

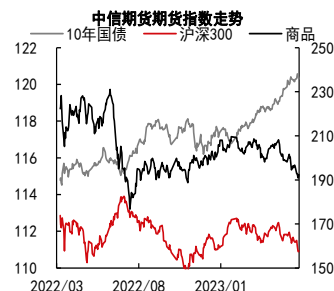
5月制造业供需双降，三季度增长有望加快

——5月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

内需与外需的回落使得5月制造业PMI回落0.4个百分点至48.8%。短期来看，制造业内需与外需难有改善，预计6月份制造业仍偏弱。三季度国内稳增长力度有望加大、消费有望进一步恢复，制造业增长有望加快。5月份我国非制造业PMI回落1.9个百分点至54.5%，仍处于较高水平，非制造业增长动能仍较强。疫情影响可能使得6月份服务业增长放缓，三季度服务业与建筑业增长有望再次加快。



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

摘要：

事件：5月份中国制造业PMI为48.8%，前值49.2%；非制造业商务活动指数为54.5%，前值56.4%。

点评：

1) 内需与外需的回落使得5月制造业有所走弱。预计6月份制造业增长仍偏弱。三季度国内稳增长力度有望加大、消费有望进一步恢复，制造业增长有望加快。5月份我国制造业PMI回落0.4个百分点至48.8%，处于收缩区间，反映制造业有所走弱。需求方面，5月份新订单指数回落0.5个百分点至48.3%，制造业需求明显走弱；新出口订单指数回落0.4个百分点至47.2%，外需继续回落。供应方面，5月份生产指数回落0.6个百分点至49.6%，需求的走弱带动供应也有所回落。在需求偏弱的背景下，企业主动去库存，5月份产成品库存与原材料库存指数分别回落0.5、0.3个百分点至48.9%、47.6%。价格方面，供需走弱使得国内大宗商品价格普遍回落，5月份购进价格与出厂价格指数分别回落5.6、3.6个百分点至40.8%、41.6%。分企业类型来看，5月份大型企业PMI回升0.7个百分点至50.0%，这可能意味着国内稳增长力度开始有所加强；不过，5月份中、小型企业PMI分别回落1.6、1.1个百分点至47.6%、47.9%。短期来看，国内房地产仍偏弱，外需也难有改善，预计6月份制造业增长仍偏弱。在二季度制造业表现低于预期之后，三季度我国稳增长力度可能再次加大，房地产领域也可能进一步推出支持刚性与改善性住房需求的政策。再加上国内服务业持续恢复推动居民收入增长加快，三季度我国消费有望进一步恢复。综合来看，三季度我国制造业增长有望再次加快。

2) 5月份我国非制造业PMI有所回落但仍处于较高水平。疫情影响可能使得6月份我国服务业增长放缓，三季度服务业与建筑业增长有望再次加快。5月份我国非制造业PMI商务活动指数回落1.9个百分点至54.5%，但仍处于近几年的高位水平，非制造业继续扩张。分类来看，服务业商务活动指数回落1.3个百分点至53.8%，仍处于近几年的高位水平；建筑业商务活动指数回落5.7个百分点至58.2%，也仍处于近几年的高位水平。此前服务业与建筑业商务活动指数均处于异常高的水平，5月份的回落均是向正常水平回归。5月份服务业新订单指数大幅回落6.9个百分点至49.5%，降至收缩区间，这可能因为近期国内疫情反弹对服务业增长略有抑制。6月份国内疫情可能继续反弹，服务业增长可能放缓；随着国内疫情的再次消退，预计三季度服务业增长再次加快。由于二季度我国经济表现低于预期，三季度我国稳增长力度有望再次加大，这将推动基础设施建设加快增长。

风险提示：国内经济修复不及预期、海外需求超预期下滑

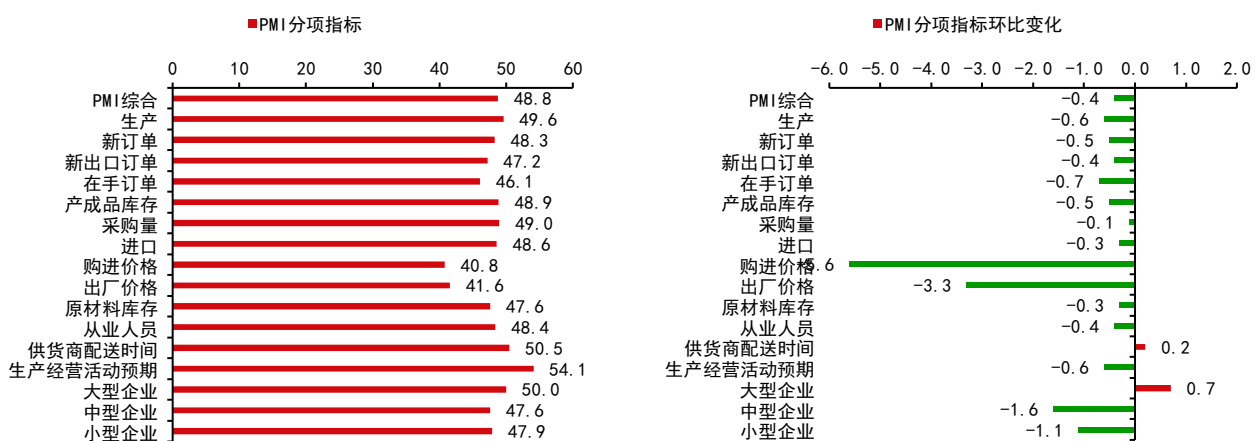
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、5月制造业有所走弱，三季度增长有望加快

5月份制造业 PMI 分项指标普遍回落，供需均有所走弱。我国5月份制造业 PMI 为 48.8%，较4月回落 0.4 个百分点，处于收缩区间，反映制造业有所走弱。需求方面，5月份新订单指数回落 0.5 个百分点至 48.3%，制造业需求明显走弱；新出口订单指数回落 0.4 个百分点至 47.2%，外需继续回落。供应方面，5月份生产指数为 49.6%，较4月回落 0.6 个百分点，需求的走弱带动供应也有所回落。在需求偏弱的背景下，企业主动去库存，5月份产成品库存与原材料库存指数分别回落 0.5、0.3 个百分点至 48.9%、47.6%。价格方面，供需走弱使得国内大宗商品价格普遍回落，5月份购进价格与出厂价格指数分别回落 5.6、3.6 个百分点至 40.8%、41.6%。分企业类型来看，5月份大型企业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50.0%，这可能意味着国内稳增长力度开始有所加强；不过，5月份中、小型企业 PMI 分别回落 1.6、1.1 个百分点至 47.6%、47.9%。总的来讲，5月份我国制造业内需与外需均有所走弱，生产随之走弱，企业主动去库存，产业链价格普遍回落。

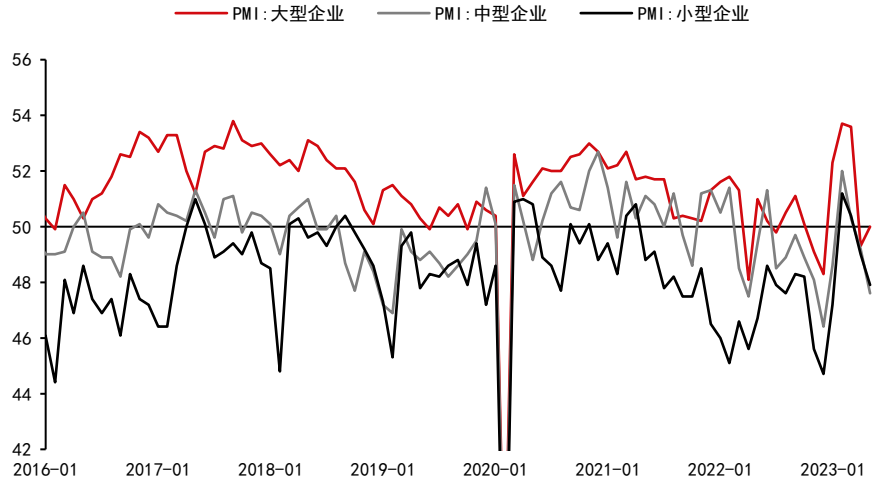
往前看，6月份制造业增长可能仍偏弱，三季度增长有望加快。短期来看，国内房地产仍偏弱，外需也难有改善，预计6月份制造业增长仍偏弱。在二季度制造业表现低于预期之后，三季度我国稳增长力度可能再次加大，房地产领域也可能进一步推出支持刚性与改善性住房需求的政策。再加上国内服务业持续恢复推动居民收入增长加快，三季度我国消费有望进一步恢复。综合来看，三季度我国制造业增长有望再次加快。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化（%）



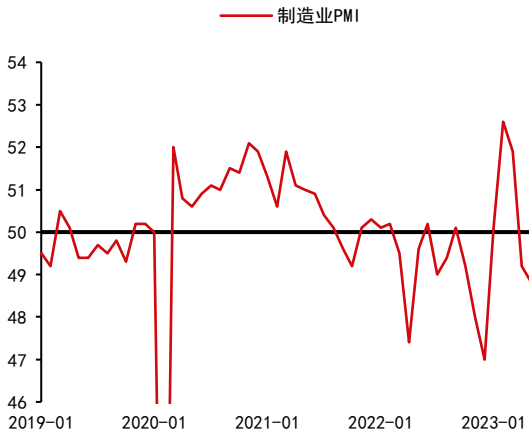
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



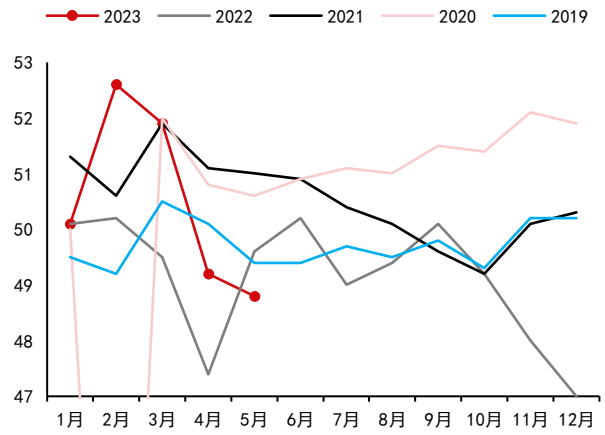
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



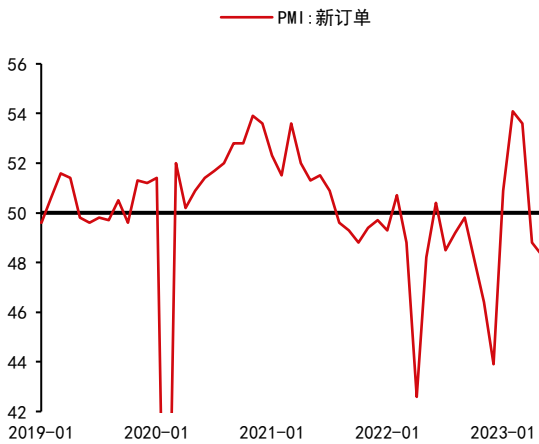
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



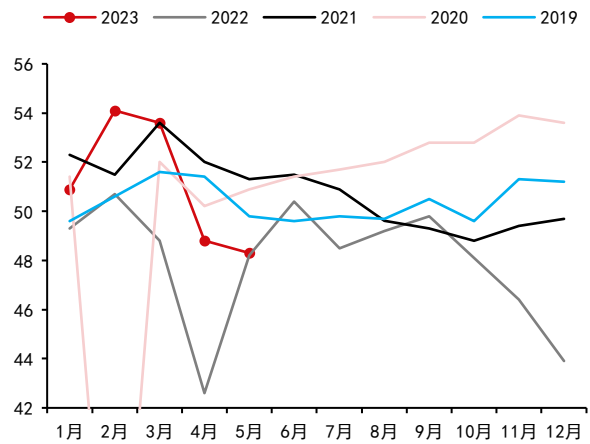
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



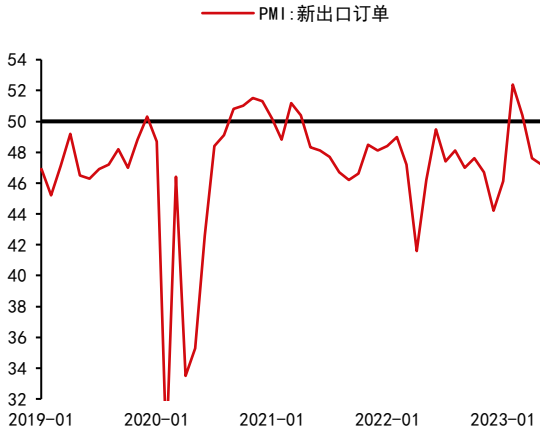
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



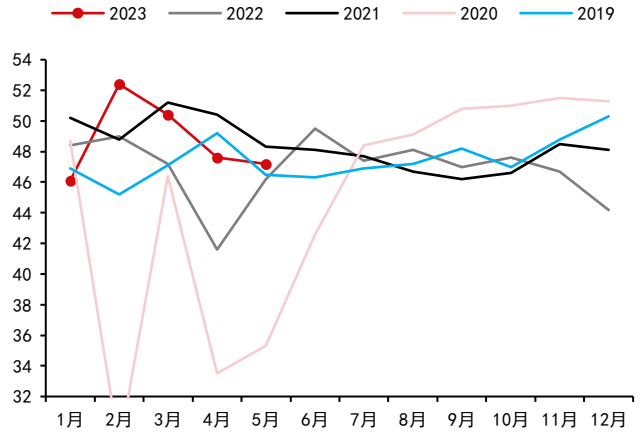
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7: 制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



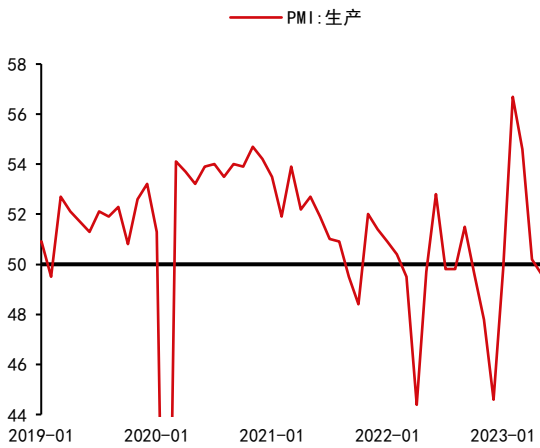
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表8: 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



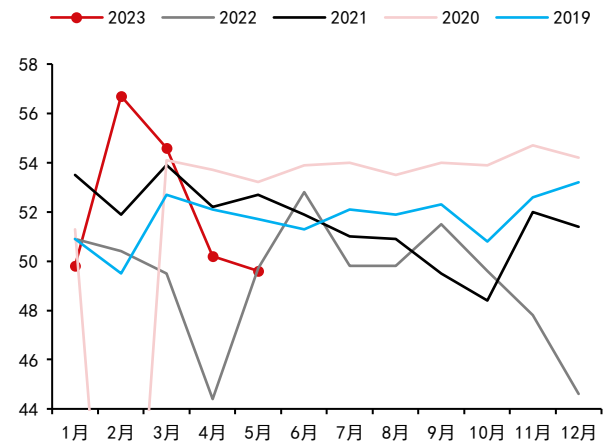
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9: 制造业 PMI 生产指数 (%)



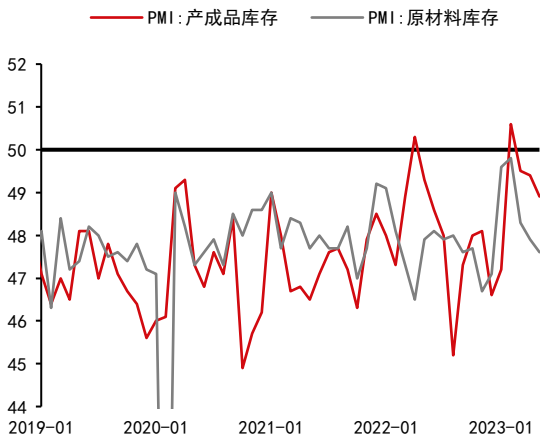
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10: 历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



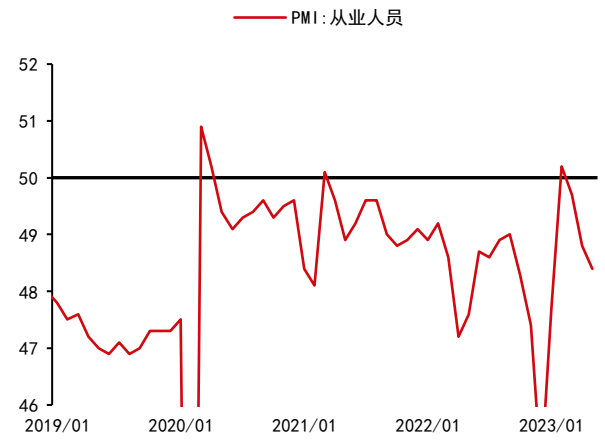
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11: 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表12: PMI 从业人员指数 (%)



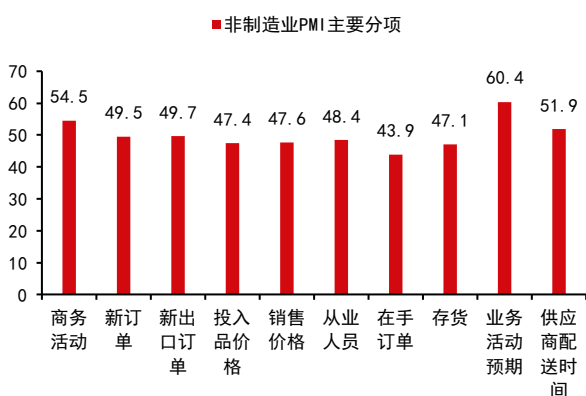
资料来源: Wind 中信期货研究所

二、5月服务业增长仍较快，6月增长或暂时放缓

5月份我国非制造业PMI有所回落但仍处于较高水平，非制造业增长动能仍较强。5月份我国非制造业PMI商务活动指数回落1.9个百分点至54.5%，但仍处于近几年的高位水平，非制造业继续扩张。分类来看，服务业商务活动指数回落1.3个百分点至53.8%，仍处于近几年的高位水平；建筑业商务活动指数回落5.7个百分点至58.2%，也仍处于近几年的高位水平。此前服务业与建筑业商务活动指数均处于异常高的水平，5月份的回落均是向正常水平回归。

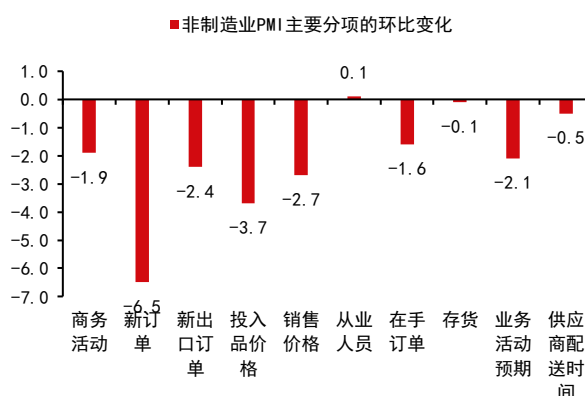
往前看，疫情影响可能使得6月份我国服务业增长放缓，三季度服务业与建筑业增长有望再次加快。5月份服务业新订单指数大幅回落6.9个百分点至49.5%，降至收缩区间，这可能因为近期国内疫情反弹对服务业增长略有抑制。6月份国内疫情可能继续反弹，服务业增长可能放缓；随着国内疫情的再次消退，三季度服务业增长有望再次加快。由于二季度我国经济表现低于预期，三季度我国稳增长力度有望再次加大，这将推动基础设施建设加快增长。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



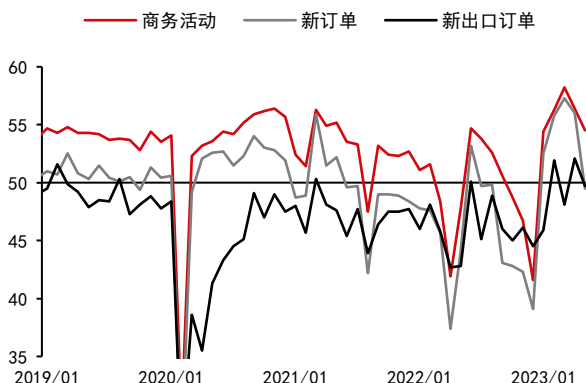
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



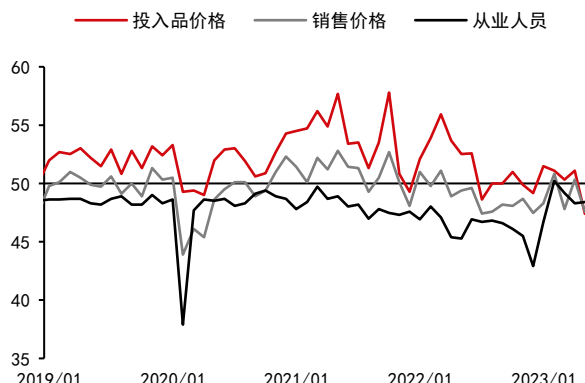
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）



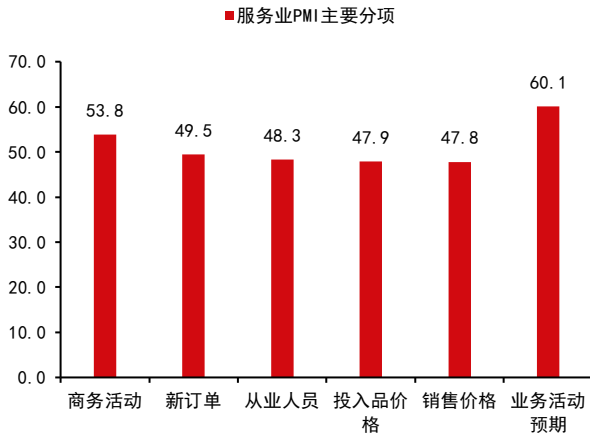
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）



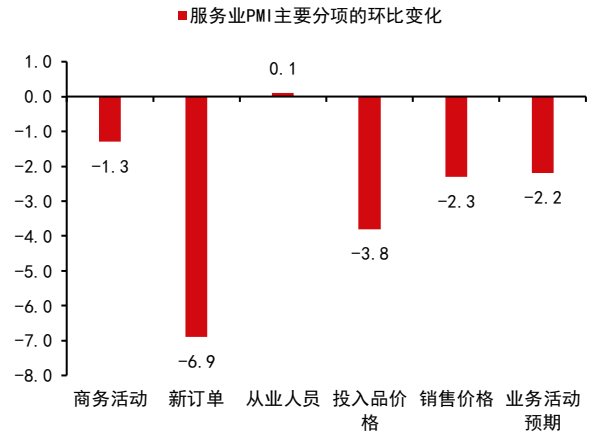
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17：服务业 PMI 主要分项 (%)



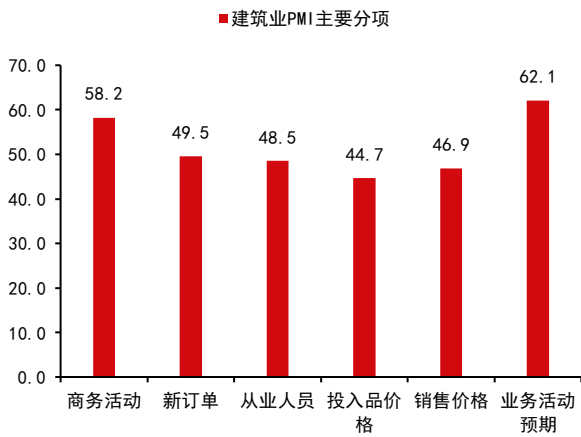
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



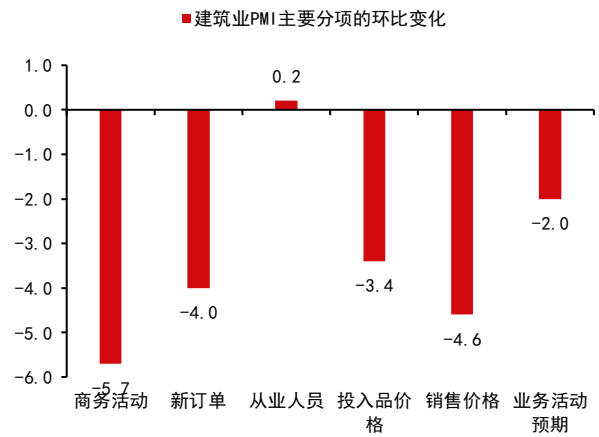
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：建筑业 PMI 主要分项 (%)



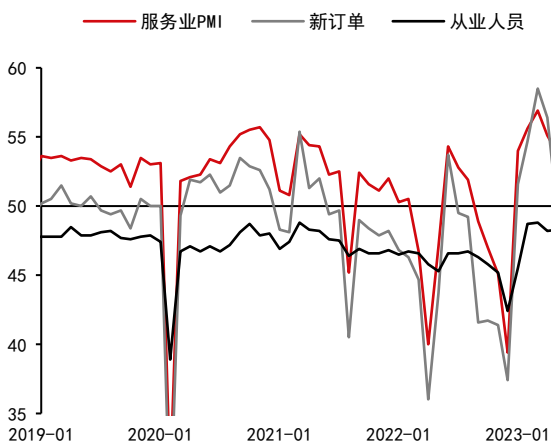
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表20：建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



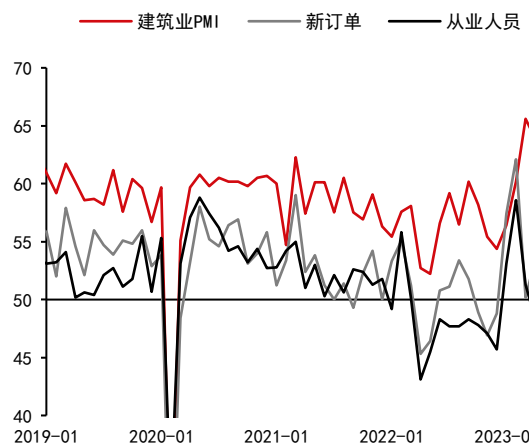
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表21：服务业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表22：建筑业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>