

低迷依旧，隐忧犹存，逆周期调节需要继续加力

### ——五月 PMI 数据分析

内容提要：

5 月的 PMI 数据依旧低迷。从分项看，尽管新订单 PMI 有所改善，而新订单 PMI 的改善是建立在出口新订单 PMI 的基础上的，受到国际形势的影响，带有很大的不确定性。而就业 PMI 依旧没有改观，经济下行压力依旧；

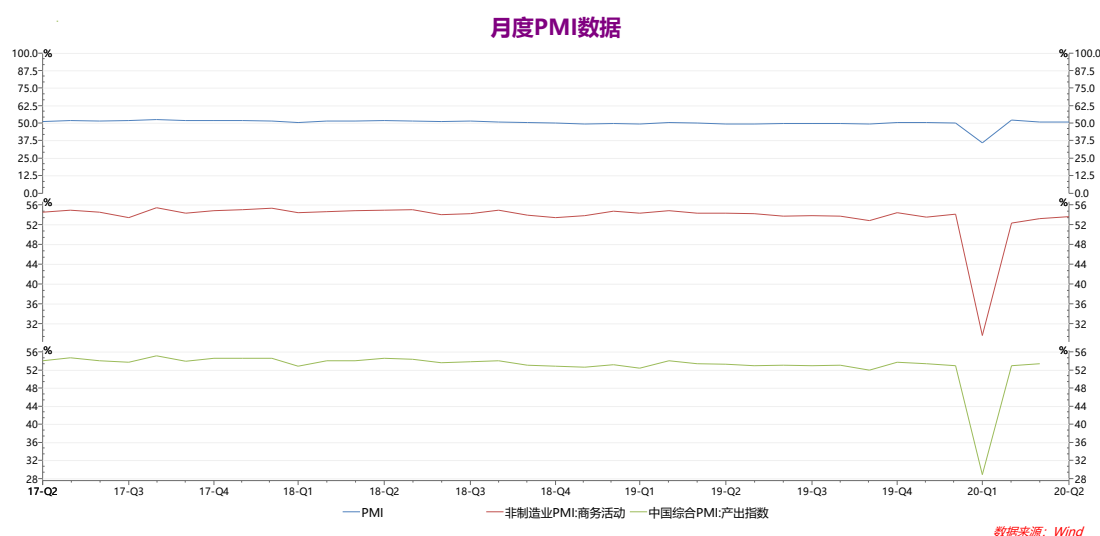
从国际环境看，全面恶化。在此情况下，进口下降值得警惕。进口下降可能不仅仅是国内需求的问题，而是疫情对产业链冲击后的影响，在不发生二次疫情的情况下，因国际产业链的重创，疫情对国内经济导致二次冲击的可能。对此笔者近期在《由进口大幅下降想到的》一文中进行了分析。从高频数据看，CICFI 高位已经出现回落值得关注；另外，因境外生产供应中断导致的输入性通胀业应当警惕。而上游价格出现回升也值得关注，企业对前景不明朗的情况下，上游投资减少，将对后续生产产生制约。上游价格上涨，中下游下个低迷，压缩了中下游企业的盈利空间，也影响了生产的恢复。

从大中小企业看，小型企业受到政策扶持，有边际改善，大型企业企业有政策优势也保持一定韧性，但中型企业数据却不佳。

总体看，以“两个更加”为特征的逆周期调节没有放松的空间，需要进一步加强。

国家统计局今天公布了 5 月 PMI 数据，数据显示，月制造业 PMI 报 50.6，前值为 50.8%；非制造业 PMI 报 53.6%，前值为 53.2%；综合产出 PMI 报 53.4%，前值为 54.4%。制造业 PMI 偏弱。

图 1：月度 PMI 数据

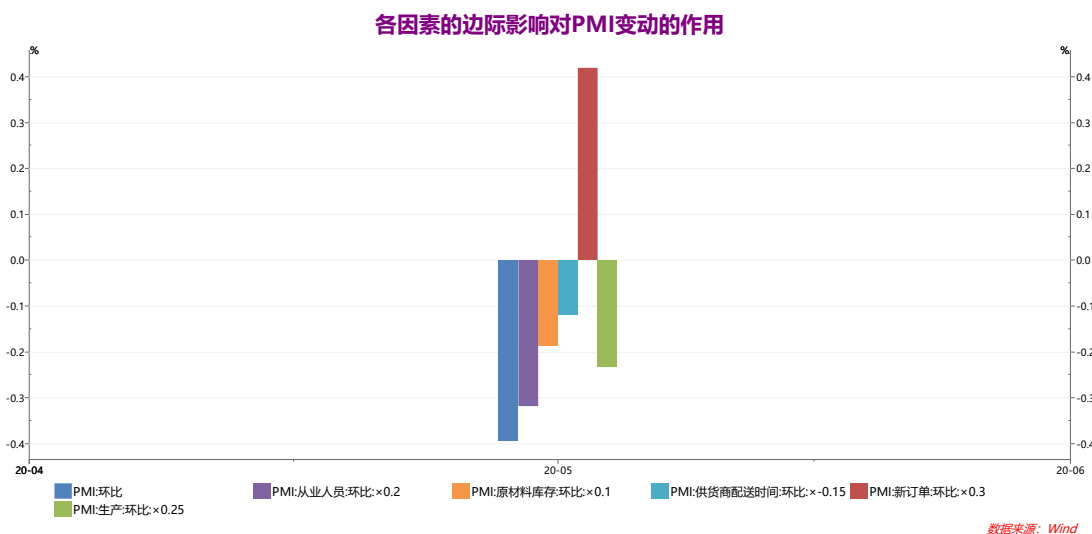


资料来源：银河期货研究所 WIND

## 一、制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比出现回落，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，除新订单 PMI 外，如下图所示，各因素均构成了对 PMI 环比的拖累，其中，影响比较大是就配送时间 PMI、从业人数 PMI 和生产 PMI。

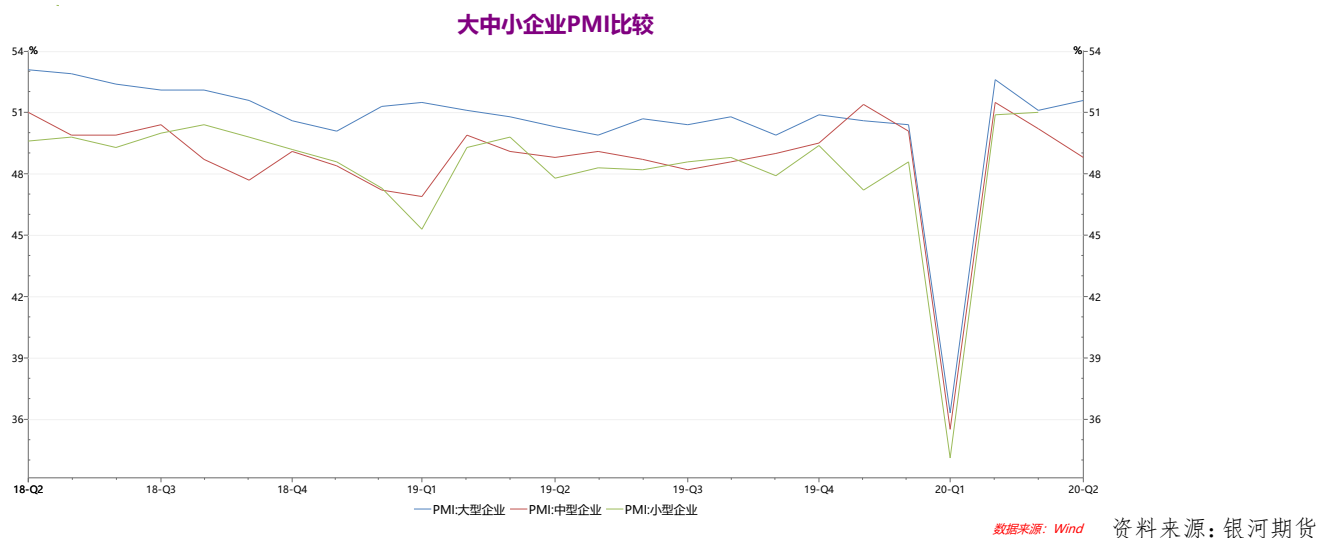
图 2：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 银河期货研究所 WIND

从大中小企业看, 仅仅大型企业有所改善, 中型企业重归收缩区。

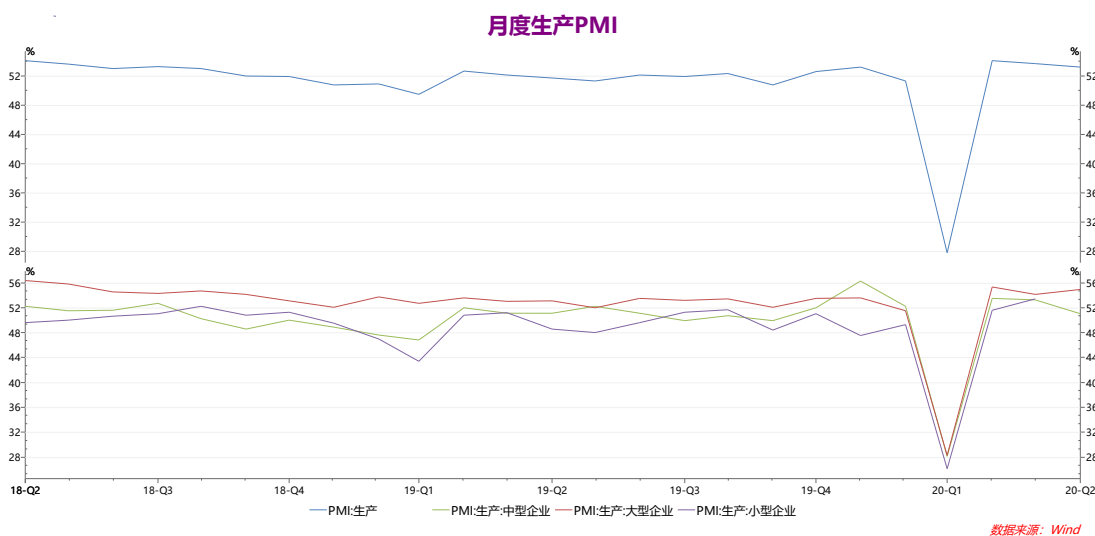
图 3: 大中小企业 PMI 比较



研究所 WIND

5月生产PMI报53.2%，前值为53.7%。从大中小企业的生产PMI看，大型企业PMI较前值有所回升，但是，中小企业PMI均有回落，尽管均在扩张区。

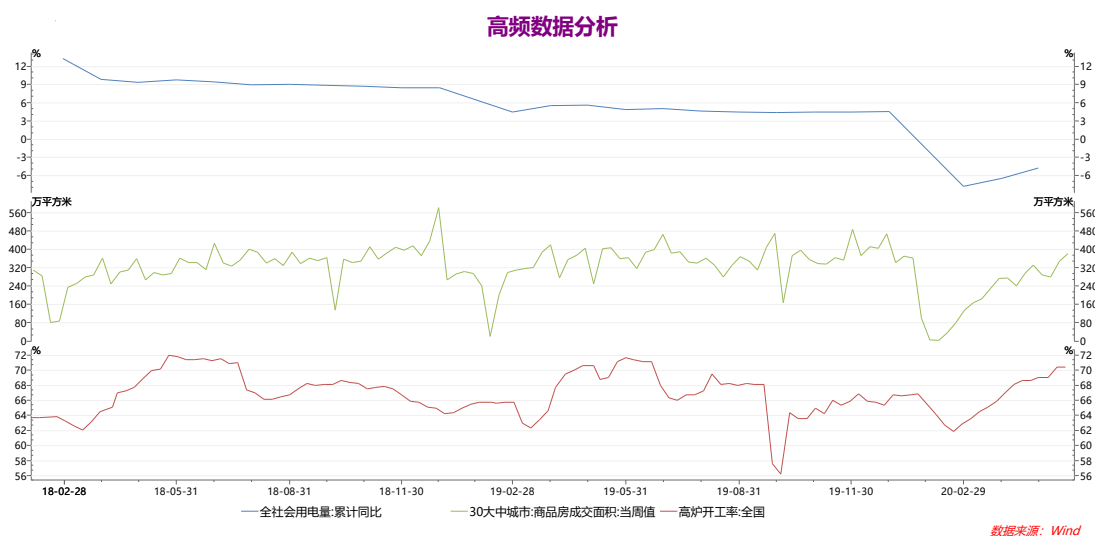
图 4：生产 PMI



资料来源：银河期货研究所 WIND

但高频数据中的高炉开工率和 30 大中城市房地产成交面积继续反弹，30 大中城市房地产成交面积甚至已经超过去年同期，生产正在有序恢复之中。

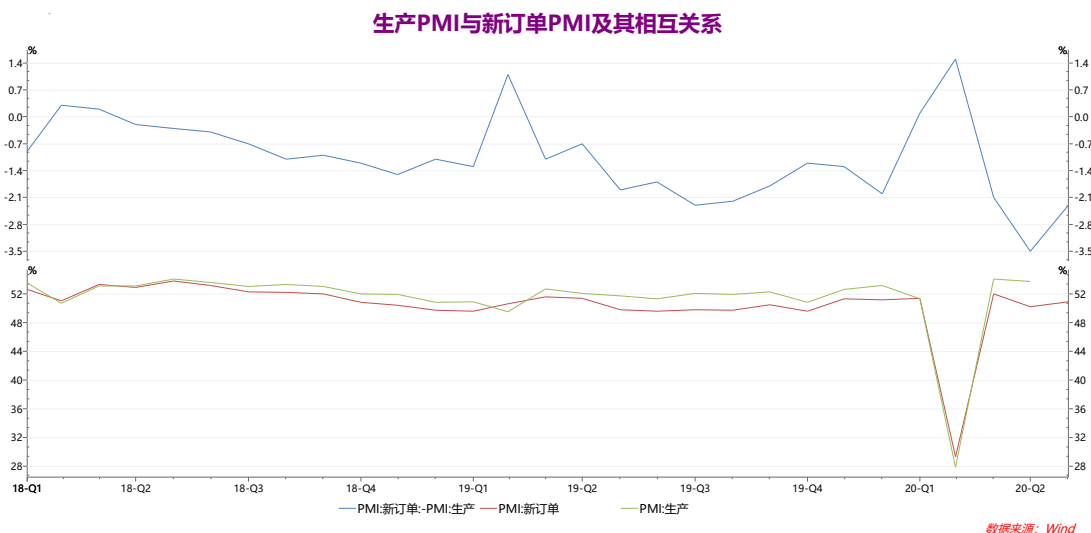
图 5：高频数据继续呈现反弹



资料来源：银河期货研究所 WIND

和上月新订单 PMI 回落不同，新订单 PMI 从 50.2% 回升到 50.9%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，其差值从 3，5 扩大到 2，3%。有所改善，但依旧倒挂。

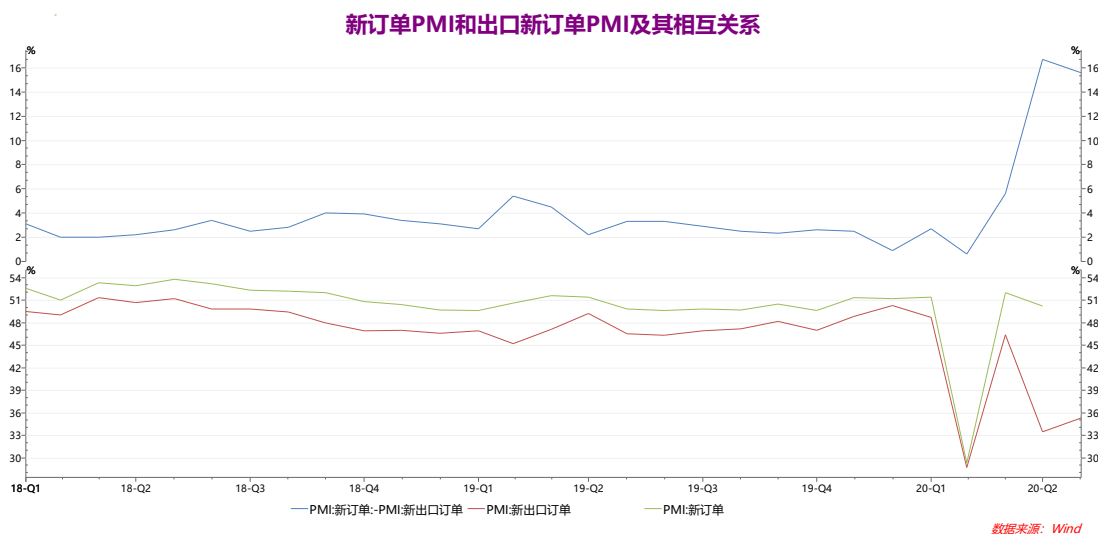
图 6：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 小幅回升，从前值的 33.5% 回升到 35.3%，显示出 5 月出口新订单的恢复回升对新订单的回升起到了一定的积极作用，境外需求有所改善，但无论是出口新订单还是新订单 PMI 均依旧处于收缩区。挑战依旧。

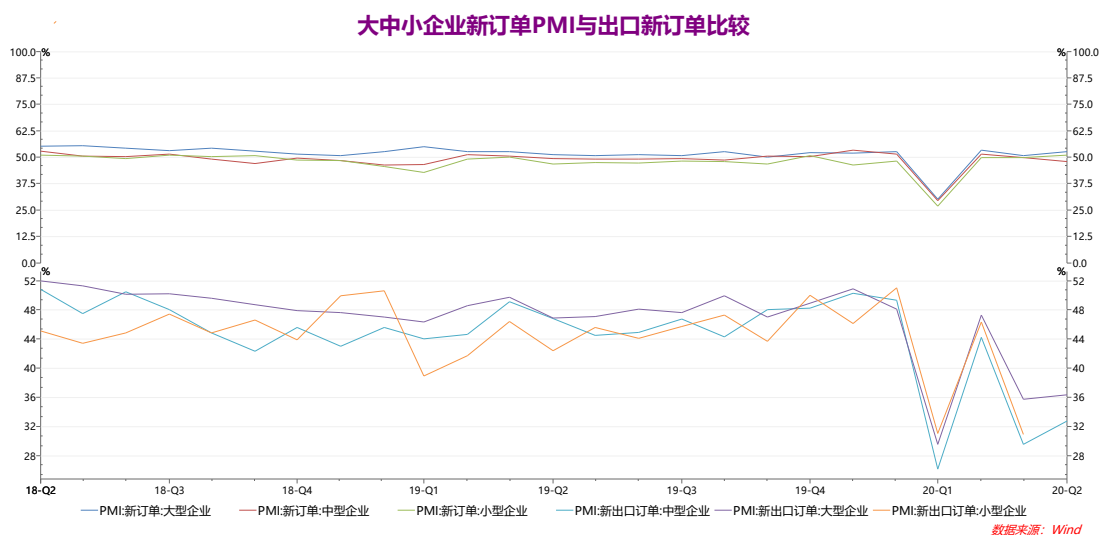
图 7：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，均处于收缩区，但大中小企业均有所边际改善，在新订单 PMI 方面，大型和小型企业有所改善，并跨入了扩张区，但中型企业回落，依旧在收缩区。

图 8：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



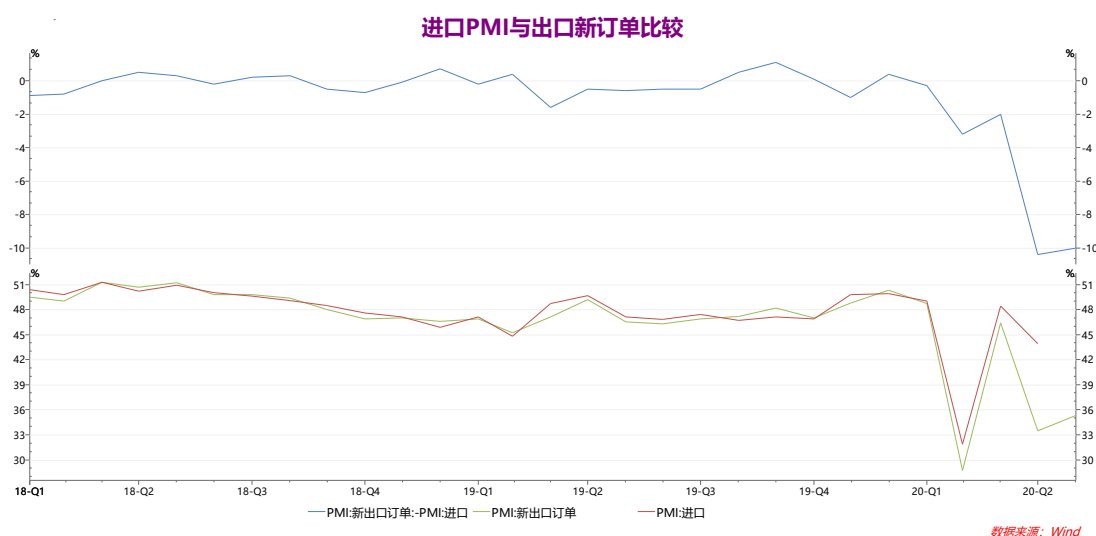
资料来源：银河期货研究所 WIND

新订单 PMI 的回升对今后生产 PMI 有积极作用。另一个影响生产 PMI 因素—

—在手订单 PMI 也出现了回升，从 43.6%回升到 44.1%。

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，其差值大幅从-10.4%缩小到-10%。尽管进口 PMI 也从 43.9%回升到 45.3%，但新订单 PMI 的回升较快。

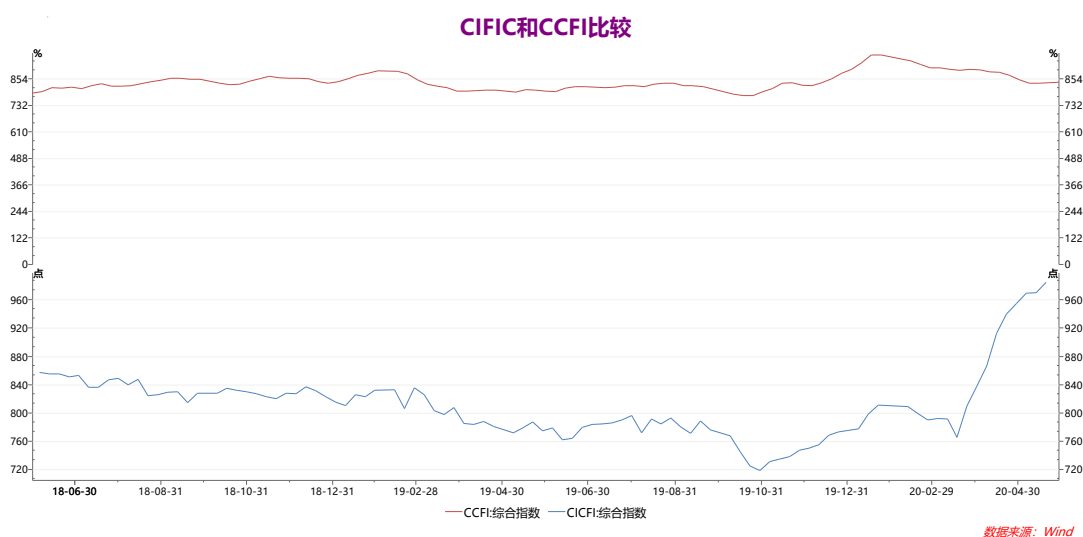
图 9：进口 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口有所企稳，进口出现高位回落。

图 10：CIFIC 和 CCFI 比较



从 CIFICI 分线看，地中海航线和澳新航线的 CIFICI 回落明显，而美西与美东航线的 CIFICI 相对坚挺。我们认为疫情对进口影响还开始显现。由于中国的出口品中中间品已经占了近半的比率，再加上疫情的国际蔓延加剧，对国际产业链的影响估计也不是短期可以消除的，在不发生二次疫情的背景下，疫情对经济也存在着二次冲击的可能。

图 11：CIFIC 分线情况



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\\_4836](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4836)

