

专题报告

2022年6月14日星期二

数据在收缩区回升，但 PMI 和 BCI 数据背离明显

—5 月 PMI 数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

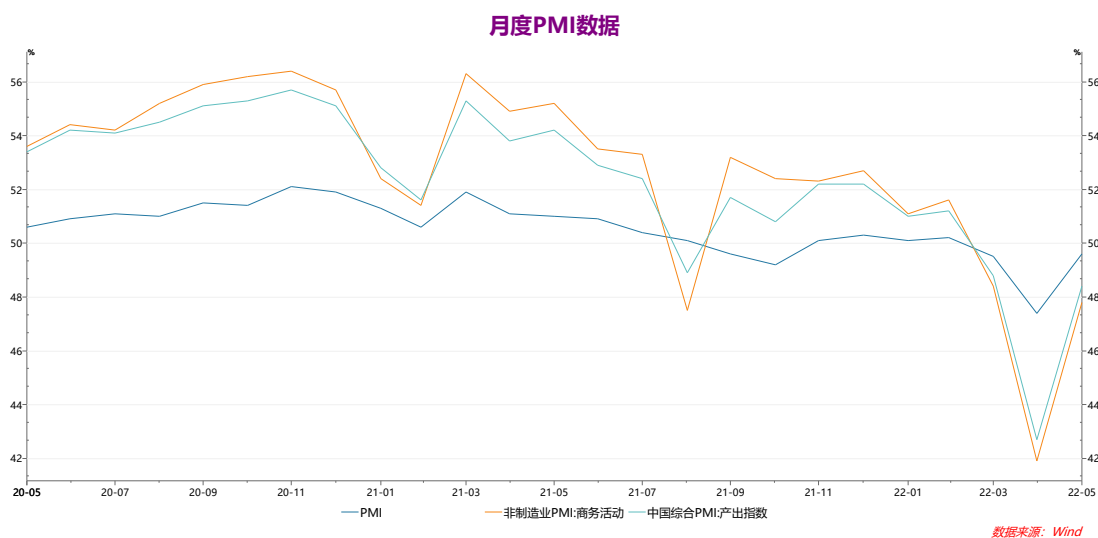
内容提要：

5月中采PMI出现了回升，但是和先前公布的BCI数据出现了明显的背离，从结构看，大型企业改善明显，但小型企业改善相对明显。就业数据改善也相对有限，稳住经济大盘任务艰巨。现在关键是落实4月29日的中央政治局会议精神，实事求是，对症下药，调整对平台经济、证券市场、房地产市场的政策和宏观经济政策。

正文

国家统计局公布了 5 月 PMI 数据，受到疫情加剧、地缘政治冲突等因素影响，PMI 收缩区回落明显。制造 PMI 5 月报 47.8%，前值为 47.4%。非制造业 PMI 报 49.6%，前值报 41.9%，综合产出 PMI5 月也从 42.7%回升到 48.4%。

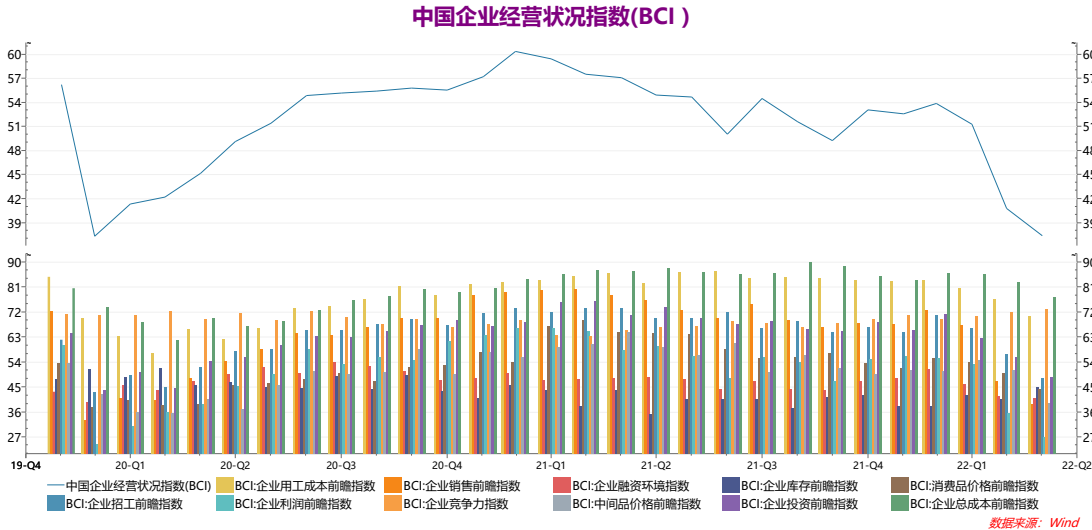
图 1：月度 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

但是，先前公布的中国企业经营状况指数 (BCI) 5 月出现明显回落，报 37.34%，前值为 40.75%。历史上仅高于 2020 年 2 月。从分项指标看，除了企业竞争力指数和企业库存前瞻指数外，全面回落。回落最为明显的是企业利润前瞻指数等。

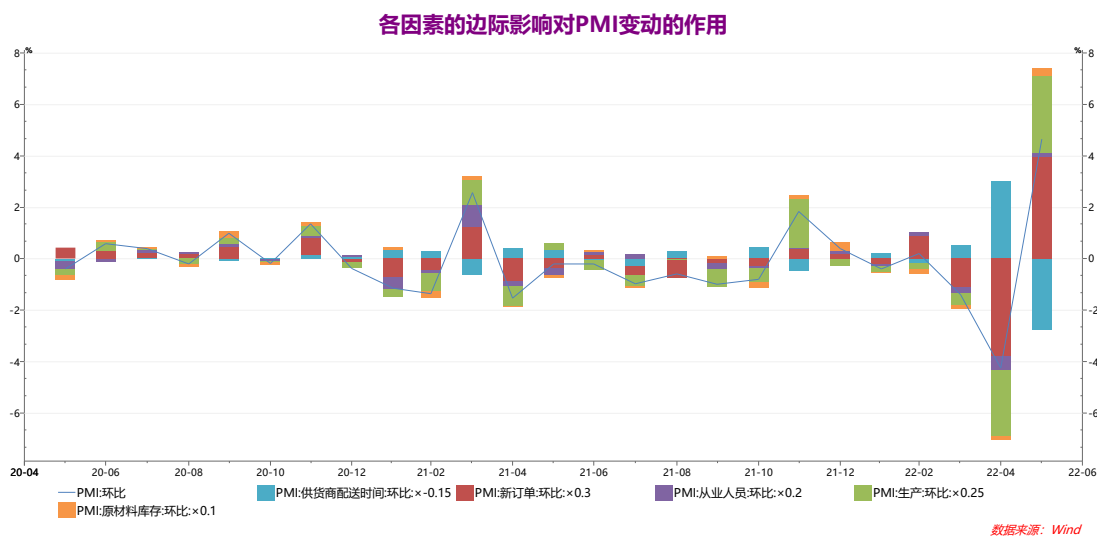
图 2：中国企业经营状况指数 (BCI)



一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比大幅回落 4.64%，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，新订单 PMI (+3.94%)、生产 (+2.98)、从业人员 (+0.17%)、原材料库存 (+0.3%) 均对其产生了正面影响。仅仅配送时间 PMI (-2.78%) 起到负面作用。

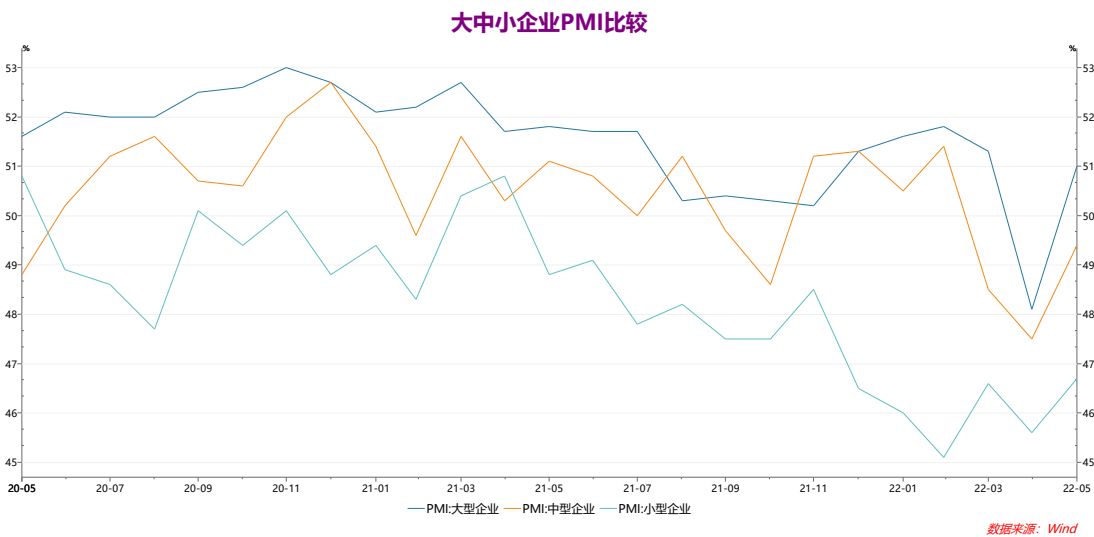
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的的作用



资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，全面回升，其中大型企业回升最为明显，而小型企业回升相对缓慢。

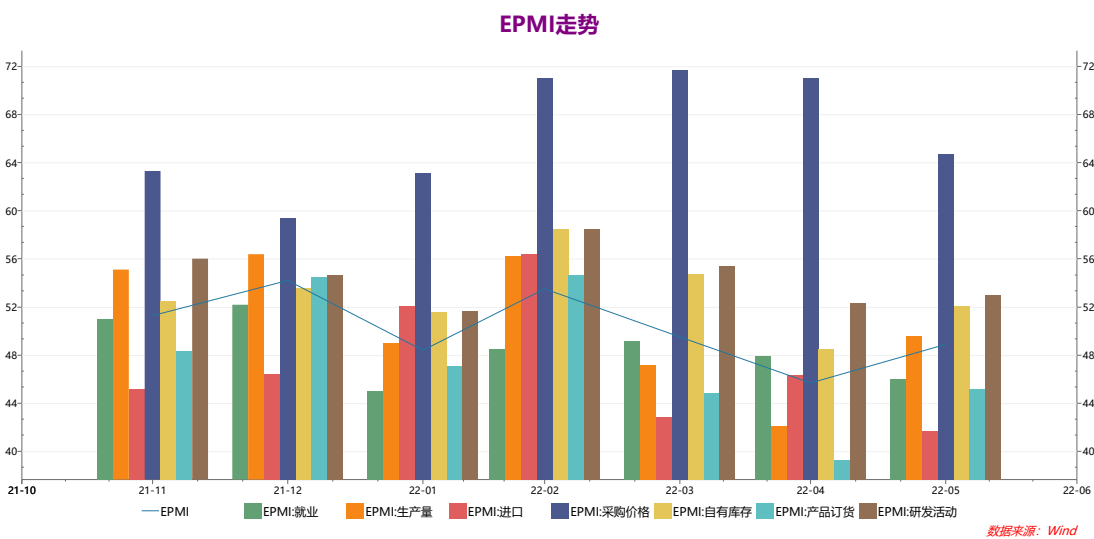
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从战略新兴产业 EPMI 数据看，也有回升，但分项指标中的就业和进口项依旧回落。

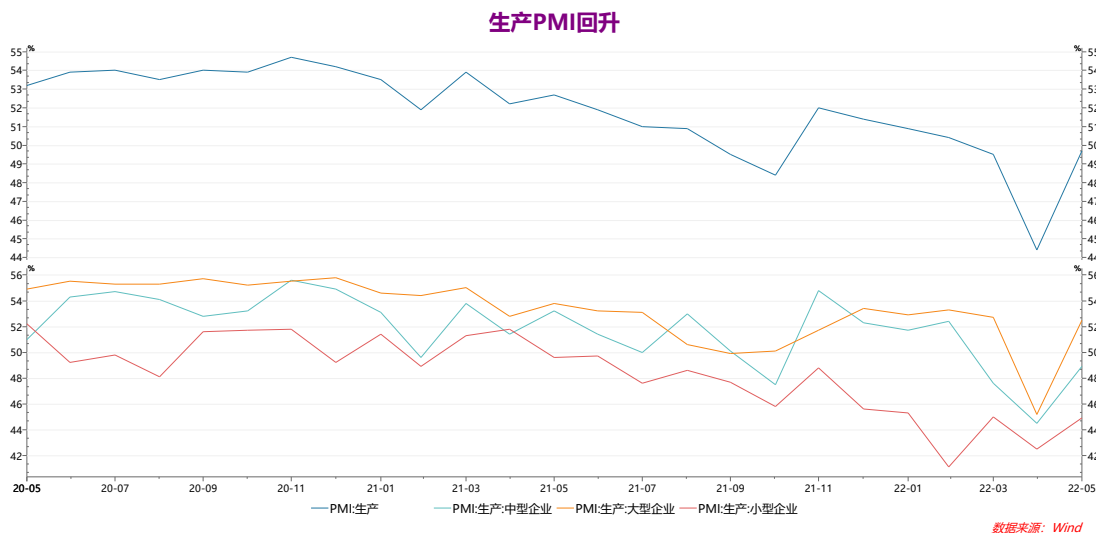
图 5：EPMI 走势



资料来源：研究所 WIND

5月生产PMI报49.9%，前值为44.4%，有所回升。大型企业回升最为明显，小型企业最弱。

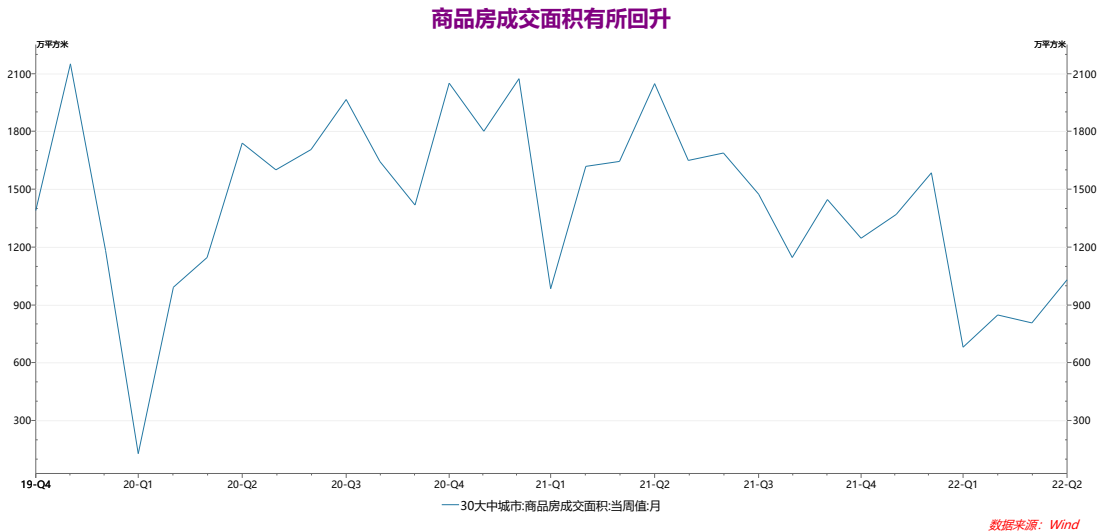
图6：生产PMI回升



资料来源：研究所 WIND

高频数据显示30大中城市房地产成交面积5月回升到1028.89万平方米，前值仅报807.57万平方米，但明显低于去年同期的2047.4万平方米。

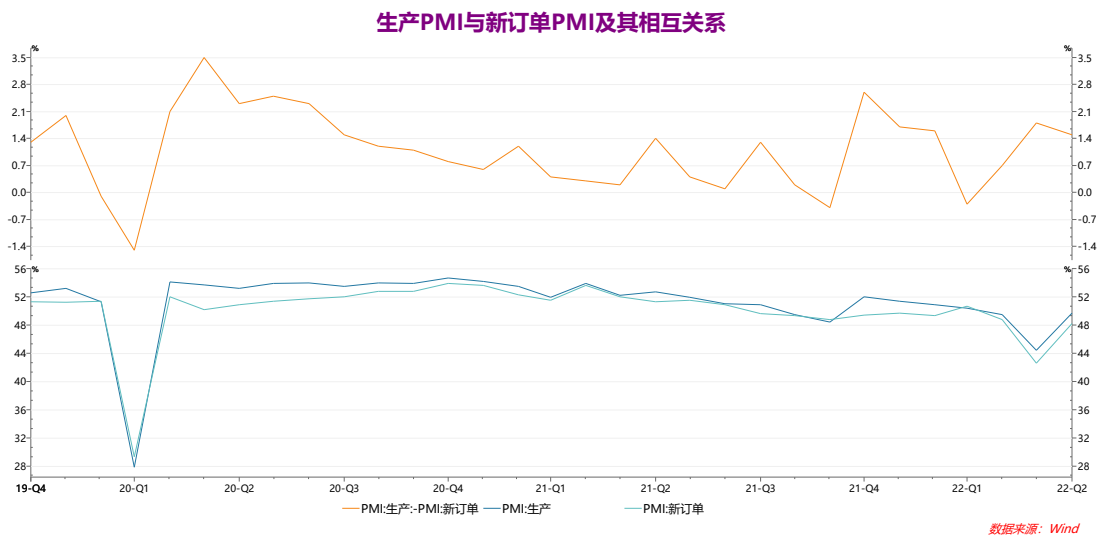
图7：商品房成交面积依旧低迷（截止到5月29日）



资料来源: 研究所 WIND

新订单 PMI 报 48.2%，前值为 42.6%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，其差值从 1.8%继续回落到 1.5%。相对于生产 PMI，新订单回升相对较强。在手订单 PMI 从 46%小幅回落到 45%，可能意味着生产 PMI 持续回升有一定难度。

图 8：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

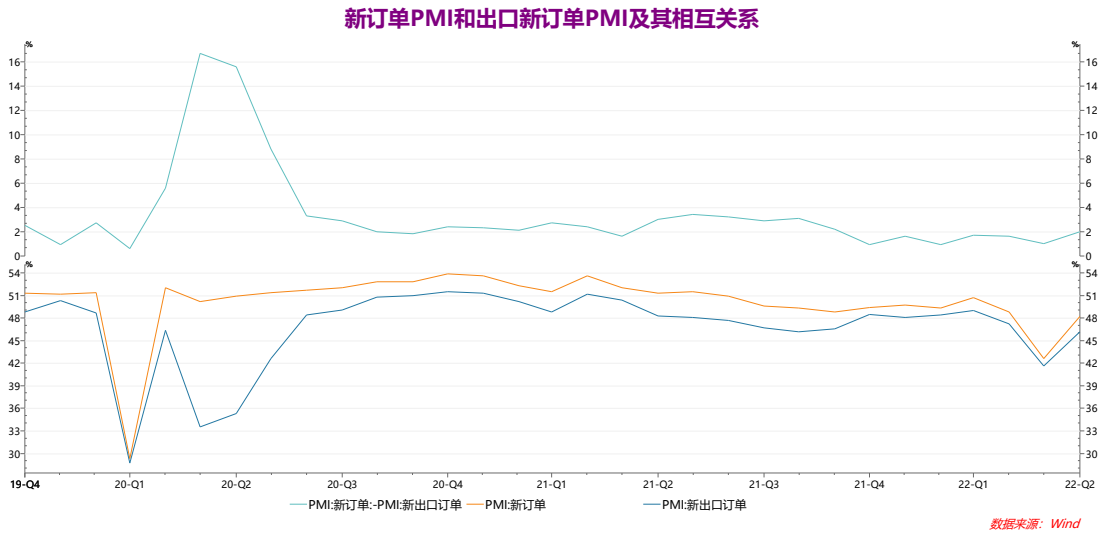


资料来源: 研究所 WIND

出口新订单 PMI 回落，从前值的 41.6%回落到 46.2%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 1%回升到 2%，意味着 5 月

新订单的回升来自于国内订单。

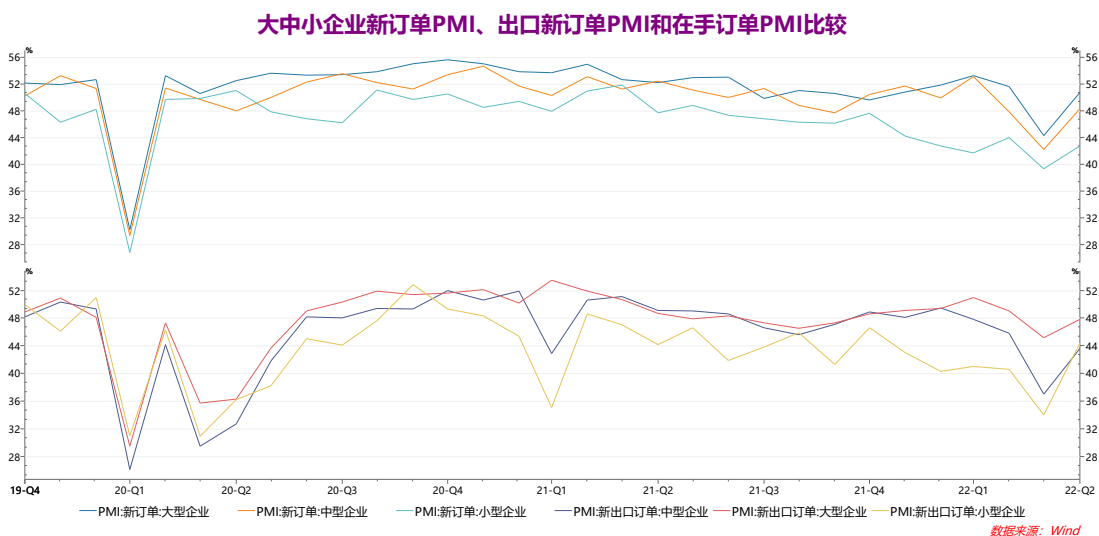
图 9：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，均出现回升，新订单大型企业回升最为明显，出口新订单，则中小企业回升明显。

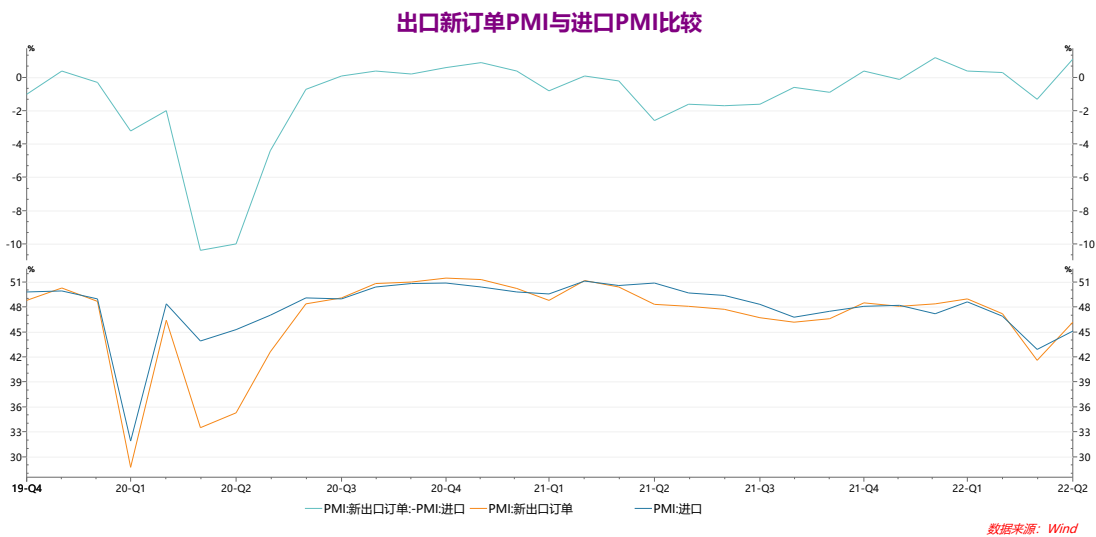
图 10：大中小企业新订单 PMI、出口新订单 PMI 和在手订单 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 42.9 回升到 45.1%，其差值从-1.3%大幅回升到 1.1%，预示着贸易收支可能继续顺差。

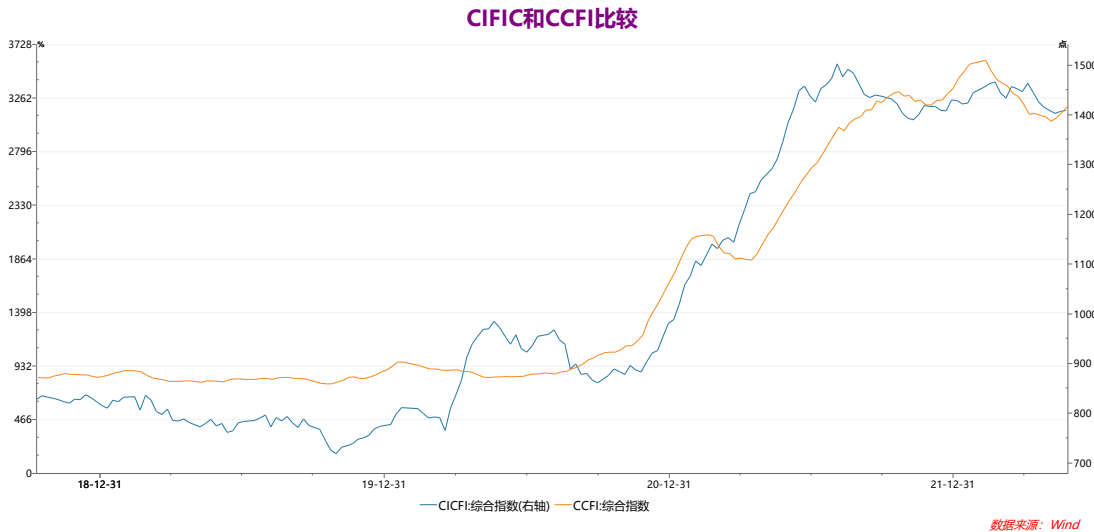
图 11：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源：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，出口指数近期有所回升。

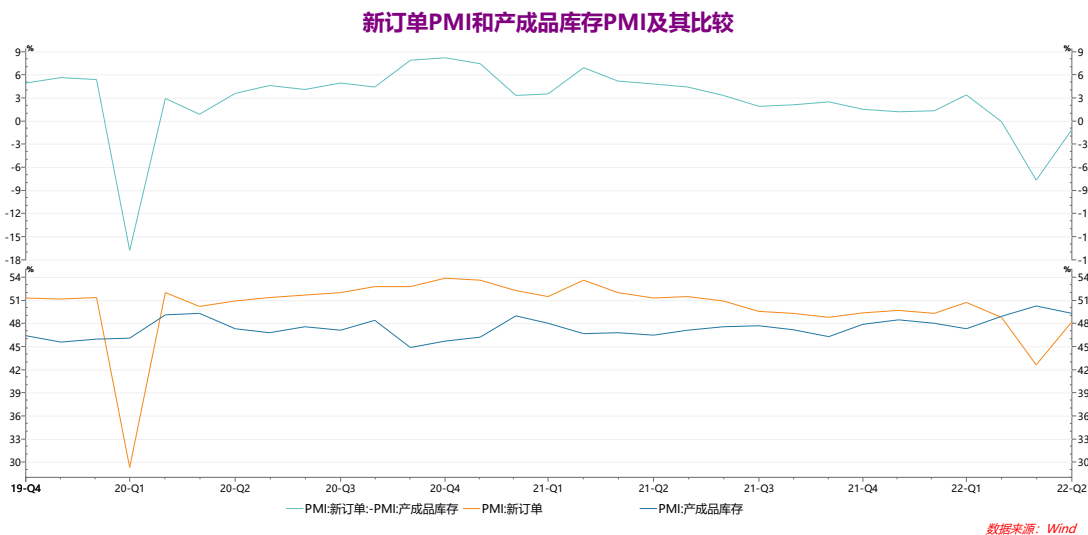
图 12：CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源：研究所 WIND

从新订单PMI和产成品库存PMI关系看，产品库存PMI却从50.3%回升到49.3%，但依旧处于近10年来的相对高点，新订单和产成品库存PMI的差值继续从-7.7%大幅收窄到-1.1%。显示在新订单PMI大幅回升的同时，产成品库存却回落有限，企业累库存依旧是个问题。

图 13：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



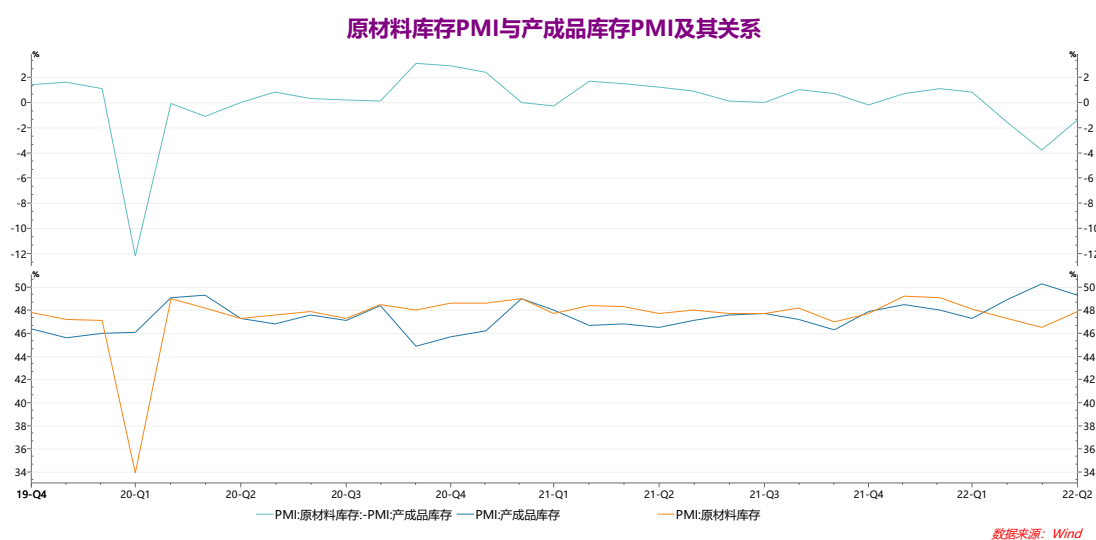
资料来源：研究所 WIND

而从原材料库存PMI和采购量PMI看，原材料库存PMI报47.9%，前值为46.5%。

采购量 PMI 从 43.5% 回升到 48.4%，同时原材料购进价格 PMI 回落，从前值的 64.2% 回落到 55.8%。显示出在价格持续回落的背景，企业对上游原材料投资有所增加，这和生产和订单回升有关。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 -3.8 收窄到 -1.4%，显示出上游投资回升，但下游投资累库问题依旧相对突出。

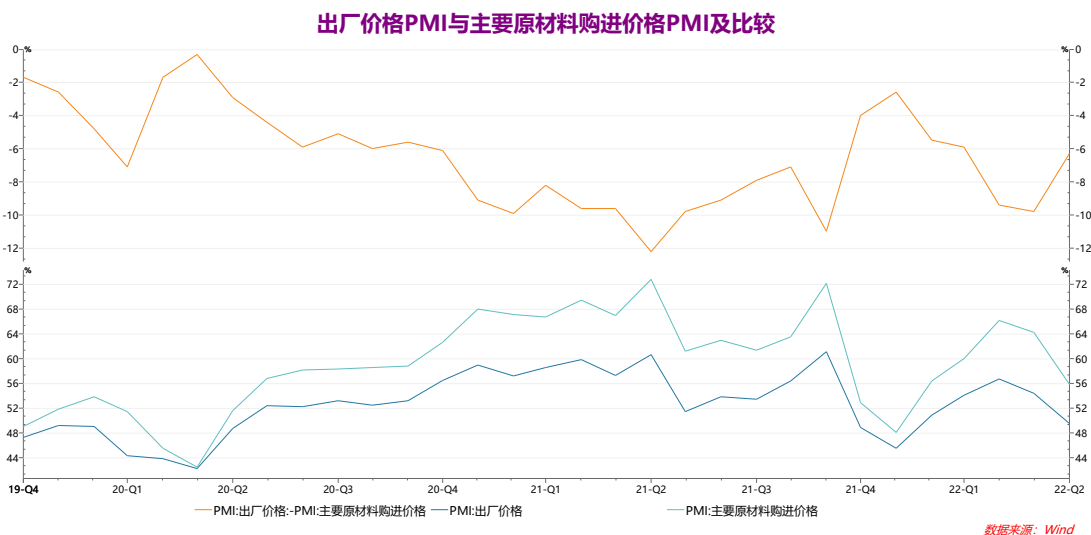
图 14：原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，出厂价格 PMI 回落，从 54.4% 回落到 49.5%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差从 -9.8% 收窄到 -6.3%，剪刀差有所缩小，出厂价格 PMI 回落预示着 5 月 PPI 环比可能回落。4 月 PPI 环比为 0.6%，前值报 1.1，同比上涨了 8%，前值为 8.3%。

图 15：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及比较

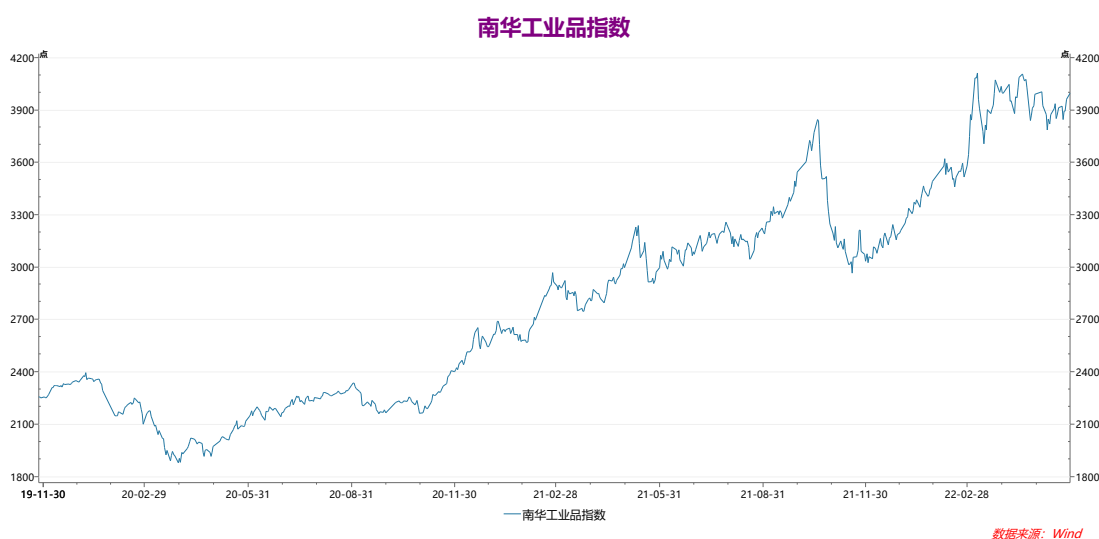


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

但高频数据——南华工业品指数显示，依旧在高位震荡。

图 16: 南华工业品指数

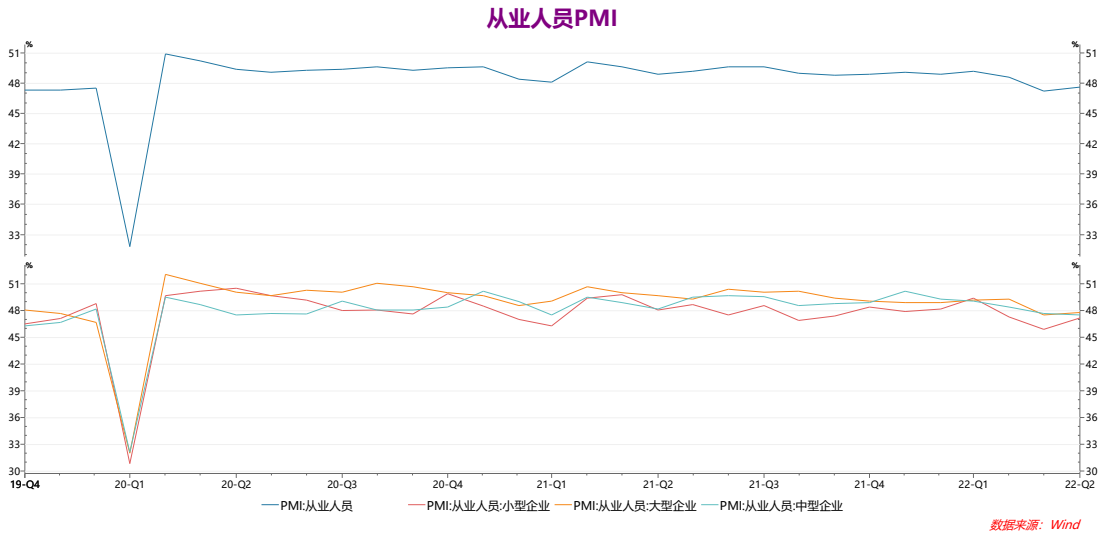


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

5月从业人数PMI在收缩区有所小幅回升，从47.2%回升到47.6%。小型企业回升相对明显明显。

图 17: 从业人员PMI

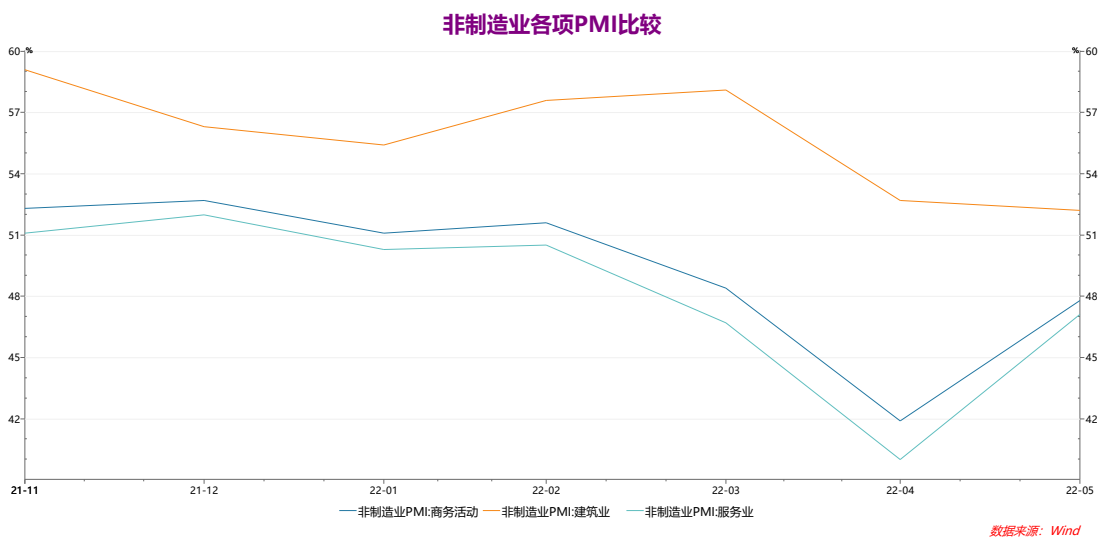


资料来源: 研究所 WIND

二. 非制造业 PMI 分析

5 月在非制造业方面，除了建筑业回落外，均有一定回升。服务业回升相对明显

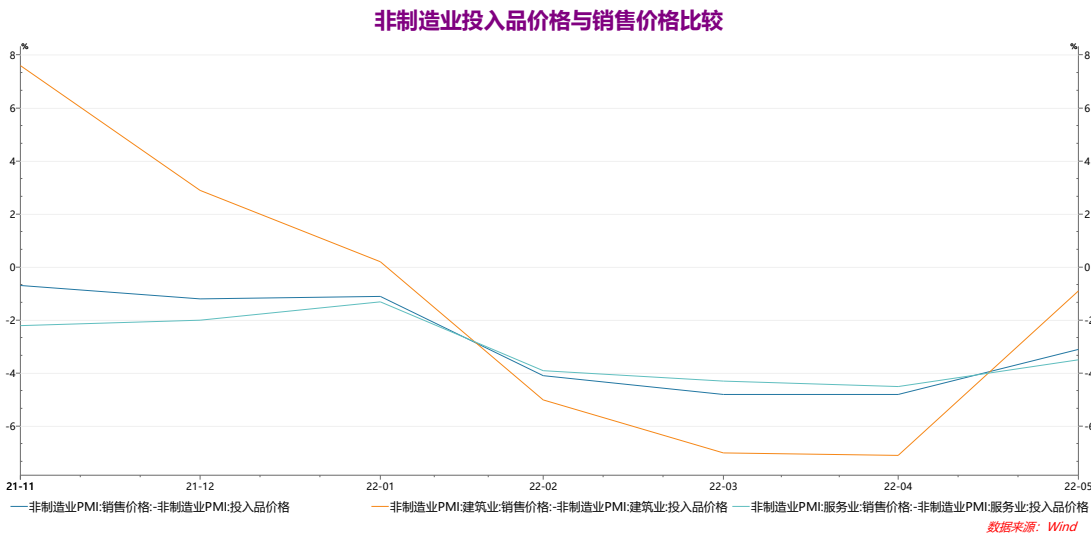
图 18: 非制造业各项 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

在价格方面，5月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧，但有明显收窄，建筑业倒挂收窄最为明显。

图 19：非制造业投入品价格与销售价格比较



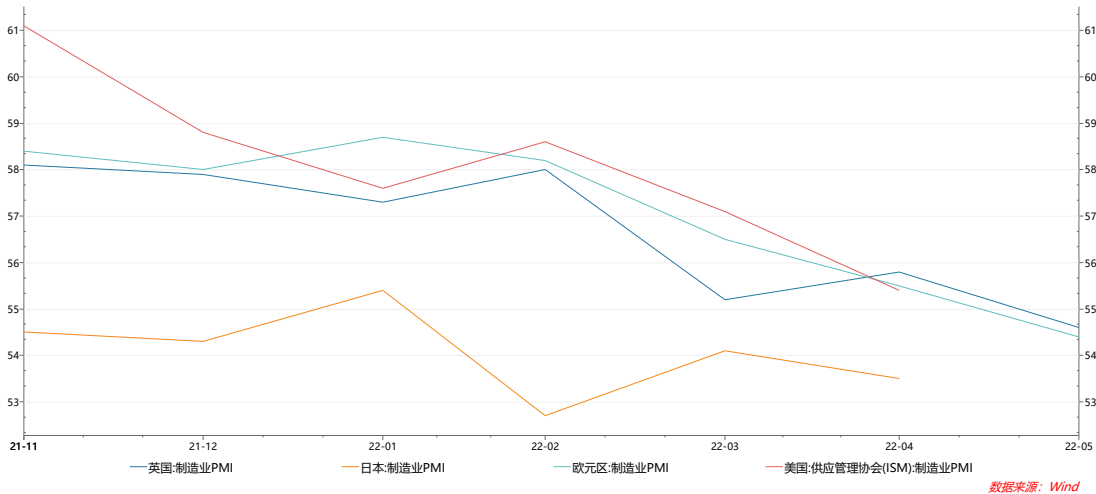
资料来源：研究所 WIND

三. PMI 国际比较

从主要经济体看，5月，英国和欧元区均继续出现了回落，4月日本和美国的数据也是回落的。4月的摩根大通全球PMI指标回落，报51%，前值为52.7%。地缘政治和主要经济体的下行压力对全球经济产生了不利影响。

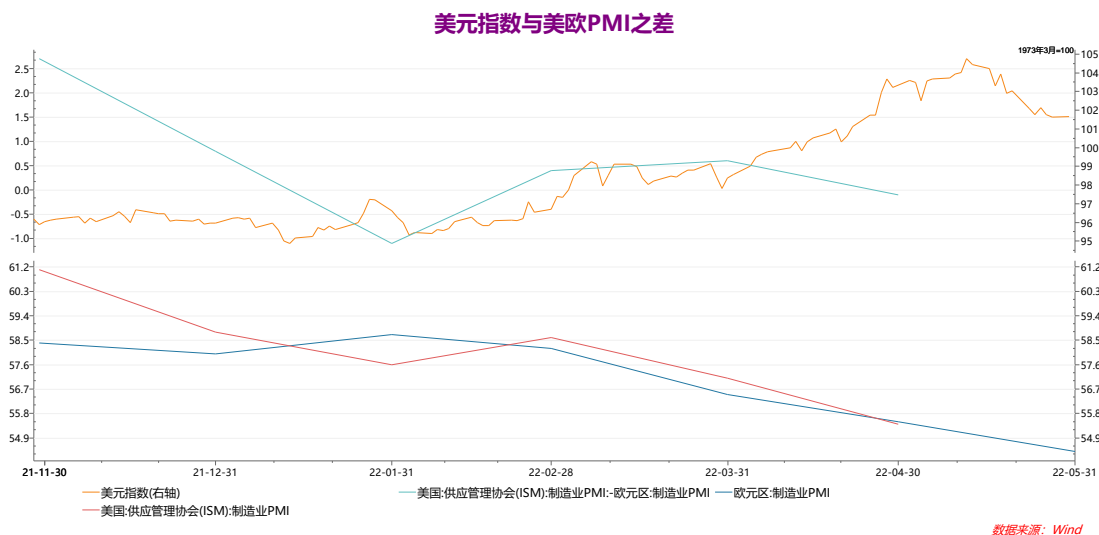
图 20：主要经济体 PMI 数据

主要经济体PMI数据



4月，美欧 PMI 的差值转负。近期美元指数在高位确实出现了强势调整。但俄乌冲突、欧洲政治的不确定性和美国加息预期加大等因素依旧对美元指数构成支持。美元的避险货币功能有望进一步发挥。

图 21：美元指数与美欧 PMI 之差

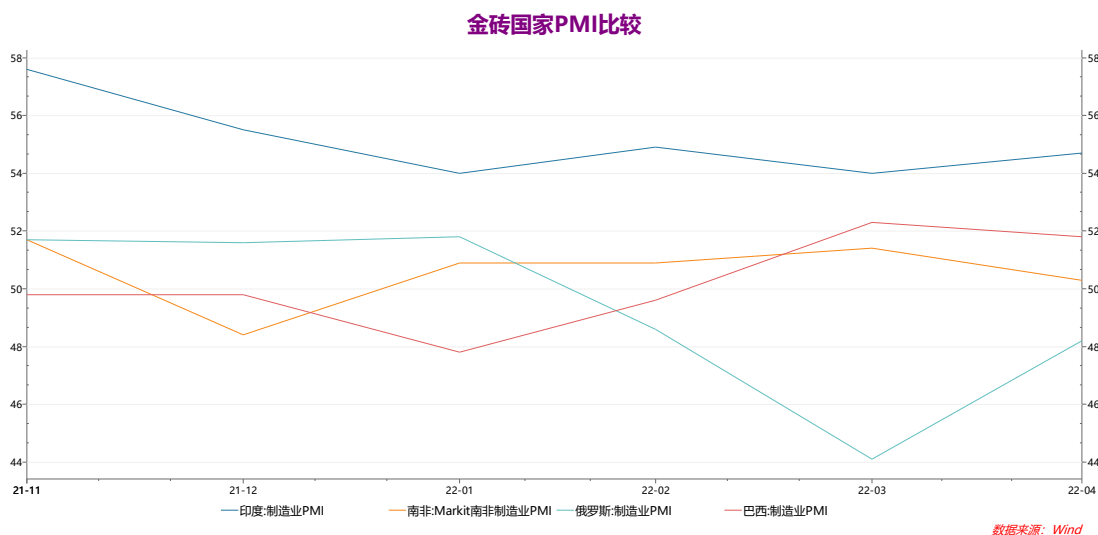


资料来源：研究所 WIND

在金砖国家方面，4月俄罗斯 PMI 出现反弹，巴西与南非回落。印度则小幅回

升。

图 22：金砖国家 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

四. 我们的看法

5 月中采 PMI 出现了回升，但是和先前公布的 BCI 数据出现了明显的背离，从结构看，大型企业改善明显，但小型企业改善相对明显。就业数据改善也相对有限，稳住经济大盘任务艰巨。现在关键是落实 4 月 29 日的中央政治局会议精神，实事求是，对症下药，调整对平台经济、证券市场、房地产市场的政策和宏观经济政策。

(研究所 2022.5.31)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799