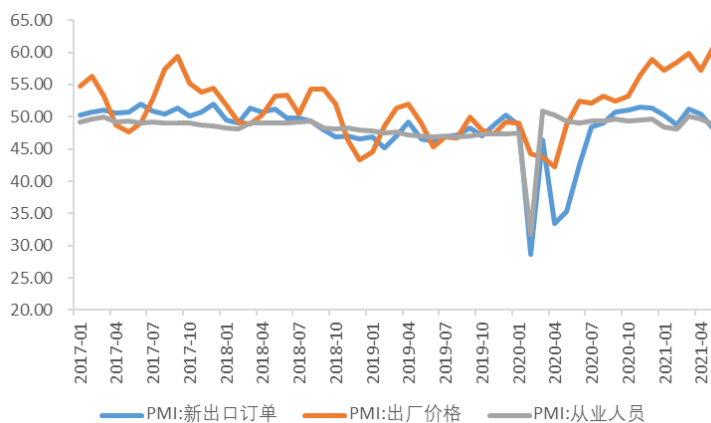
图2 生产需求均回落，但前者回落幅度更大(%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从细分项来看，制造业 PMI 生产指数录得 52.7，较上月上升 0.5 个百分点；新订单指数录得 51.3，较上月回落 0.7 个百分点。外需方面，新出口订单指数录得 48.3，较上月环比回落 2.1 个百分点，回落至荣枯线以下，可能和近期人民币快速升值有关。出厂价格指数录得 60.6，较上月上升 3.3 个百分点，但仍大大高于荣枯线，且远高于往年同期水平，反映出大宗商品价格上涨带来的通胀压力仍存在。从业人员指数录得 48.9，较上月回落 0.7 个百分点。总体来看制造业 PMI 指数在荣枯线上趋稳，5 月数据生产端走强，需求端回落，但总体均处于荣枯线上。出厂价格指数继续冲高，预计 5 月 PPI 会进一步上行。

图 3 出厂价格指数维持在高位 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

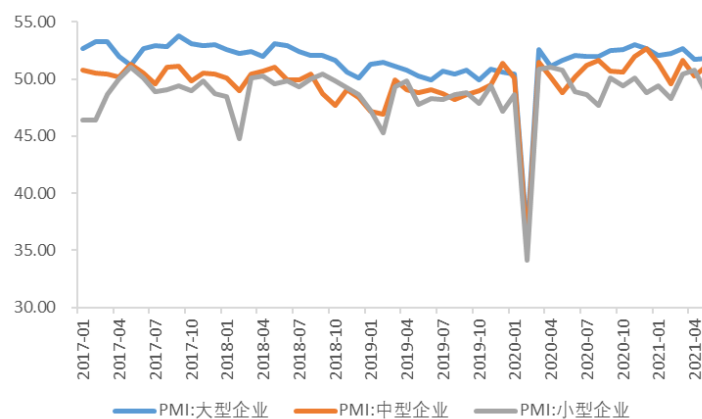
2 上游涨价小企业景气承压

从企业规模看，5 月小型企业 PMI 指数录得 48.8，较上月回落 2 个百分点，重新回到荣枯线下。大型企业和中型企业 PMI 指数本月分别录得 51.8 和 51.1，环比分别上升 0.1 和 0.8 个百分点。中大型企业 PMI 指数和小型企业再度分化，可能源于上游大宗商品价格的上涨对于产业链利润造成了重新分配的影响，原材料价格上涨使得利润向上游大中型企业聚集，挤压了下游企业的经营盈利空间。

5 月非制造业 PMI 录得 55.2，较上月回升 0.3 个百分点，其中建筑业 PMI 由上月的 57.4 回升 2.7 个百分点至 60.1 个百分点，服务业 PMI 录得 54.3，较上月回落 0.1 个百分点。整体非制造业 PMI 基本恢复到疫情前的水平，预

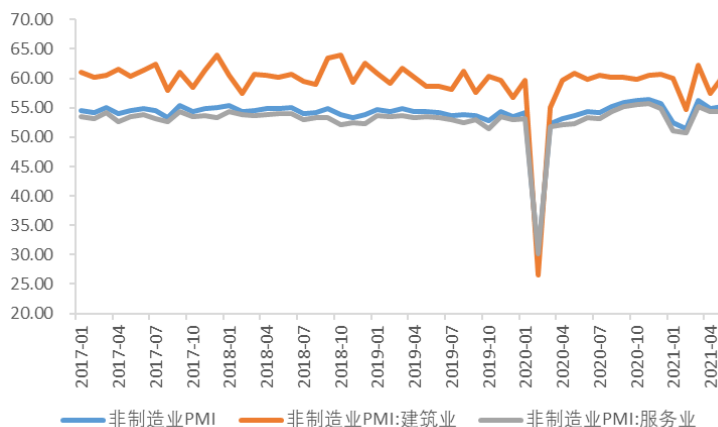
计服务业 PMI 有望继续维持强势，特别是随着三季度欧美有望逐步通过疫苗获得群体免疫，服务业有望延续复苏态势。

图 4 不同企业 PMI 指数高位震荡 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 服务业 PMI 受疫情反弹影响出现下滑 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月
房地产开发投资增速	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0	-	38.3	25.6	21.6
用电量累计同比	0.5	1.3	1.8	2.5	3.1	-28.2	22.2	21.2	19.1
铁路货运量累计同比	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	12.6	15.0	13.9	14.5
工业增加值同比	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3	25.4	52.3	14.1	9.8
乘用车销量同比	6.04	8.02	9.25	11.59	7.2	26.8	409.9	77.4	10.8
挖掘机销量同比	51.3	64.8	60.5	66.9	56.4	97.2	205	60	2.5

资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 2 主要宏观经济数据一览

同比，%	4 月	3 月	2 月	1 月	12 月	11 月	10 月	9 月	8 月
工业 工业增加值 (%)	9.8	14.1	52.3	25.4	7.3	7.0	6.9	6.9	5.6
业 PMI	51.0	51.9	50.6	51.3	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0
投资 固定资产投资完成额 (累计，%)	19.9	25.6	35.0	-	2.9	2.6	1.8	0.8	-0.3
制造业投资完成额 (累计，%)	23.8	29.8	37.3	-	-2.2	-3.5	-5.3	-6.5	-8.1
基建投资完成额 (累计，%)	18.4	29.7	36.6	-	0.9	1.0	0.7	0.2	-0.3
房地产投资完成额 (累计，%)	21.6	25.6	33.8	-	7.0	6.8	6.3	5.6	4.6
消费 社会消费品零售总额 (累计，%)	29.6	33.9	33.8	-	-3.9	-4.8	-5.9	-7.2	-8.6
费 社会消费品零售总额 (当月，%)	17.7	34.2	33.8	-	4.6	5.0	4.3	3.3	0.5
外贸 出口 (%)	32.3	30.6	154.9	-	18.1	21.1	11.4	9.9	9.5
进口 (%)	43.1	38.1	17.3	-	6.5	4.5	4.7	13.2	-2.1
贸易顺差 (亿，美元)	428.6	138.0	378.8	-	781.7	754.0	584.4	369.9	589.3
物价 CPI (%)	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	0.5	1.7	2.4
PPI (%)	6.8	4.4	1.7	0.3	-0.4	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0

资料来源：Wind，湘财证券研究所

风险提示：疫情发展超预期，通胀超预期，地缘政治不确定性。

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_19924

