

证券研究报告 / 宏观数据

经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力

——5月 PMI 数据点评

报告摘要：

尽管5月制造业 PMI 略有回落，但仍处于景气区间，反映制造业生产经营活动总体向好。尽管如此，当前就业隐忧依然值得重视，从 PMI 的5类构成指数来看，拖累明显的是从业人员指数，指向企业用工意愿边际下降是导致5月制造业 PMI 回落的主因之一。

生产与内需缺口有所收敛，外贸活动仍疲弱，复工阻力边际加大。新订单指数的回升与生产指数的回落表明5月生产与内需缺口开始收敛。外贸方面，5月外贸活动仍疲弱，新出口订单指数与进口指数仅小幅回升。工信部数据显示，截至5月18日全国中小企业的复工率达到91%，较4月中旬提高7个百分点，与生产指数位于景气区间相一致，指向国内复工复产进程继续推进，但在外需与服务业相对疲弱背景下，企业用工意愿的滑落是隐忧，随着复工率接近自然产出水平，制造业复工阻力有所加大。

5月大型企业景气回升，但中小型企业 PMI 均回落。中小企业对就业贡献较大，因此受中小企业 PMI 回落的拖累，5月制造业用工景气有所下滑，表现为5月制造业从业人员指数回落至临界点以下。

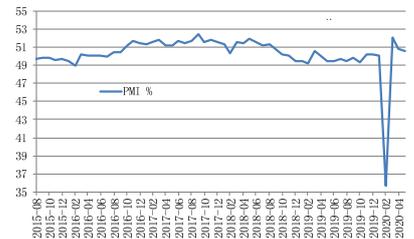
需求修复带动工业品价格回升、企业库存去化，预计5月 PPI 环比迎来改善。国内复工复产与海外经济重启预期带动5月价格指数回升，特别钢铁有色等上游行业改善明显，预计5月 PPI 环比迎来改善。库存方面，5月原材料库存、产成品库存指数均下降，需求修复背景下企业库存去化。

非制造业指数继续向好，建筑业改善较服务业更明显。5月非制造业商务活动指数有所回升，其中受益于地产与基建投资的回暖，建筑业景气度改善较明显，与煤焦钢矿等价格回升相一致。相较而言服务业景气改善较小，且生活性服务业景气仍分化。就业方面，服务业从业人员指数年初至今始终维持在2013年以来同期最低水平，而建筑业从业人员指数继续创2013年以来同期新高，指向当前服务业特别是生活性服务业就业压力仍大。

5月国内经济活动继续修复。但数据结构上的隐忧犹存，外需拖累效应已经显现，尽管5月内需改善且与生产端缺口有所收敛，但外贸产业链压力传导下制造业企业用工意愿仍边际滑落，预计后续相关保就业政策有望落地。服务业景气改善程度仍然弱于建筑业，特别是文化体育娱乐业等部分生活性服务业景气仍低，相关扶持政策值得期待。

风险提示：疫情二次波动；外需压力较大；中美摩擦升级。

相关数据



相关报告

《PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求—4月 PMI 数据点评》

20200501

《PMI 数据重返景气区间，但并非反映经济趋势性好转—3月 PMI 数据点评》

20200401

《全行业景气大幅回落，恢复供给是关键—2月 PMI 数据点评》

20200301

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 制造业 PMI 略有回落但仍处景气区间，分项结构有亮点.....	3
2.1. 生产与内需缺口有所收敛，外贸活动仍疲弱，复工阻力边际加大.....	3
2.2. 需求修复带动工业品价格回升，企业库存去化.....	4
3. 非制造业指数继续向好，建筑业改善更明显.....	5
4. 经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力.....	6

图表目录

图 1：5 月 PMI 继续回落.....	3
图 2：生产指数与新订单指数缺口收窄	3
图 3：新出口订单指数维持低位.....	4
图 4：进口指数亦弱，但相对出口保持韧性.....	4
图 5：大型企业 PMI 回升，中小型企业景气下滑.....	4
图 6：出厂价格指数明显回升.....	5
图 7：主要原材料购进价格指数明显回升.....	5
图 8：非制造业商务活动指数.....	6
图 9：建筑业景气度继续修复.....	6
图 10：服务业景气度改善不明显.....	6

1. 主要数据

中国 5 月官方制造业 PMI 为 50.6%，预期 51%，前值 50.8%。

中国 5 月官方非制造业 PMI 53.6%，预期 53.5%，前值 53.2%。

中国 5 月官方综合 PMI 53.4%，前值 53.4%。

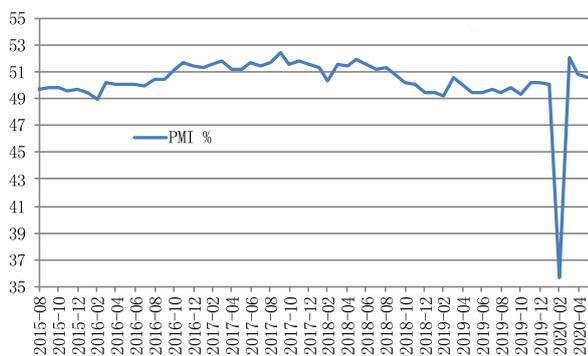
2. 制造业 PMI 略有回落但仍处景气区间，分项结构有亮点

2.1. 生产与内需缺口有所收敛，外贸活动仍疲弱，复工阻力边际加大

5 月制造业 PMI 略有回落，但仍处于景气区间，反映制造业生产经营活动总体向好。尽管如此，当前就业隐忧依然值得重视，从 PMI 的 5 类构成指数来看，拖累明显的是从业人员指数，指向企业用工意愿边际下降是导致 5 月制造业 PMI 回落的主因之一。

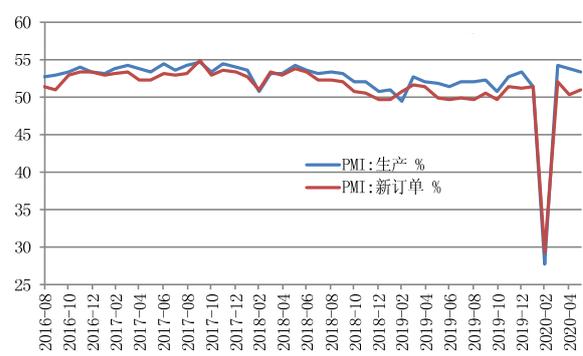
生产与内需缺口有所收敛，外贸活动仍疲弱，复工阻力边际加大。5 月生产指数回落 0.5 个百分点至 53.2%，新订单指数回升 0.7 个百分点至 50.9%。新订单指数的回升与生产指数的回落表明 5 月生产与内需缺口开始收敛。外贸方面，5 月外贸活动仍疲弱，新出口订单指数小幅回升 1.8 个百分点至 35.3%，进口指数回升 1.4 个百分点至 45.3%，海外疫情冲击下外贸活动依然疲弱，但得益于内需支撑，进口相对保持了韧性。工信部数据显示，截至 5 月 18 日全国中小企业的复工率达到 91%，较 4 月中旬提高 7 个百分点，与生产指数位于景气区间相一致，指向国内复工复产进程继续推进，但在外需与服务业相对疲弱背景下，企业用工意愿的滑落是隐忧，随着复工率接近自然产出水平，制造业复工阻力有所加大。

图 1: 5 月 PMI 继续回落



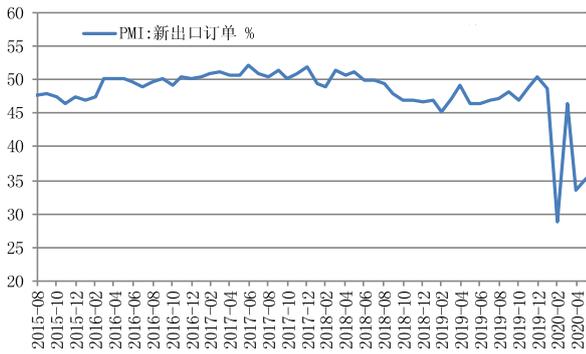
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 生产指数与新订单指数缺口收窄



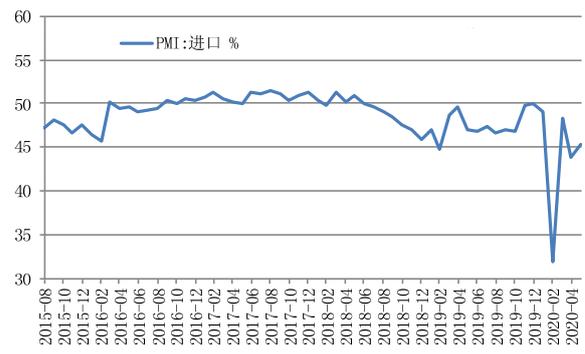
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新出口订单指数维持低位



数据来源: 东北证券, Wind

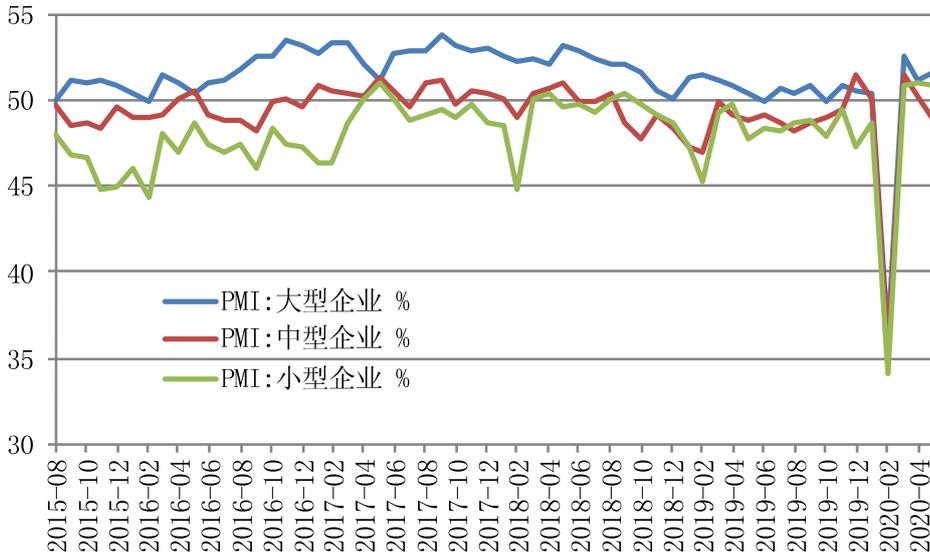
图 4: 进口指数亦弱, 但相对出口保持韧性



数据来源: 东北证券, Wind

大型企业景气回升, 但中小型企业 PMI 均回落, 拖累 5 月制造业用工景气度下滑。从企业规模看, 5 月大型企业 PMI 为 51.6%, 比上月上升 0.5 个百分点, 而中、小型企业 PMI 分别为 48.8% 和 50.8%, 分别比上月回落 1.4 和 0.2 个百分点。中小企业对就业贡献较大, 因此受中小企业 PMI 回落的拖累, 5 月制造业用工景气有所下滑, 表现为 5 月制造业从业人员指数比上月回落 0.8 个百分点至 49.4%, 并重返临界点以下。

图 5: 大型企业 PMI 回升, 中小型企业景气下滑



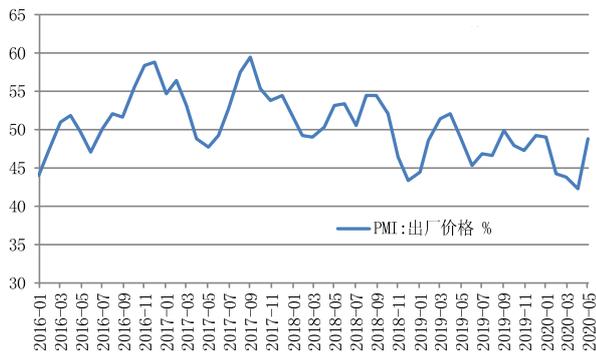
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 需求修复带动工业品价格回升, 企业库存去化

需求修复带动工业品价格回升, 预计 5 月 PPI 环比迎来改善。5 月主要原材料购进价格指数回升 9.1 个百分点至 51.6%, 出厂价格指数回升 6.5 个百分点至 48.7%, 国内复工复产与海外经济重启预期带动 5 月价格指数回升, 特别钢铁有色等上游行业改善明显, 预计 5 月 PPI 环比迎来改善。

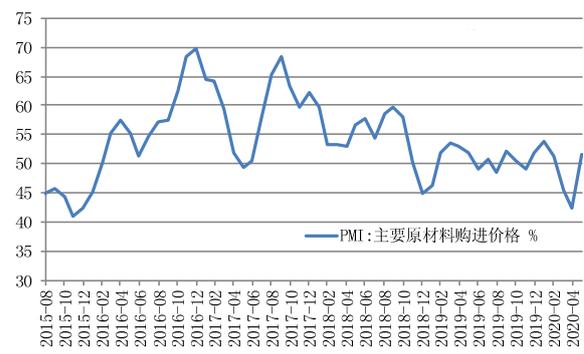
5 月企业库存去化。库存方面, 5 月原材料库存指数下降 0.9 个百分点至 47.3%, 产成品库存指数下降 2 个百分点至 47.3%, 指向需求修复背景下企业库存有所去化。

图 6: 出厂价格指数明显回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 主要原材料购进价格指数明显回升



数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业指数继续向好, 建筑业改善更明显

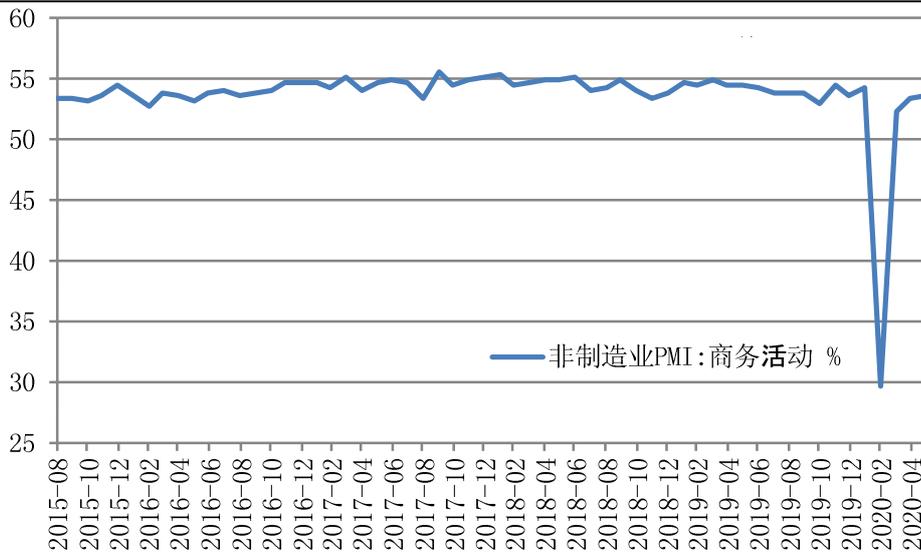
非制造业指数继续向好, 建筑业改善较服务业更明显。5月非制造业商务活动指数为53.6%, 市场预期53.5%, 前值53.2%。其中服务业商务活动指数为52.3%, 比上月小幅上升0.2个百分点, 建筑业商务活动指数为60.8%, 较上月回升1.1个百分点。受益于地产与基建投资的回暖, 5月建筑业景气度继续改善, 与煤焦钢矿、非金属建材等价格的回升相一致。

疫情冲击下5月生活性服务业景气仍分化。从服务业行业大类看, 交通运输、住宿餐饮、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于55%以上, 但文化体育娱乐业商务活动指数位于45%以下, 指向疫情冲击下5月生活性服务业景气仍分化。

就业方面, 服务业从业人员指数回落0.4个百分点至46.7%, 年初至今始终维持在2013年以来同期最低水平, 而建筑业从业人员指数回升4.0个百分点至57.1%, 继续创2013年以来同期新高, 指向当前服务业特别是生活性服务业就业压力仍大, 事实上工信部数据显示, 截至5月18日服务业特别是生活性服务业复工率仍相对较低, 这一背景下当前建筑业稳就业的意义继续凸显。

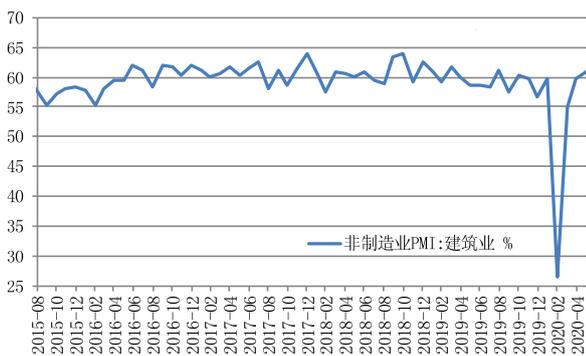
需求方面,5月建筑业新订单指数较前期提升4.8个百分点至58%, 而服务业新订单指数回落0.2个百分点至51.7%, 反映5月非制造业景气总体回升, 且结构上建筑业景气修复快于服务业。

图 8: 非制造业商务活动指数



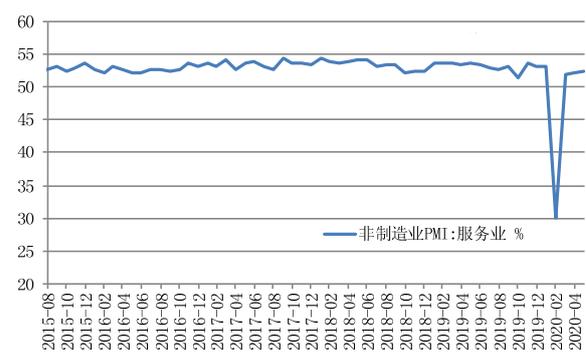
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 建筑业景气度继续修复



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 服务业景气度改善不明显



数据来源: 东北证券, Wind

4. 经济继续修复, 关注外贸产业链与生活性服务业就业压力

5月综合 PMI 为 53.4%, 与前期持平, 指向国内经济活动继续修复, 与 5月电厂耗

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_4826



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn