

黎明已至，期待政策累积效应释放 ——5月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：景气触底回升，供需回暖空间大。**保通保畅政策效果开始显现、疫情蔓延逐渐控制、企业推进复工复产，5月制造业采购经理人指数为49.6%，较上月回升2.2个百分点。物流运输状况有所好转、企业生产得到政策保障、供应链问题逐步修复，5月生产指数较上月回升5.3个百分点至49.7%，但企业生产暂未完全回到正轨，仍在荣枯线下；从需求端看，5月新订单指数为48.2%，较上月回升5.6个百分点，升幅超过生产端。疫情影响使得供需两端均连续3个月位于收缩区间；从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均有回升，国内产能趋于修复、港口航运等物流运行转好，但内需仍受到疫情扰动，短期在稳外贸政策支持下，进出口景气有望继续回升，进口恢复或快于出口；从行业看，装备制造、消费品及基础原材料三大行业景气明显改善。
- **大型企业重回扩张区间，不同规模企业预期改善。**分企业规模看，不同规模企业景气度回升，大型企业重回扩张区间。大型企业从疫情冲击中恢复更快，供需两端均进入扩张区间，中小型企业供需两端稳步回升，但景气度仍有待进一步提振；不同规模企业的主要原材料购进价格和出厂价格均继续回落；进出口方面，除小型企业进口回落外，其余指数均呈现上升态势；从业人员和经营预期方面，中型企业从业人员指数继续走低，不同规模企业经营预期均回暖，若疫情全面受控，稳增长政策发力，不同规模企业预期有望进一步得到提升。
- **价格指数大幅回落，配送时间指数回升。**货运物流状况改善，原材料供应紧张问题缓解，叠加政策保供稳价，原材料购进价格及出厂价格指数分别较上月回落8.4和4.9个百分点至55.8%和49.5%。且原材料价格与出厂价格的剪刀差较上月收敛，中游企业利润或有改善。行业层面，造纸印刷及文教体美娱用品、石油煤炭及其他燃料加工等原材料购进价格指数位于60.0%以上，而黑色金属、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等出厂价格指数低于45.0%。欧洲地缘政治局势持续紧张，欧盟趋于对俄石油禁运达成共识，国际大宗商品价格短期预计仍将高位波动。发改委指出将全力做好包括粮食、以煤炭等能源、矿产品等的保供稳价工作，相关行业价格有望继续回落。企业原材料库存指数回升，产成品库存指数回落，物流运行逐步恢复，供应商配送时间指数上行。
- **非制造业 PMI：服务业景气回升，建筑业延续回落。**5月份，非制造业商务活动指数为47.8%，较上个月上升5.9个百分点，全国疫情整体稳步下降，服务业复苏加快，从行业来看，人员、物资流动加快，铁路运输、航空运输、零售、邮政等处于扩张区间，而住宿、餐饮、旅游等虽有回升但仍处于收缩区间。分项指标看，服务业需求大幅反弹，销售价格上升，预期也转暖，若后续全国疫情受控，服务业景气水平或继续提升。建筑业景气度延续回落，但其中基础设施建设持续推进，土木工程建筑业景气继续上行，建筑业需求也有所抬升，预计随着基建投资加快，房地产行业企稳，建筑业景气度有望在6月稳中趋升。
- **风险提示：**疫情扩散超预期，地缘政治局势进一步升级，政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
2. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
3. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
4. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
5. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)
6. 政策发力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期 (2022-05-13)
7. 二师兄醒了，超预期上行能否持续？——4月通胀数据点评 (2022-05-10)
8. 疫情之下，如何展望财政发力？ (2022-05-10)
9. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评 (2022-05-10)
10. 放长视角，细说人民币汇率趋势 (2022-05-06)

国内疫情形势有所转好，保通保畅政策效果开始显现，企业加快复工复产进度，2022年5月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均较上月回升，5月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.6%、47.8%和48.4%，较上月回升2.2、5.9和5.7个百分点。近期疫情形势有所转好，上海发布重振经济50条措施，并将从6月1日起进入全面恢复全市正常生产生活秩序阶段。另外，国务院近期推出稳经济大盘6方面33措施，预计在疫情影响减弱、企业复工复产加快、稳增长政策加力下，后续PMI有望升至荣枯线上，但仍具有国内疫情反复、海外紧缩加快、地缘政治动荡以及国际大宗商品价格波动等风险。

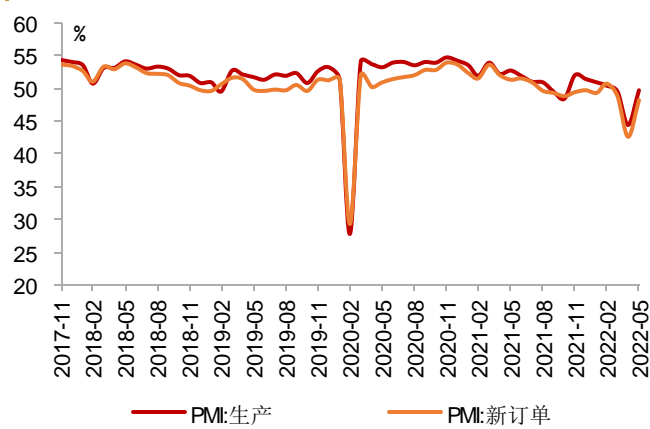
1 制造业 PMI：景气触底回升，供需回暖空间大

产需均大幅反弹，但仍处于荣枯线下。保障产业链供应链通畅的相关政策成效有所显现，疫情蔓延逐渐得到有效控制，受疫情冲击较大长三角地区的企业逐步推进复工复产，2022年5月制造业采购经理人指数为49.6%，较上月回升2.2个百分点，且略超3月49.5%的水平，制造业景气水平总体回升，但依然处于收缩区间，制造业恢复尚不充分。**从生产端看**，保通保畅相关政策效果显现，物流运输状况有所好转，“白名单”制度等对重点企业生产形成有力保障，供应链问题也逐步修复，5月生产指数较上月回升5.3个百分点至49.7%，升幅大于上月降幅，但仍连续3个月处于荣枯线下，企业生产暂未完全回到正轨。**从需求端看**，5月新订单指数为48.2%，较上月回升5.6个百分点，升幅超过生产端，但尚未恢复至3月水平，且连续3个月收缩。物流运行以及生产供应有所恢复，但5月疫情在北京、上海等地持续，防疫措施也未完全放松，需求端仍待进一步提振。5月，生产指数高于新订单指数1.5个百分点，剪刀差较上月有所收敛。5月30日，全国新增本土病例28例，其中北京16例，上海9例，较此前确诊人数明显下降，疫情逐步得到有效控制。同时，物流运输情况也在保通保畅相关政策支持下持续恢复。近期中央和地方稳增长政策频频出台，5月23日，国常会提出6方面33条稳经济一揽子措施，包括财政及相关政策、金融政策、稳产业链供应链、促消费和有效投资、保能源安全、做好失业保障、低保和困难群众救助工作等；25日，全国稳住经济大盘电视电话会议召开，直达各省、市、县（区），各地方政府随后陆续响应，出台相应稳增长措施。然而疫情仍具有反复的风险，企业复工复产仍面临不少压力，5月，生产经营活动预期为53.9%，较上月回升0.6个百分点，在连续两个月下降后出现回暖，但回升幅度不大，仍低于3月55.7%的水平。5月从业人员指数较上月提升0.4个百分点至47.6%，在稳岗稳就业相关政策支持下，企业用工意愿有所升高，但整体用工景气度仍偏低。总体来看，近期一系列保通保畅以及打通产业链供应链堵点政策效果有所显现，叠加疫情状况好转，制造业供需两端均回暖，企业预期也有所提振，但经济恢复仍不充分。后续随着疫情逐步得到全面控制，企业继续加快复工复产，各地加快落实落细国常会6方面33措施，再加上“618”节日对消费的刺激，后续制造业景气度或继续回升，但同时也需警惕疫情反复、国际大宗商品价格大幅波动的风险。

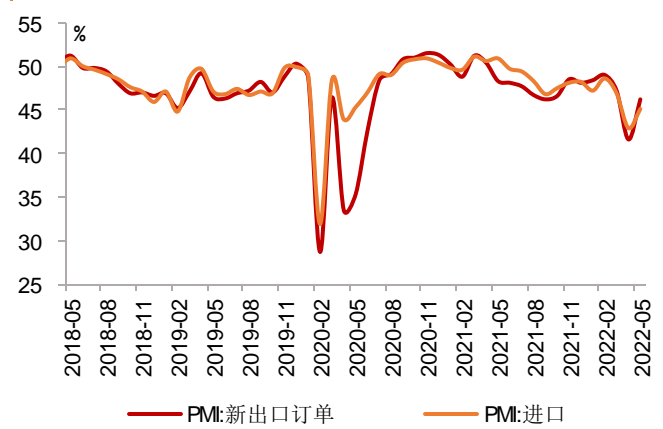
从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均有回升，分别为46.2%和45.1%，较前值分别提升4.6和2.2个百分点，但仍连续13个月和12个月处于收缩区间，且本月进出口的景气度均低于3月份水平。出口景气度由上月低于进口转为高于进口1.1个百分点，说明外需恢复快于内需，内需仍受到国内疫情扰动。出口方面，由于国内产能趋于修复，港口航道保持通畅，海外订单交付较上月增加，但国内产能修复仍受到疫情等因素限制，尚未回到正常水平；进口方面，物流运行好转，内需有所改善，然而内需提振还有堵点，政治仍对海外供应链造成一定负面影响。5月26日，国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提

质的意见》，帮扶外贸企业应对困难挑战，实现进出口保稳提质任务目标，助力稳经济稳产业链供应链。上海也在稳外贸方面，提出加大出口退税、出口信用保险等支持力度，鼓励港航企业减免货物堆存费和滞箱费，助力外贸企业履约订单。短期来看，稳外贸政策助力进出口企业尽快恢复，叠加疫情形势逐步好转，我国进出口景气度有望继续回升，其中进口恢复或快于出口。中长期看，虽然俄乌冲突对我国相关商品出口有一定支撑，但随着海外供应链逐步恢复，叠加基数效应，稳外贸压力仍然较大。

从行业来看，装备制造、消费品及基础原材料三大行业景气明显改善。从细分行业来看，制造业上中下游的 21 个细分行业中，有 16 个细分行业 PMI 较上月上升，其中 12 个细分行业 PMI 高于 50%，制造业各产业恢复较为协同。从四大行业来看，装备制造业生产回暖显著，生产指数较上月上升 7.7 个百分点至 48%，但仍在临界点下，新订单指数较上月上升 5.9 个百分点。其中专用设备、汽车等行业生产指数高于上月 10.0 个百分点以上，升至扩张区间；疫情影响减弱，主要分布在东部沿海地区的消费品制造业生产活动也较快回升，生产指数、新订单指数分别较上月上升 4.8 和 4.4 个百分点，生产指数升至 50.9%，其中造纸印刷及文教体美娱用品新订单指数重回扩张区间；在保供稳价措施带动下，基础原材料行业生产指数较上月上升 5.7 个百分点至 50.9%，新订单指数也在终端消费复苏的传导下，较上月上升 7.5 个百分点，其中石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业新订单指数重回荣枯线上，市场需求回升。6 月，供给端疫情影响逐步减弱，政策加大保障供应链力度，受疫情影响严重的企业有望继续加快复工复产，终端需求在各地促消费举措频发以及消费节促进下有望持续得到提振，尤其是装备制造业和消费品制造业。

图 1：供需两端均回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均回升


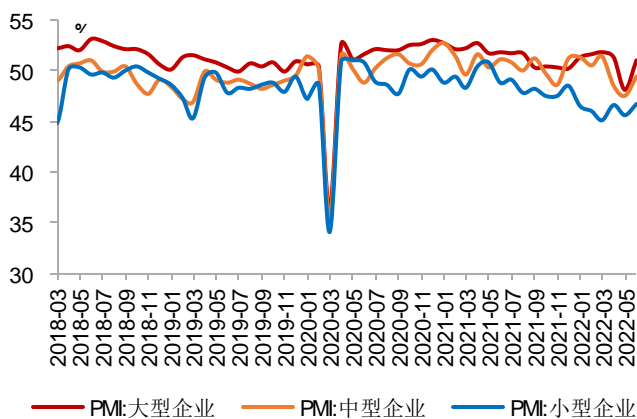
数据来源：wind、西南证券整理

2 大型企业重回扩张区间，不同规模企业预期改善

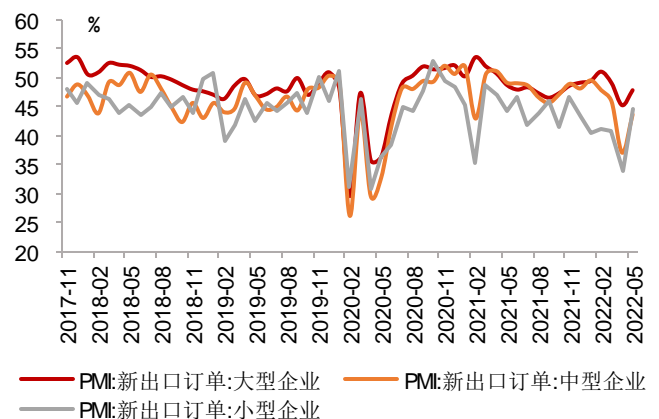
分企业规模看，不同规模企业景气度回升，大型企业重回扩张区间。5 月，大型企业 PMI 为 51.0%，较上月升高 2.9 个百分点，重新站到荣枯线上；中、小型企业 PMI 分别较上月回升 1.9 和 1.1 个百分点至 49.4% 和 46.7%，但仍处于收缩区间，分别连续 3 个月和 13 个月在临界线下。大型企业韧性更强，从疫情冲击中恢复更快，中小企业虽然也有不同程度的恢复，但景气度仍有待进一步提振。具体来看，大型企业产需景气水平平均高于制造业总体，且大型企业供需两端均进入扩张区间，中小型企业供需两端稳步回升在荣枯线下。5 月，大、中、小型企业生产指数分别较前值升高 7.3、4.4 和 2.4 个百分点至 52.5%、48.9% 和 44.9%，

而新订单指数分别回升 6.4、6.1 和 3.4 个百分点至 50.7%、48.3% 和 42.7%，大型企业供需两端均回到扩张区间，且分别高于制造业总体 2.8 和 2.5 个百分点。总体来看，随着“白名单”制度等相关复工复产政策的推进，大型企业在上月受疫情大幅冲击后出现明显回暖，虽然上月相关优惠政策给中、小型企业提供缓冲，但中小企业的景气程度仍有待继续提振。**进出口方面，除小型企业进口回落外，其余指数均呈现上升态势。**具体来看，5 月，大、中、小型企业新出口订单指数分别回升 2.6、6.6 和 10.4 个百分点至 47.8%、43.6% 和 44.4%，大、中型企业进口指数分别较前值上升 1.8 和 5.9 个百分点至 45.4% 和 45.4%，而小型企业进口指数反而下滑 6.3 个百分点至 41.9%。近期，政策继续加力扶持中小企业，国资委 5 月 25 日印发《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》，从支付账款、减免房租、降低成本、优化供给、融通资金等 7 个方面提出了 27 条举措；26 日，央行印发《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，从制约金融机构放贷的因素入手，按照市场化原则，进一步深化小微企业金融服务供给侧结构性改革，着力提升金融机构服务小微企业的意愿、能力和可持续性；财政方面也将继续加大留底退税力度、支持扩大小微企业融资担保业务规模、对中小企业加大政府采购支持力度等。后续随着国内疫情影响继续减弱，政策继续向中小企业倾斜，大型企业景气度或企稳，中小企业有望得到进一步提振。

从业人员和经营预期方面，中型企业从业人员指数继续走低，不同规模企业经营预期均回暖。随着经济活动逐步恢复，稳岗稳就业政策持续推进，大、小型企业的从业人员指数较上月分别回升 0.3 和 1.3 个百分点至 47.8% 和 47.2%，而中型企业的从业人员指数延续了下降的态势，较上月继续下滑 0.2 个百分点至 47.5%，然而不同规模从业人员指数均未恢复至 3 月份水平。总体来看，制造业复工复产进度加快，但就业恢复结构性分化，大、小型企业的就业情况好转，中型企业就业形势仍较严峻。疫情影响有所削弱，大、中、小型企业经营预期较前值分别回升 0.8、0.6 和 0.3 个百分点至 55.1%、53.8% 和 51.5%，但回升幅度较小，仍不及 3 月预期指数。若疫情全面受控，稳增长相关政策发力下，不同规模企业预期有望进一步得到提升。

图 3：不同规模企业 PMI 均回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：不同规模企业新出口订单指数均回升


数据来源: wind、西南证券整理

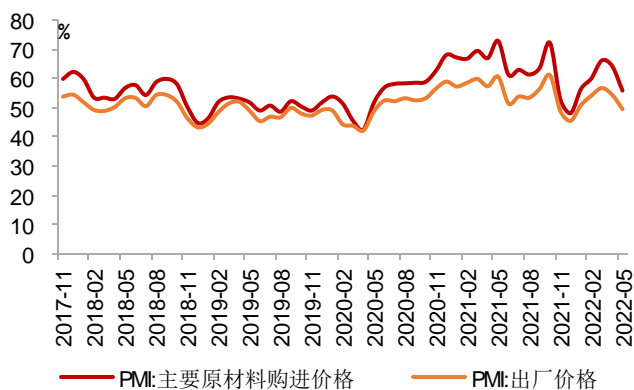
3 价格指数继续回落，配送时间指数回升

货运疏通叠加政策保供稳价，原材料购进价格及出厂价格指数延续回落态势。5月，国际大宗商品价格虽有所回落，但仍维持高位波动的态势，国内货运物流状况改善，缓解原材料供应紧张，再加上保供稳价政策继续发力，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落 8.4 和 4.9 个百分点至 55.8% 和 49.5%，均连续 2 个月下降，出厂价格指数跌至收缩区间，原材料采购成本压力仍在，而产品销售价格总体回落，说明保供稳价政策效果明显，并且原材料购进价格指数与出厂价格指数的剪刀差较上月有所收敛，中游企业利润或有改善。行业层面，造纸印刷及文教体美娱用品、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，而黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业出厂价格指数低于 45.0%。俄乌冲突继续升级，芬兰瑞典申请入约，欧洲地缘政治局势持续紧张，并且欧盟趋于对俄石油禁运达成共识，国际大宗商品价格短期内预计仍将高位波动。5月，发改委在新闻发布会上指出将全力做好大宗商品保供稳价工作，包括粮食保供稳价、以煤炭为“锚”的能源保供稳价、矿产品保供稳价等，预计相关行业价格有望继续回落。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较 4 月下降 11.7、6.4 和 4.1 个百分点至 54.5%、56.4% 和 57.7%，出厂价格指数分别回落 7.1、3.6 和 2.2 个百分点至 49.3%、49.8% 和 49.3%，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均延续了上月回落的趋势，出厂价格均跌至收缩区间。不同规模企业的原材料购进价格的回落幅度均大于出厂价格回落幅度，其中，大型企业价格回落幅度高于中、小型企业。对比不同规模企业原材料购进价格和出厂价格的剪刀差，小型企业成本压力较大。5月，BCI 企业销售前瞻指数、利润前瞻指数、总成本前瞻指数均较前值有所下降，分别回落 8.33、8.31 和 5.69 点至 38.66、26.99 和 77.25，前瞻指数仍呈现下降的态势，企业经营状况恢复尚不稳固。

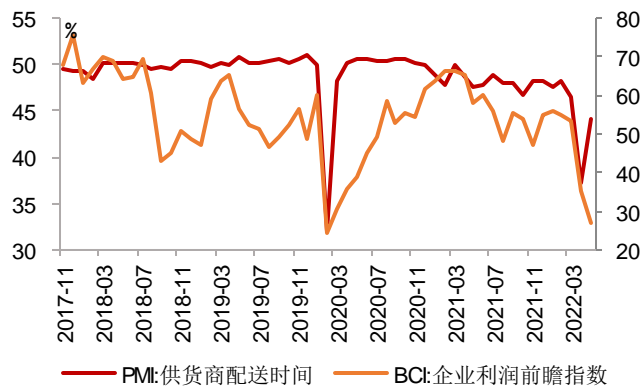
企业原材料库存指数回升，产成品库存指数回落，供应商配送时间指数上行。5月，供应商配送时间指数为 44.1%，较上月上升 6.9 个百分点，但仍连续 14 个月位于荣枯线以下，企业复工复产有所加快，物流需求上升，加上政策保通保畅效果显现，物流运行有所加快，物流成本有所回落。企业调查显示，反映物流成本高的企业比重较上月下降 2.2 个百分点。5月，上游原材料价格有所回落，企业补库存需求有所上升，原材料库存指数为 47.9%，较上月上升 1.4 个百分点，在连续 4 个月下降后有所反弹。5月，产成品库存指数为 49.3%，较上月回落 1.0 个百分点，在连续 2 个月上升后转为下降，主要因为国内运输状况好转，下游需求得到释放，前期积累的库存有所消化。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数回升，企业利润前瞻指数继续下降

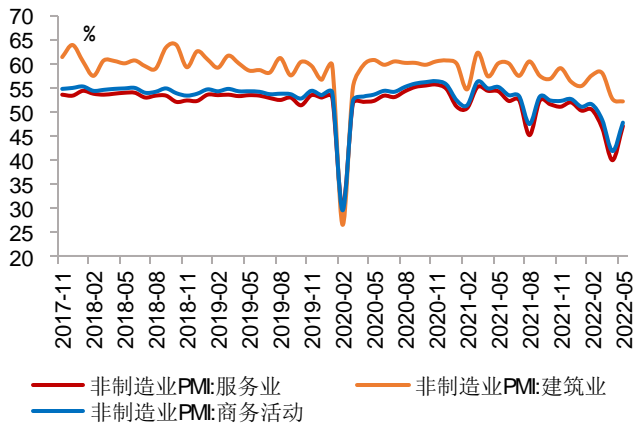


数据来源：wind、西南证券整理

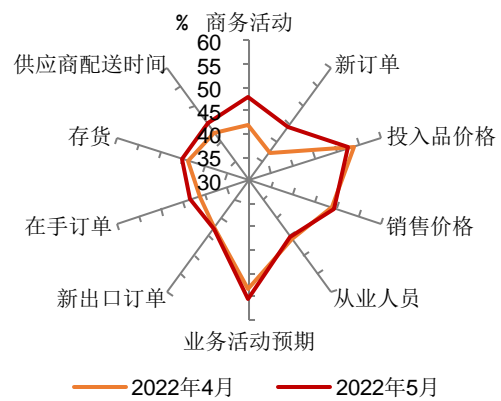
4 非制造业 PMI：服务业景气回升，建筑业延续回落

疫情影响有所减弱，服务业景气度大幅回升。5月份，非制造业商务活动指数为47.8%，较上个月上升5.9个百分点，在连续两个月下降后止跌回升，但仍低于3月水平。5月份，全国疫情整体稳步下降，服务业商务活动指数较前期大幅回升7.1个百分点至47.1%，回升幅度超过非制造业总体水平。从行业来看，调查的21个行业中有17个商务活动指数高于上月，随着疫情形势逐步好转，人员、物资流动加快，叠加五一小长假效应，铁路运输、航空运输、零售、邮政等行业商务活动指数处于50%以上，业务总量环比增长。但疫情仍在局部地区持续，住宿、餐饮、旅游以及文体娱乐等可选消费相关行业商务活动指数虽较上月上升，但均在50%以下，其中住宿、租赁及商务服务等行业继续位于40.0%以下低位。分项指标来看，服务业需求大幅反弹，服务业新订单指数为43.7%，比上月回升7.7个百分点。与制造业不同的是，上游价格有所回落，服务业投入品价格下降0.1个百分点至52.5%，由于终端需求恢复有所加快，销售价格指数较上月升高0.9个百分点至49.0%，但连续两月处于收缩区间。服务业企业对于前景预期回升，但用工方面仍受到疫情阻碍，服务业业务活动预期指数较上月回升2.2个百分点至55.2%，从业人员指数较前值继续回落0.5个百分点至45.3%。在国务院5月份提出的稳经济一揽子措施中，服务业将继续享受留抵退税、房屋租金阶段性减免等政策优惠。另外，各地方继续推进消费券发行，鼓励零售、餐饮、文旅等领域的消费，有望进一步促进服务消费的回升，若后续全国疫情受控，服务业景气水平或持续提升。

建筑业景气度延续回落，基建投资持续推进。5月，建筑业商务活动指数为52.2%，较上月小幅回落0.5个百分点，连续两个月景气下滑，但仍处于扩张区间。其中，基础设施建设持续推进，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为62.7%和59.1%，高于上月1.7个和6.8个百分点，均在上月较高基数水平上继续上行。从分项指标看，5月，由于疫情影响边际减弱，建筑业需求有所抬升，新订单指数较上月回升1.1个百分点至46.4%，但仍处于收缩区间；从用工上看，从业人员指数较上月升高2.4个百分点至45.5%，连续两个月处于临界线下，说明建筑业用工受阻问题有所改善，但仍有提升空间；从价格上看，与制造业一致的是，投入品价格回落7.9个百分点至52.4%，销售价格也下降1.7个百分点至51.5%，投入品价格回落幅度较大，建筑业利润空间有所修复；业务活动预期指数为57.9%，较上月上升0.9个百分点，建筑业企业预期在疫情好转、稳增长政策加力下有所提振。从基建看，截至5月31日，专项债在5月的发行量达到6319.3亿元，为2021年以来的最高水平，较上月发行明显提速，财政部指出要确保今年新增专项债券在6月底前基本发行完毕，8月底前基本使用完毕，二季度将是专项债集中发行期。另外，国务院办公厅近期也提出进一步盘活存量资产并扩大有效投资，聚焦交通、水利、清洁能源、保障性租赁住房、水电气热等市政设施、生态环保、产业园区、仓储物流、旅游、新型基础设施等重点领域，并将推动基础设施领域REITs健康发展，规范有序推进PPP等。基建投资仍是稳增长重要抓手，在政府资金和社会资本协同发力下，基建投资有望提速。从房地产看，国常会此前提出继续因城施策支持刚性和改善性住房需求，5月以来，多地继续出台稳楼市政策，继五年期以上LPR下调后，多地将首套房贷利率降至4.4%，唐山、哈尔滨、杭州、济南等20余城出台楼市新政，调整限购限售政策。同时，供给端房企融资环境也在逐步改善，碧桂园、龙湖集团、美的置业等多家民营房企成为“示范房企”，陆续开展债券融资。基建投资继续对建筑业景气度形成支撑，房地产投资也有望逐步企稳回升，若疫情得到全面控制，预计建筑业6月景气度或稳中趋升。

图 7：服务业 PMI 指数回升，建筑业 PMI 延续下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	
中采制造业PMI																							
PMI 总指数	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	
生产量	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	
雇员	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	
新订单	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	
出口订单	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	
现有订货	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	
产成品库存	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	
原材料库存	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	
采购量	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	
购进价格	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	
供应商配送时间	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	
进口	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	
中采服务业PMI																							
中采建筑业PMI	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	
综合PMI产出指数	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	
非制造业商务活动指数	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	
财新制造业PMI	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	
财新服务业PMI	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	-	

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn