



## 5月制造业延续弱势

### 摘要

5月31日国家统计局公布5月份中国制造业采购经理指数（PMI）为48.8%，4月为49.2%，在连续第二个月落在荣枯线之下。生产指数为49.6%，前值50.2%；新订单指数为48.3%，前值48.8%；表明5月制造业生产小幅回落，需求不佳。5月新出口订单指数为47.2%，前值47.6%，在4月基础上继续较大幅度收缩。5月韩国和越南出口增速同比继续下滑，表明国际市场需求持续疲弱。

5月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.8%和41.6%，价格下行加速，我们预期5月PPI同比下降超过4%，将创年内新低。5月原材料库存指数为47.6%，产成品库存指数为48.9%，制造业继续主动去库存阶段。

5月份建筑业商务活动指数为58.2%，前值63.9%。建筑业新订单指数为49.5%，前值53.5%，建筑业新订单指数的回落可能意味着基建投资保持稳健的同时，房地产投资增长恢复较慢。

5月服务业商务活动指数为53.8%，上月55.1%。5月服务业业务活动预期指数为60.1%，前值62.3%。服务业在春节之后连续扩张3个月，5月扩张速度小幅回落，总体上延续了高景气。

内生动力不强，需求不足是中国经济当前面临的主要问题。与海外国家类似，疫情防控政策调整后服务业的恢复持续好于制造业。在宏观政策没有大变化的情况下，目前制造业弱服务业强的状态或延续。

### 研究与投资咨询部

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

5月31日国家统计局公布5月份中国制造业采购经理指数（PMI）为48.8%，4月为49.2%，连续第二个月落在荣枯线之下。从企业规模看，5月大型企业PMI为50.0%，前值49.3%；中型企业为47.6%，前值49.2%；小型企业47.9%，前值49.0%；大型企业回到临界点，中小型企业景气度环比下行加速。5月生产指数为49.6%，前值50.2%；新订单指数为48.3%，前值48.8%；5月制造业生产小幅回落，新订单指数在荣枯线之下继续下行，表明需求不佳。5月高技术制造业PMI录得50.5%，回到荣枯线之上，前值49.3%，表明高技术制造业景气度小幅回升，好于整体制造业。

5月新出口订单指数为47.2%，前值47.6%；进口指数为48.6%，前值48.9%。5月新出口订单指数在4月基础上继续较大幅度收缩。韩国5月前20日出口金额同比下降16.1%，4月全月为同比下降14.2%。越南5月出口金额同比下降4.69%，4月为下降17.19%，5月越南出口同比数据下降大幅收窄有去年5月出口金额基数低的原因。5月韩国和越南出口继续下滑，表明国际市场需求持续疲弱。美国4月核心PCE物价指数环比上升0.4%，超过市场预期的0.3%，前值0.3%。美国5月Markit服务业PMI初值为55.1，预期52.6，前值53.6。美国5月服务业继续表现良好，服务业价格上升的粘性会推动美国通胀水平保持在较高位置。最新的美国联储观察工具显示6月美联储调升利率的概率上升至60%左右。欧美继续提高利率或将高利率保持较长时间，不利于下半年的中国出口对应的欧美需求。

5月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.8%和41.6%，前值分别为46.4%和44.9%，价格下行加速，我们预期5月工业生产者出厂价格（PPI）同比降幅超过4%，将创年内新低。价格的下行，影响制造业企业的利润。1-4月制造业利润总额累计同比下降27%，1-3月累计同比下降29.4%，4月制造业企业利润继续同比较大负增长。。4月工业企业资产负债率57.3%，较3月上升0.2个百分点，去年底为56.6%，今年以来工业企业资产负债率连续攀升，会使工业企业经营行为趋于保守，减少扩张和投资。4月工业企业应收账款平均回收期63.1天，产成品周转天数20.8天，均较3月小幅上升，经营效率的下降，也会影响工业企业的现金周转。海内外需求不足，工业企业盈利持续恢复面临较多困难，预期5月制造业企业的利润增长也不容乐观。

1-4月民间固定资产投资累计同比增长0.4%，低于去年全年的0.9%，也低于1-3月的0.6%。与1-4月全部固定资产同比增长4.7%相比，民间固定资产投资继续偏弱。5月长江商学院中国企业经营状况指数（BCI）中分项指数企业前瞻投资指数从4月的68.18下滑到5月的62.66。需求偏弱，盈利预期不佳是民间投资增速较慢的主要原因。固定资产投资增速更多依靠于财政的激励和推动。

5月原材料库存指数为47.6%，前值47.9%；产成品库存指数为48.9%，前值49.4%。制造业企业原材料库存和产成品库存均继续回落，原材料库存指数的下行幅度继续大于产成品库存指数，

请阅读页末免责声明

制造业继续主动去库存阶段。4月制造业存货同比增长2.9%，较3月的5.7%继续回落，制造业存货同比数据是自去年4月的高点18%一路回落下来，可能未来的几个月还会持续。

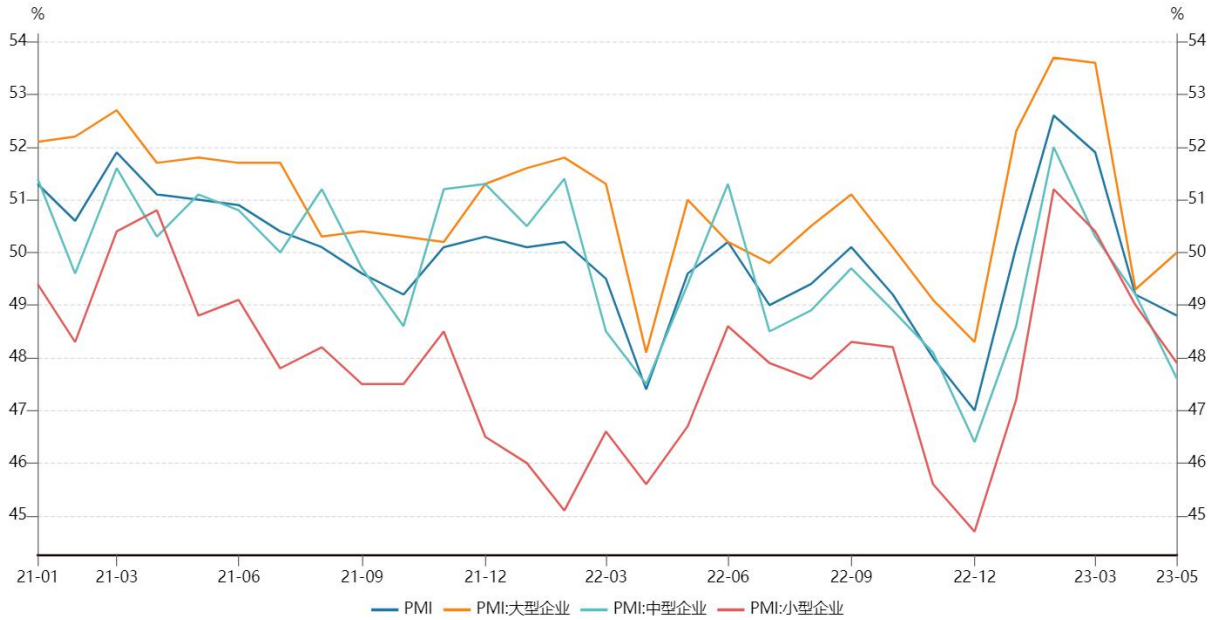
5月制造业从业人员指数48.4%，前值48.8%，制造业企业用工景气度小幅回落。5月制造业生产经营活动预期指数54.1%，前值54.7%，保持在较高位置。5月大、中、小型企业生产经营活动预期指数分别为54.2%、54.5%和53.4%，前值分别为54.4%、55.4%和54.5%。制造业企业对近期市场发展信心相对稳定，总体好于去年下半年。

5月份非制造业商务活动指数为54.5%，前值56.4%。其中建筑业商务活动指数为58.2%，前值63.9%。建筑业新订单指数为49.5%，前值53.5%；建筑业从业人员指数为48.5%，前值48.3%。建筑业新订单指数的回落可能意味着基建投资保持稳健的同时，房地产投资增长恢复较慢。4月包含电力的广义基建投资同比增长7.9%，前值9.9%；4月房地产开发投资同比下降16.2%，较3月的同比下降7.2%回落较多。5月建筑业业务活动预期指数为62.1%，继续位于60.0%以上高位景气区间，前值64.1%。

5月服务业商务活动指数为53.8%，上月55.1%。5月服务业新订单指数为49.5%，前值56.4%。服务业从业人员指数为48.3%，前值48.2%。5月服务业业务活动预期指数为60.1%，前值62.3%。服务业在春节之后连续扩张3个月，5月扩张速度小幅回落，总体上延续了高景气。

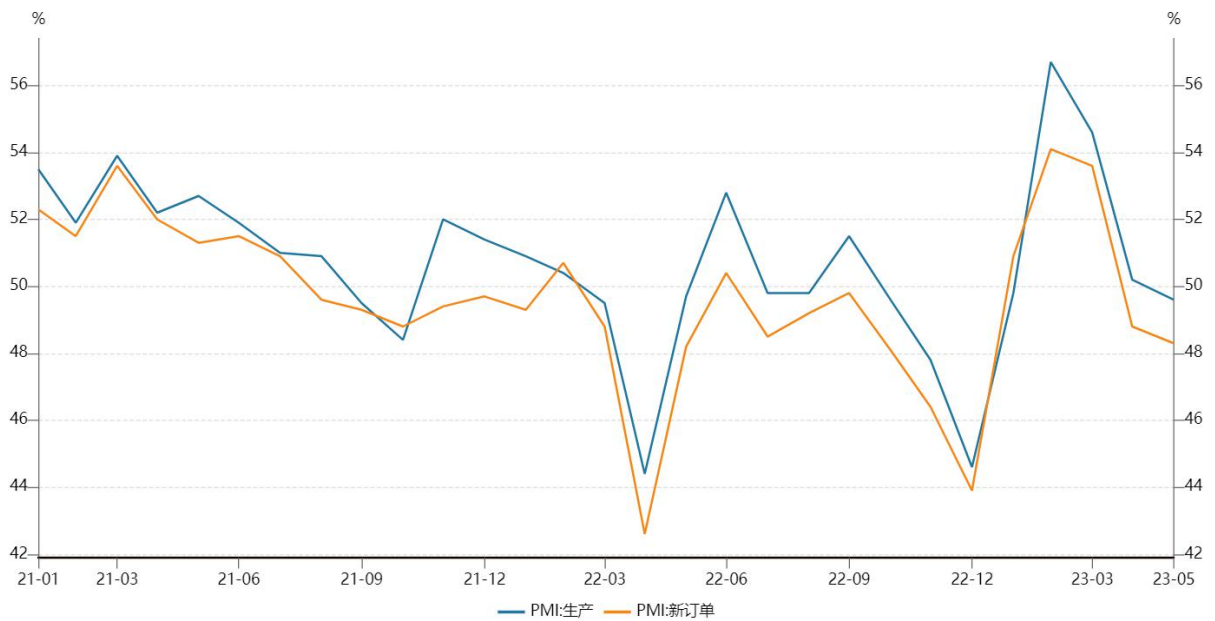
内生动力不强，需求不足是中国经济当前面临的主要问题。与海外国家类似，疫情防控政策调整后服务业的恢复持续好于制造业。在宏观政策没有大变化的情况下，目前制造业弱服务业强的状态或延续。

图 1 制造业 PMI



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

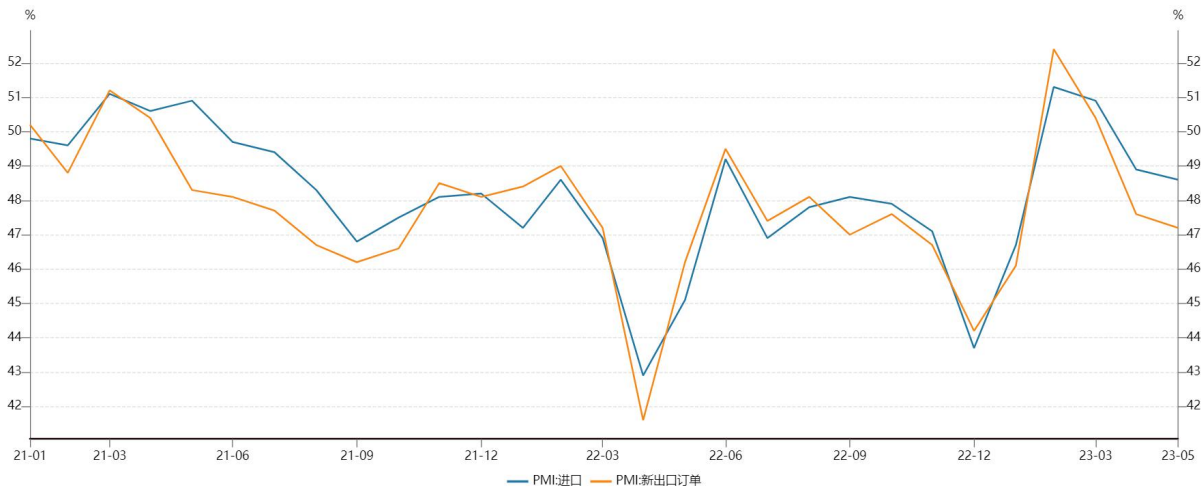
图 2 制造业 PMI 生产指数和新订单指数



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

请阅读页末免责声明

图3 制造业 PMI 新出口订单指数和进口指数



数据来源: Wind、格林大华研究与投资咨询部

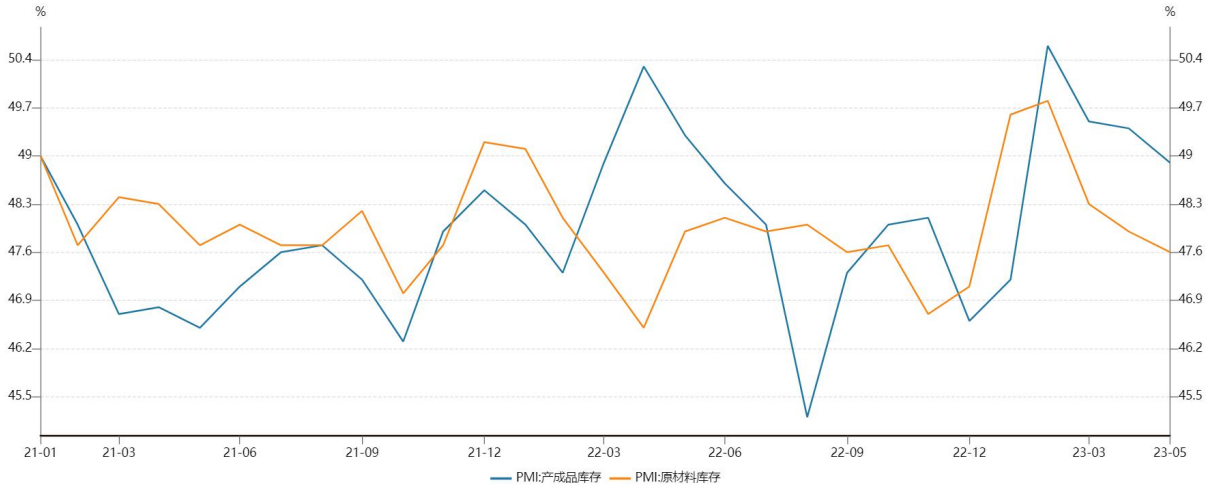
图4 制造业 PMI 出厂价格指数、主要原材料购进价格指数和 PPI 环比



数据来源: Wind、格林大华研究与投资咨询部

请阅读页末免责声明

图 5 制造业 PMI 原材料库存指数和产成品库存指数



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

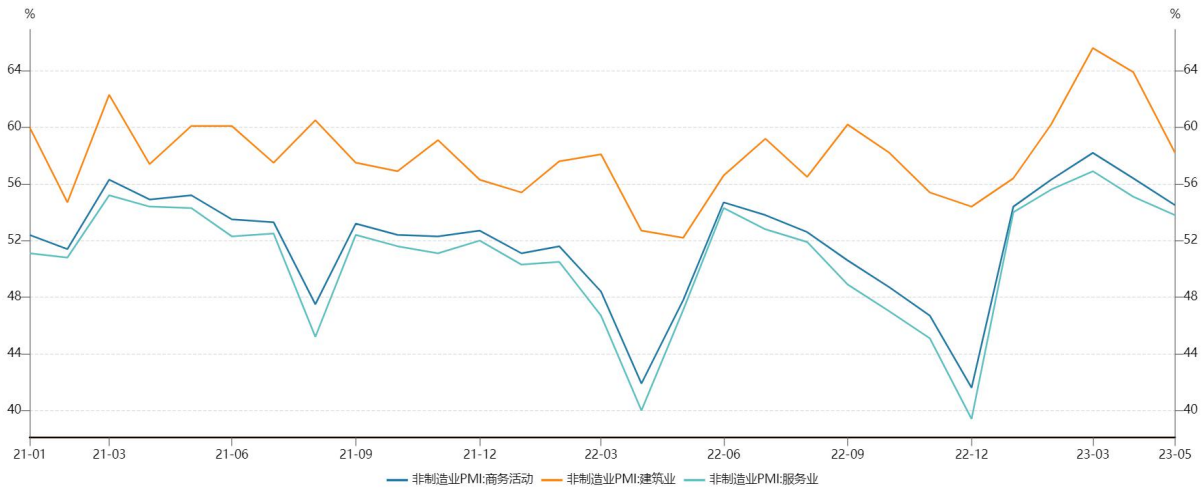
图 6 制造业 PMI 从业人员和生产经营活动预期指数



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

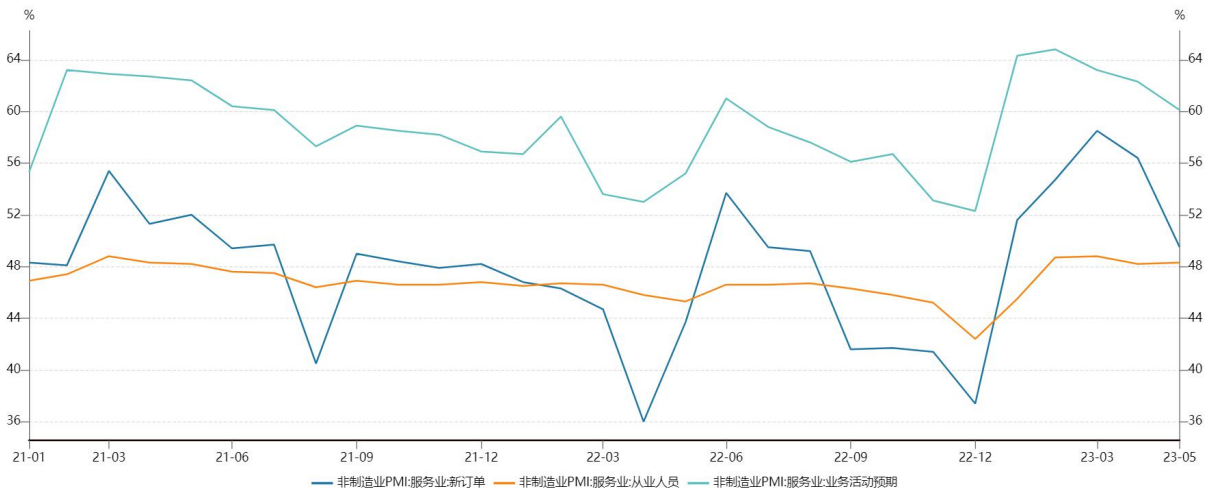
请阅读页末免责声明

图7 非制造业 PMI



数据来源: Wind、格林大华研究与投资咨询部

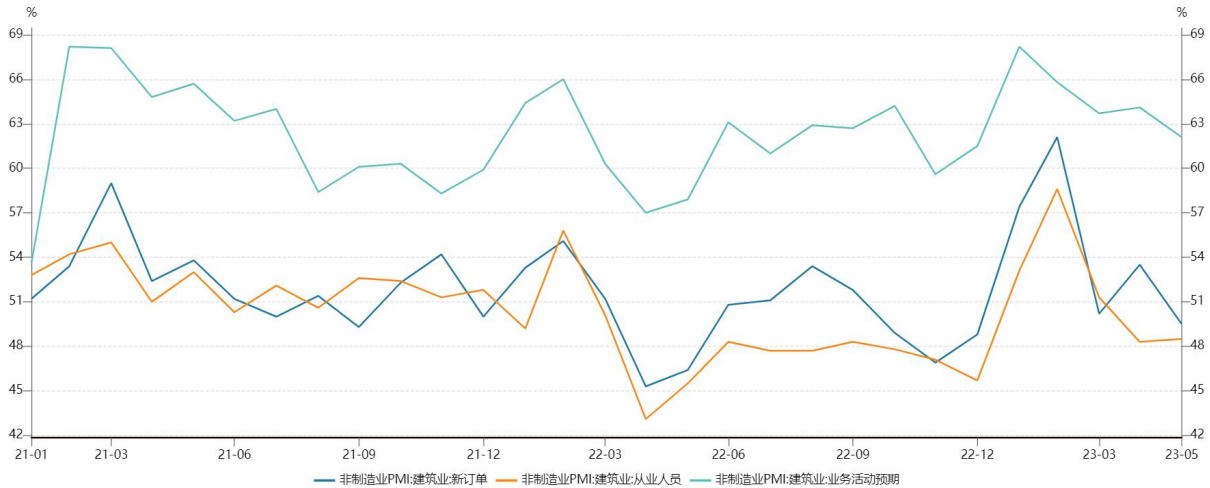
图8 服务业 PMI 新订单指数、从业人员指数、业务活动预期



数据来源: Wind、格林大华研究与投资咨询部

请阅读页末免责声明

图9 建筑业 PMI 新订单指数、从业人员指数、业务活动预期



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

### 重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。