

5月PMI数据点评

复工复产推动制造业PMI回升

复工复产推动制造业PMI回升；大型制造企业景气度率先修复；5月全国物流、运输产业景气度明显修复。

■ 复工复产推动制造业PMI回升。5月制造业PMI指数为49.6%，较4月再度上升了2.2个百分点，较三年历史同期水平低1.0个百分点，5月制造业景气度较4月有所回升，国内防疫进展良好，部分地区企业复工复产推进，5月PMI数据表现有所改善。从分项数据看，5月新订单指数48.2%，较4月明显回升5.6个百分点；生产指数49.7%，较4月回升5.3个百分点；原材料库存指数47.9%，较4月回升1.4个百分点；从业人员指数为47.6%，较4月上升0.4个百分点；供货商配送时间指数为44.1%，较4月回升6.9个百分点。尽管5月PMI五大分项数据表现仍处于荣枯线以下，但随着各区域防疫压力的缓解，各分项数据均较4月明显反弹，其中生产指数已修复至49.7%的接近临界点水平，复工复产是5月PMI数据修复的主要动力。

价格指数小幅回落。5月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为55.8%和49.5%，较4月分别下滑8.4和4.9个百分点，但制造业原材料价格仍处于历史较高位置，高于三年同期数据2.4个百分点。具体行业方面，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、医药等行业主要原材料购进价格指数继续位于60.0%以上高位，海外因素对原材料价格的扰动仍未消除，但5月部分行业原材料价格指数由70%以上回落至60%以上水平，保供稳价政策收效。

■ 非制造业景气度回升，但仍处于荣枯线以下。5月非制造业PMI指数47.8%，较4月回升5.9个百分点，但非制造业经营活动月内仍处于收缩区间。非制造业PMI多数分项表现均较4月有所回升，但距离景气区间仍有一定差距；重要分项中，新订单指数较4月回升6.7个百分点至44.1%，从业人员指数下降0.1个百分点至45.3%，疫情对非制造业景气度的冲击仍较明显。值得一提的是，5月非制造业业务活动预期指数环比上升2.0个百分点至55.6%，疫情形势改善、政策倾斜使得非制造业企业经营活动预期有所改善。

建筑业修复被价格表现扰动。5月建筑业PMI指数52.2%，较4月下降0.5个百分点。但着眼各分项，数据结构显示疫情对建筑业的冲击有所缓解，新订单指数46.4%，较4月回升1.1个百分点，业务活动预期指数57.9%，较4月回升0.9个百分点，从业人员指数45.5%，较4月回升2.4个百分点，在疫情防控压力放缓的背景下，建筑业用工、订单表现改善，5月建筑业PMI下降主要由于投入品价格指数下降，并传导至销售价格指数所致。

服务业景气度有所回升。5月服务业PMI指数47.1%，较4月上升7.1个百分点，其中，新订单指数为43.7%，较4月明显回升7.7个百分点，服务业需求明显修复；但当月从业人员指数再度下滑0.5个百分点至45.3%，服务业对疫情较为敏感，其修复过程或较缓慢。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响力扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

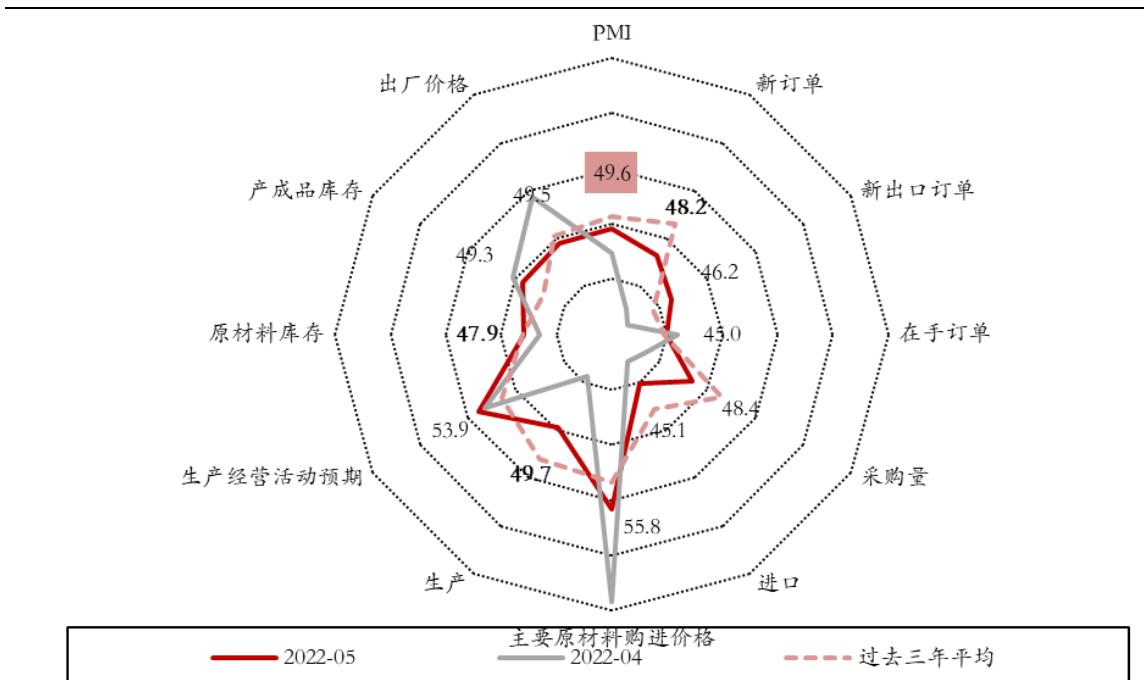
证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

复工复产推动制造业 PMI 回升。5月制造业PMI指数为49.6%，较4月再度上升了2.2个百分点，较三年历史同期水平低1.0个百分点，5月制造业景气度较4月有所回升，国内防疫进展良好，部分地区企业复工复产推进，5月PMI数据表现有所改善。从分项数据看，5月新订单指数48.2%，较4月明显回升5.6个百分点；生产指数49.7%，较4月回升5.3个百分点；原材料库存指数47.9%，较4月回升1.4个百分点；从业人员指数为47.6%，较4月上升0.4个百分点；供应商配送时间指数为44.1%，较4月回升6.9个百分点。尽管5月PMI五大分项数据表现仍处于荣枯线以下，但随着各区域防疫压力的缓解，各分项数据均较4月明显反弹，其中生产指数已修复至49.7%的接近临界点水平，复工复产是5月PMI数据修复的主要动力。

但需注意的是，5月从业人员指数仅回升0.4个百分点，供应商配送时间指数仅为44.1%，一定程度上说明制造业生产、配送受到的空间限制仍然较大，疫情对供应链的冲击仍然存在。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

价格指数小幅回落。5月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为55.8%和49.5%，较4月分别下滑8.4和4.9个百分点，但制造业原材料价格仍处于历史较高位置，高于三年同期数据2.4个百分点。具体行业方面，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、医药等行业主要原材料购进价格指数继续位于60.0%以上高位，海外因素对原材料价格的扰动仍未消除，但5月部分行业原材料价格指数由70%以上回落至60%以上水平，保供稳价政策收效。

库存方面，5月制造业原材料、产成品库存指数分别实现47.9%和49.3%，较4月分别变动1.4和-1.0个百分点；制造企业在增加原材料采购的同时，产成品库存减少，主要得益于月内制造业供应链的逐步修复。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
48.2	48.4	49.7	49.5
5.6	4.9	5.3	-4.9
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
46.2	45.1	53.9	49.3
4.6	2.2	0.6	-1
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
45	55.8	47.9	
-1	-8.4	1.4	
	供应商配送时间	从业人员	
	44.1	47.6	
	6.9	0.4	

资料来源：万得，中银证券

大型制造企业景气度率先修复。5月大型企业PMI指数51.0%，较4月回升2.9个百分点，中型企业PMI指数49.4%，较4月上升1.9个百分点；小型企业PMI指数46.7%，较4月上升1.1个百分点。5月不同规模制造业企业景气度均有回升，其中，大型企业PMI率先修复至荣枯线以上，大型企业支撑作用凸显。

具体来看，5月大型企业新订单指数50.7%，较4月上升6.4个百分点，生产指数52.5%，较4月上升7.3个百分点。中型企业方面，生产、新订单指数环比分别上升4.4和6.1个百分点；小型企业生产、新订单指数较4月分别上升2.4和3.4个百分点。我们认为，5月大型企业有序推进复工复产，生产指数修复明显，对中小企业新订单指数形成拉动；中小企业需求端压力缓解，新订单指数回升幅度较生产指数大。

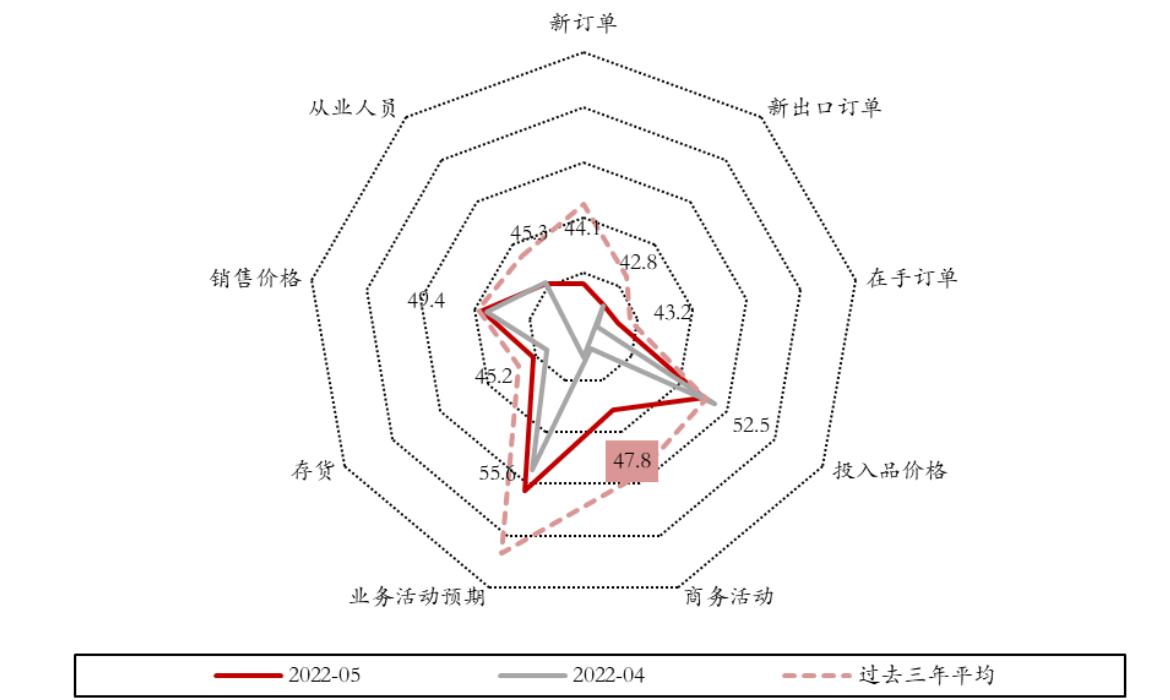
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
变动	51	49.4	46.7			
大型	2.9	1.9	1.1			
变动	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
大型	52.5	50.7	45.4	47.8	49.6	55.1
变动	7.3	6.4	1.8	2.6	2.9	0.8
中型	48.9	48.3	45.4	43.6	47.2	53.8
变动	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
中型	44.9	42.7	41.9	44.4	45.1	51.5
变动	4.4	6.1	5.9	6.6	0.5	0.6
小型	2.4	3.4	-6.3	10.4	-0.7	0.3

资料来源：万得，中银证券

非制造业景气度回升，但仍处于荣枯线以下。5月非制造业PMI指数47.8%，较4月回升5.9个百分点，但非制造业经营活动月内仍处于收缩区间。非制造业PMI多数分项表现均较4月有所回升，但距离景气区间仍有一定差距；重要分项中，新订单指数较4月回升6.7个百分点至44.1%，从业人员指数下降0.1个百分点至45.3%，疫情对非制造业景气度的冲击仍较明显。值得一提的是，5月非制造业业务活动预期指数环比上升2.0个百分点至55.6%，疫情形势改善、政策倾斜使得非制造业企业经营活动预期有所改善。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

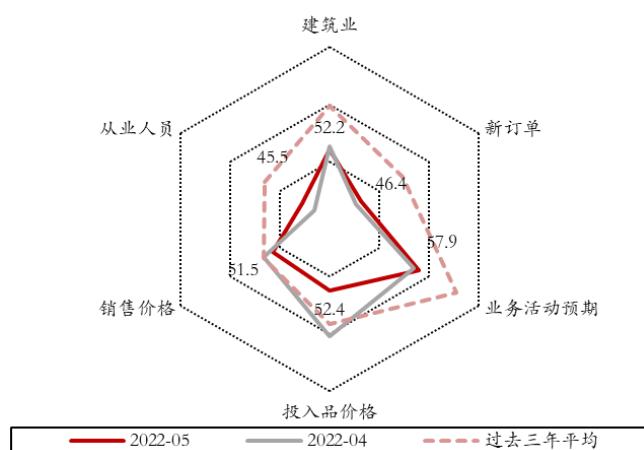


资料来源：万得，中银证券

建筑业修复被价格表现扰动。5月建筑业PMI指数52.2%，较4月下降0.5个百分点。但着眼各分项，数据结构显示疫情对建筑业的冲击有所缓解，新订单指数46.4%，较4月回升1.1个百分点，业务活动预期指数57.9%，较4月回升0.9个百分点，从业人员指数45.5%，较4月回升2.4个百分点，在疫情防控压力放缓的背景下，建筑业用工、订单表现改善，5月建筑业PMI下降主要由于投入品价格指数下降，并传导至销售价格指数所致。

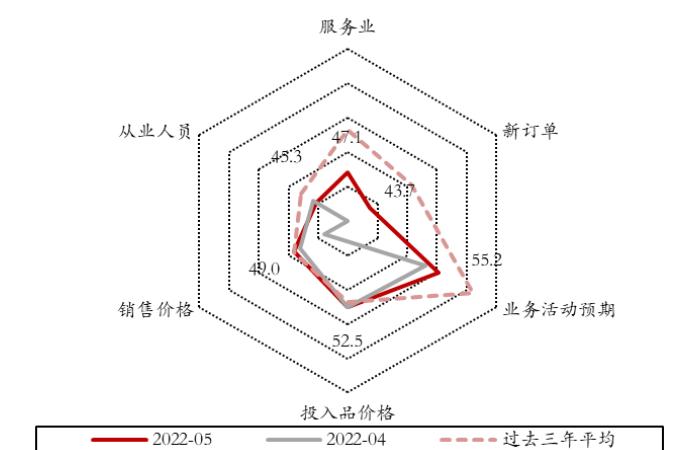
服务业景气度有所回升。5月服务业PMI指数47.1%，较4月上升7.1个百分点，其中，新订单指数为43.7%，较4月明显回升7.7个百分点，服务业需求明显修复；但当月从业人员指数再度下滑0.5个百分点至45.3%，服务业对疫情较为敏感，其修复过程或较缓慢。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

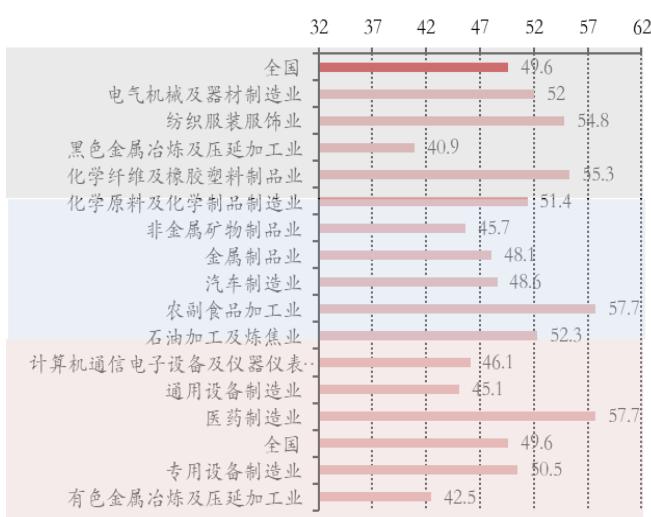
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

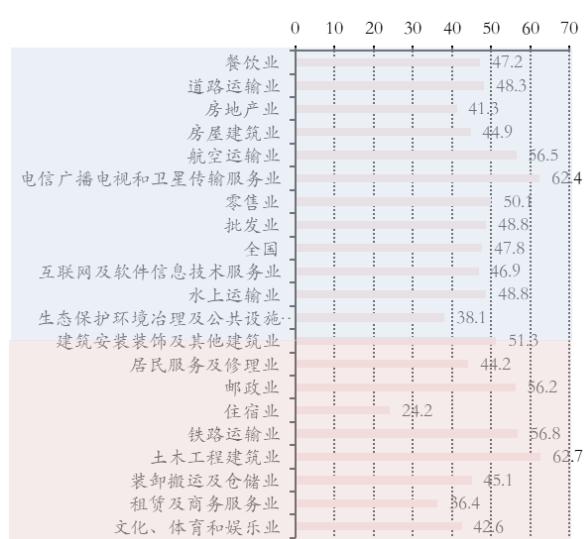
制造业 15 个主要行业中 8 个处于荣枯线以上，20 个主要非制造业行业中 7 个位于荣枯线上方。5月制造业 PMI 较 4 月回升，处于扩张区间的行业个数增多，电气机械器材、纺织服装服饰、化学原料、化纤、农副食品、石油加工、医药及专用设备制造业 PMI 位于荣枯线以上，其中医药、农副食品加工业处于 55% 以上的高景气度区间。非制造业方面，处于扩张区间的行业主要是建筑、高技术及交通运输物流相关产业，其中铁路、航空运输业较 4 月明显上升 25.2 和 36.9 个百分点至 56.8% 和 56.5%，5 月全国物流、运输产业景气度明显修复。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影影响扩大。

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_42526

