

复苏缓慢但信心正走出低谷

——2020年5月PMI数据点评

宏观简报

◆要点

5月中国制造业PMI较4月下滑0.2个百分点至50.6%，显示经济复苏步伐仍相对缓慢。与过去10年同时期的制造业PMI分项指数平均值比较而言，5月的新订单、生产和原材料库存分类指数都要弱于历史均值。新出口订单和新订单环比改善，但出口订单仍处于历史低位。而非制造业PMI较上月回升0.4个百分点至53.6%，但用工大头服务就业仍然缓慢，需要政策扶持。

虽然经济复苏步伐仍然缓慢，但企业信心低谷已经过去，并呈现积极势头。非制造业业务活动预期和制造业活动预期皆处于2019年以来较高水平，这可能表示撑过疫情“寒冬”下来的企业对疫情消退后的市场充满期待。

光大供给侧压力指数企稳，表明5月上游经营活动稍有回暖。不过PMI所隐含的5月PPI或进一步滑落至-4.0%，企业盈利仍有压力。在需求端复苏还需时日的前提下，做好“六稳”落实“六保”极具前瞻。

分析师

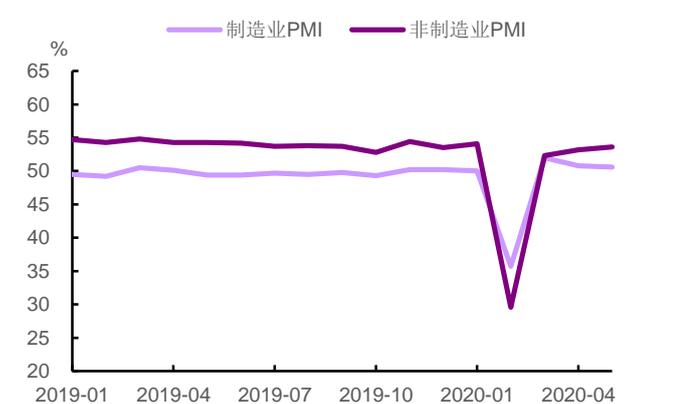
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsecn.com

5月制造业扩张步伐缓慢

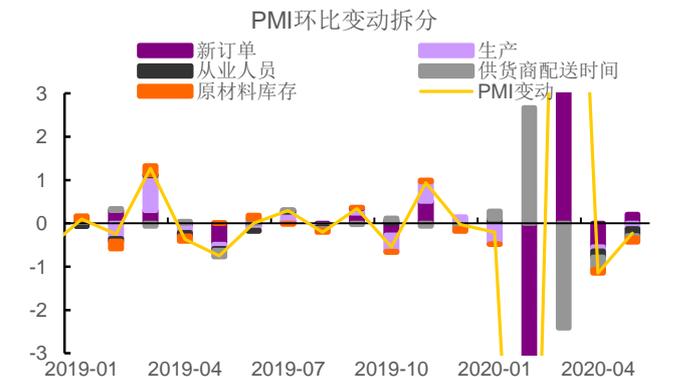
2020年5月中国制造业PMI为50.6%，较上月回落0.2个百分点，连续两个月下降；非制造业PMI为53.6%，较上月上行0.4个百分点，连续两个月上升（图1）。制造业扩张力度仍然相对疲弱。

图1：5月制造业与非制造业PMI环比一降一升



资料来源：Wind，数据截至2020年5月31日

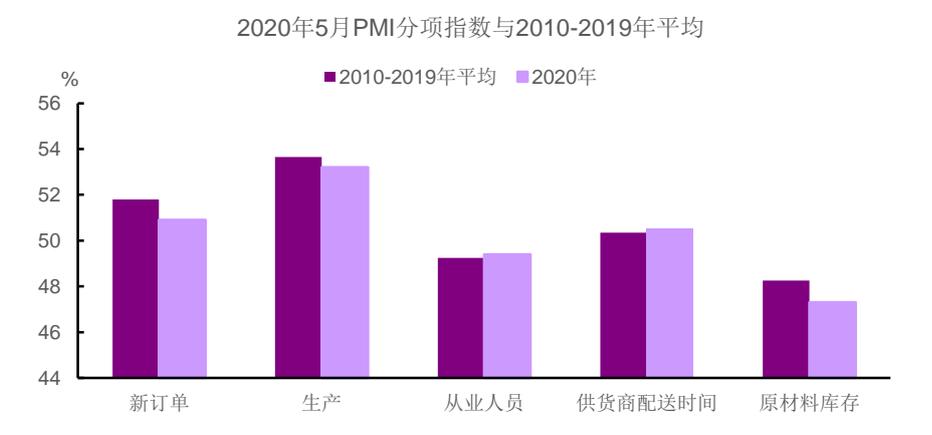
图2：5月制造业PMI环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年5月31日

5月份制造业PMI的5个分项中，跟4月比回落最大的是原材料库存指数和从业人员指数，分别下行0.9和0.8个百分点，这体现了制造业原材料库存量和企业用工景气度都有所收缩，此外生产指数下行0.5个百分点，新订单指数上行0.7个百分点，供货商配送时间指数上行0.4个百分点（图2）。与过去10年5月的平均值比较，5月制造业PMI分项指数中新订单指数和原材料库存指数下降尤为明显。考虑到供货商配送时间指数是逆序指数，所以从季节性上来看，今年5月份制造业扩张力度弱于过去10年的平均值（图3）。

图3：2020年5月制造业PMI分项与2010-2019年5月平均值比较

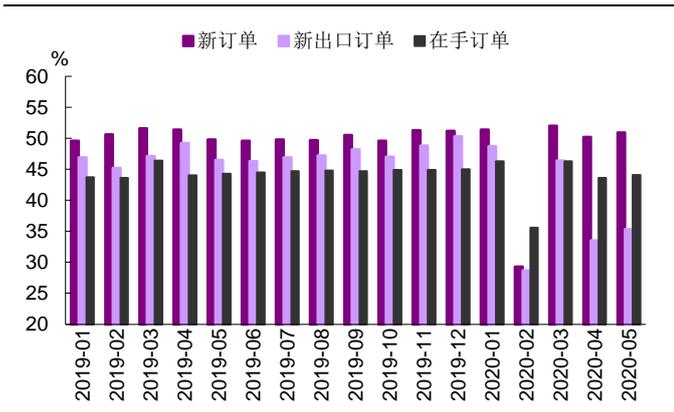


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年5月31日

外围需求持续低迷，库存压力减小

5月制造业新订单指数小幅上行至50.9%，表明实体经济需求端缓慢回稳；新出口订单指数虽比4月回升1.8个百分点，但仍处于历史低位，这与国外主要经济体受疫情冲击复工缓慢相一致；制造业在手订单指数相较4月增长0.5个百分点（图4）。而5月产成品库存指数较上月下行2个百分点至47.3%，国内复工复产一定程度上推动了产成品的库存去化（图5）。

图4：5月出口订单仍处于历史低位



资料来源：Wind，时间截至2020年5月31日

图5：5月产成品库存回落

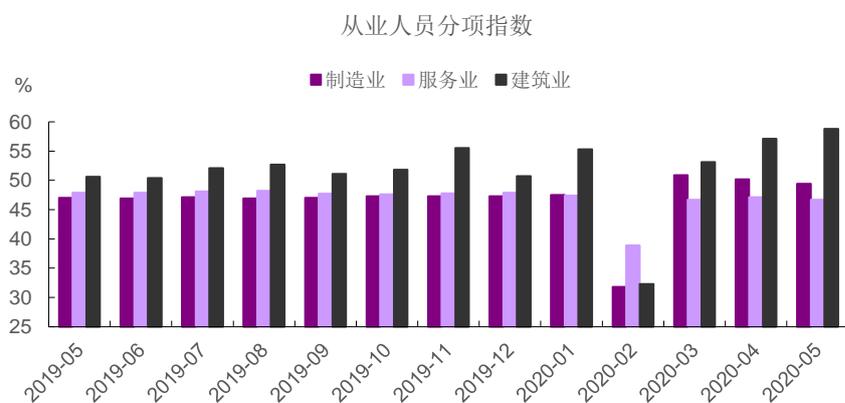


资料来源：Wind，时间截至2020年5月31日

服务行业就业问题需要扶持

5月的从业人员数据延续4月的趋势，制造业和服务业放缓，其中建筑业增长较快，可能体现了一些基建项目融资更为通畅后开工加速。值得注意的是，用工绝对大头的服务业从业人员PMI指数为46.7%，仍然低于2019年的平均水平，并较4月滑落0.4个百分点，这表明服务行业仍然面临复苏较慢的问题（图6），服务业暂时“就业难”问题依然突出，仍需政策扶持。

图6：制造业、服务业与建筑业从业人数分项指标

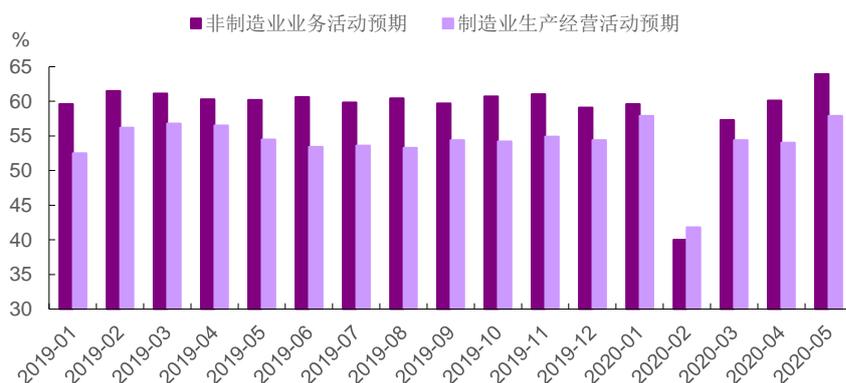


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年5月31日

信心低谷已过去

尽管经济复苏力度依然缓慢，但是信心低谷已经过去，并呈现积极势头。描述从业单位对未来3个月的业务或生产经营预期的指数都表现出良好势头。非制造业业务活动预期好于去年最高水平，制造业活动预期也与2020年1月的高水平相当（图7），这表示撑过疫情“寒冬”下来的企业对大浪淘沙后的市场格局仍有期待。

图7：业务或生产经济活动预期已走出低谷

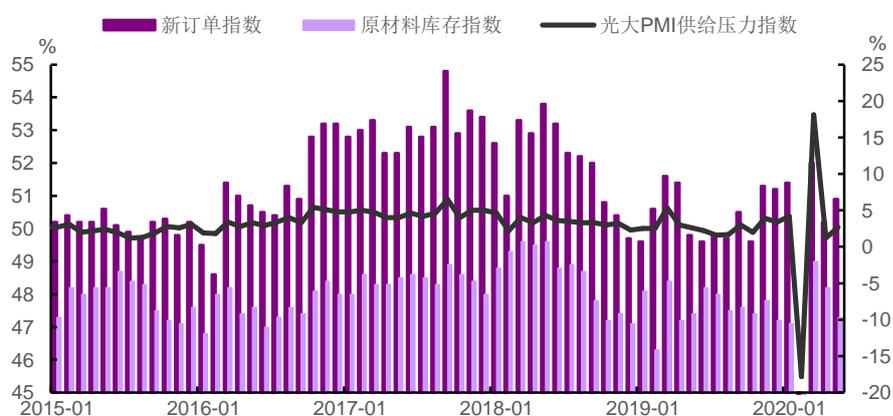


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年5月31日

上游生产经营回稳

从供给侧压力指数来看，5月份供给侧压力指数小幅上行1.5个百分点至2.7%，这表明随着市场需求的回暖，上游行业的生产经营有望在5月回稳（图8）。

图8：光大供给侧压力指数上行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年5月31日

5月PPI同比增速或将滑落至-4.0%

5月制造业PMI中主要原材料购进价格较上月上行9.1个百分点至51.6%，我们预测5月PPI通胀环比约为-0.73%，同比增速将较4月份的-3.10%进一步下滑至-4.0%左右，下行约0.9个百分点。负增长的PPI对5月份企业盈利的短期修复带来压力。

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_4858

