

2021年5月PMI数据点评

5月PMI显示经济平稳修复，价格指数达到多年罕见高点

国家统计局最新数据,2021年5月制造业PMI数据为51%,环比小幅下降0.1个百分点,较上年同期上升0.4个百分点;非制造业商务活动指数为55.2%,环比上升0.3个百分点,高于上年同期1.6个百分点;综合PMI产出指数为54.2%,环比上升0.4个百分点,高于上年同期0.8个百分点。

主要观点:

总体上看,5月制造业和非制造业PMI指数“一下一上”,变化幅度都不大。这一方面表明当前经济修复态势整体平稳,经济修复动能正在从制造业向服务业切换,另一方面也显示当前经济中不存在过热现象,加之监管层判断通胀冲高具有短期性质,预计未来一段时间宏观政策将继续保持定力,大幅收紧的可能性很小。具体来看,

一、5月制造业PMI延续上月以来的低位运行状态,显示制造业修复已基本接近常态。当月制造业生产指数环比上升0.5个百分点至52.7%,表明当月制造业生产扩张有所加快,新订单指数为51.3%,环比下滑0.7个百分点,连续第二个月回落,制造业需求端景气度走势不及生产端,且差距有所拉大,表明当前“生产强、消费弱”的经济修复不均衡现象依然较为明显。

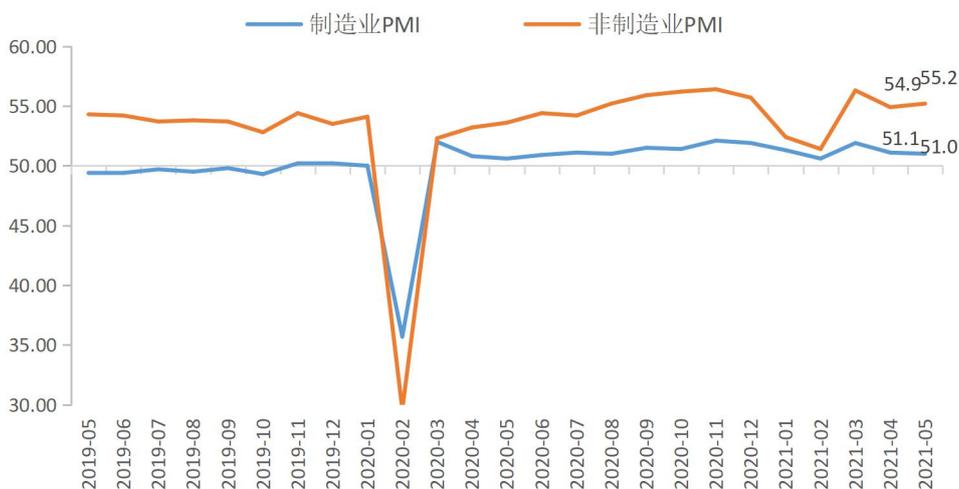
二、5月钢铁等国内大宗商品价格剧烈波动,但整体价格水平高于上月,主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别升至72.8%和60.6%,达到历史罕见高位。数据显示,上游原材料价格涨幅更高,中下游行业成本压力加大,利润空间遭压缩,有可能拖累接下来的制造业投资修复。

三、5月非制造业商务活动指数为55.2%,高于上月0.3个百分点,主要是受建筑业景气度高位上行带动。受“五一”假期消费活动的带动,当月服务业消费市场持续升温,服务业商务活动指数为54.3%,与上月基本持平,表明当前经济修复动能正在从制造业向服务业切换。建筑业高景气显示当前房地产投资韧性偏强。

四、5月小型企业景气度回落至收缩区间,上游价格上涨加剧多处中下游的小型企业经营困难,是促使近期定向滴灌政策再度加码的主要原因之一。

正文:

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

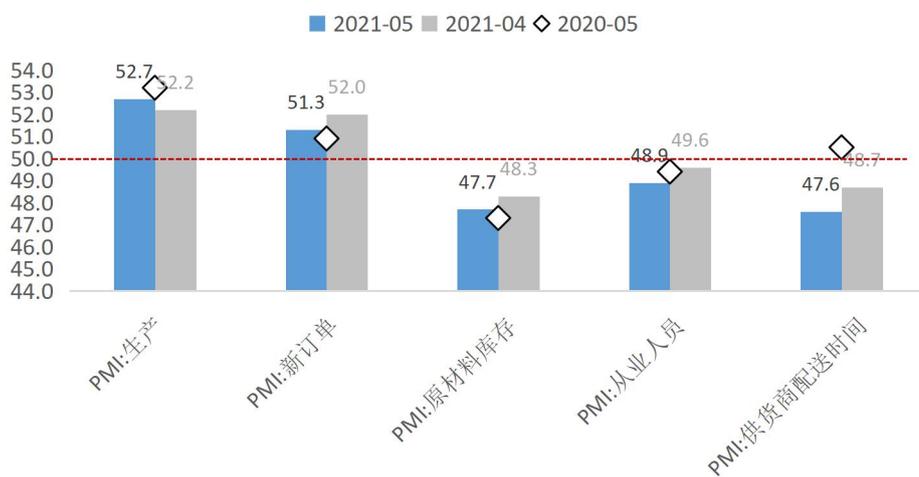


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产指数小幅上升，需求端边际走弱

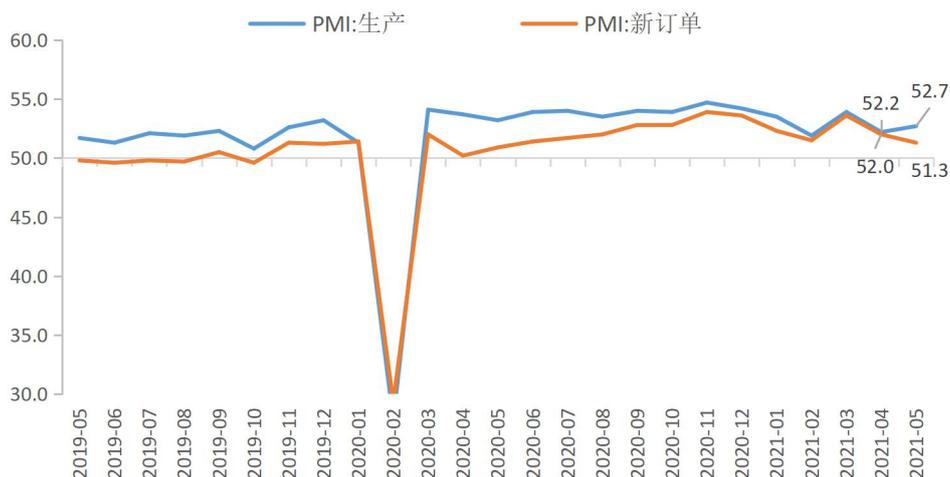
2021 年 5 月制造业 PMI 为 51.0%，低于上月 0.1 个百分点。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

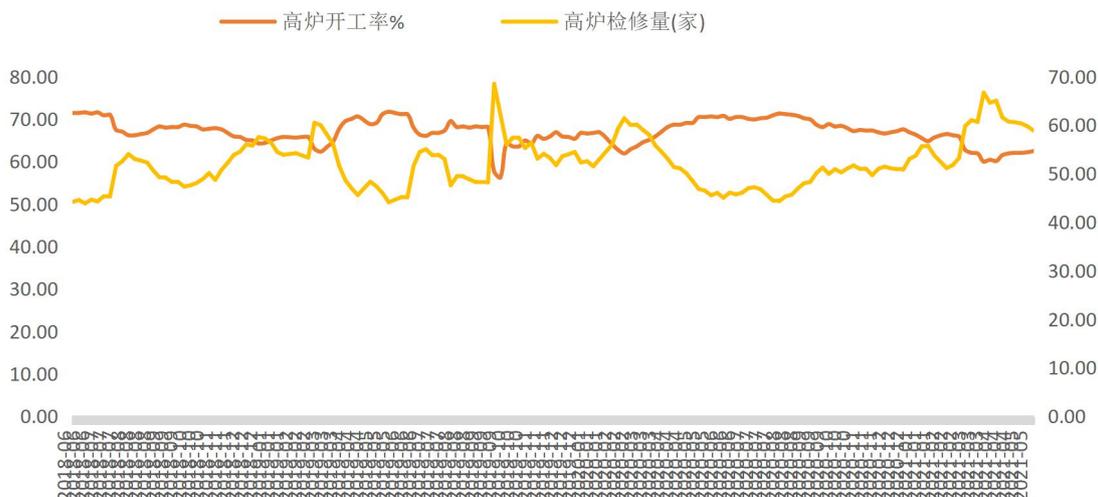


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 52.7%，制造业生产端扩张边际走强

2021 年 5 月 PMI 生产指数环比上升 0.5 个百分点至 52.7%，与 2017-19 年的同月均值 53.1%基本持平。高频数据方面，随着检修高炉数量逐渐减少，月内高炉开工率环比上升至 62.4%；化工方面，月内焦化企业产能修复提升明显，尿素、涤纶长丝生产企业的开工率维持近期较高水平；建材方面，当月水泥产量、浮法玻璃产能利用率均处于近期高位；从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于上月，且处于 54.0%及以上较高景气水平。总体来看，当月制造业生产扩张有所加快，经济增长动能也在向常态回归。

图 4 高炉开工率及半钢胎开工率数据



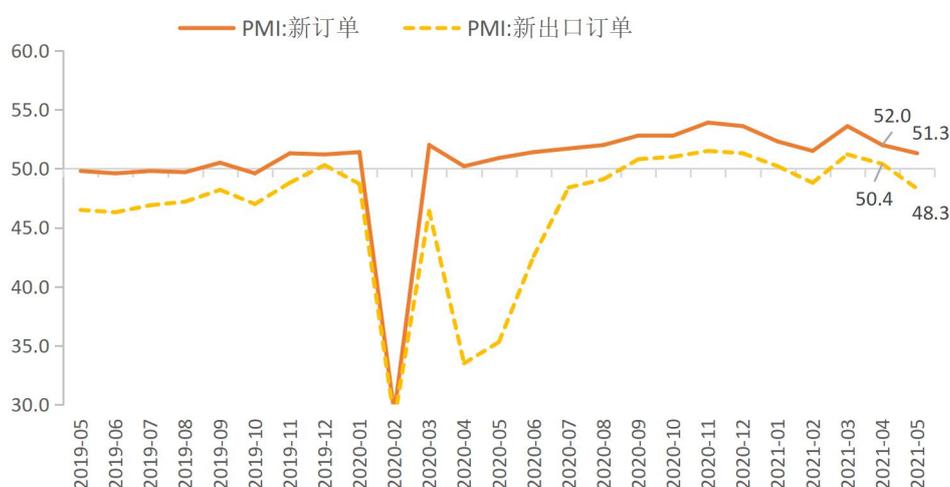
数据来源：WIND

2、新订单指数连续两个月回落，新出口订单指数再次回落至收缩区间

2021年5月新订单指数为51.3%，环比下滑0.7个百分点，高于上年同期0.4个百分点。当月商品房销售同比数据延续回落走势，土地市场受集中供地政策限制，成交面积和溢价率数据在月内呈现波动走势；汽车销量数据环比回调。此外，由长江商学院发布的企业销售前瞻指数5月份数据为78.1，为2021年内最低值。5月制造业需求端景气度走势不及生产端，且差距有所拉大，表明当前“生产强、消费弱”的经济修复不均衡现象依然较为明显。

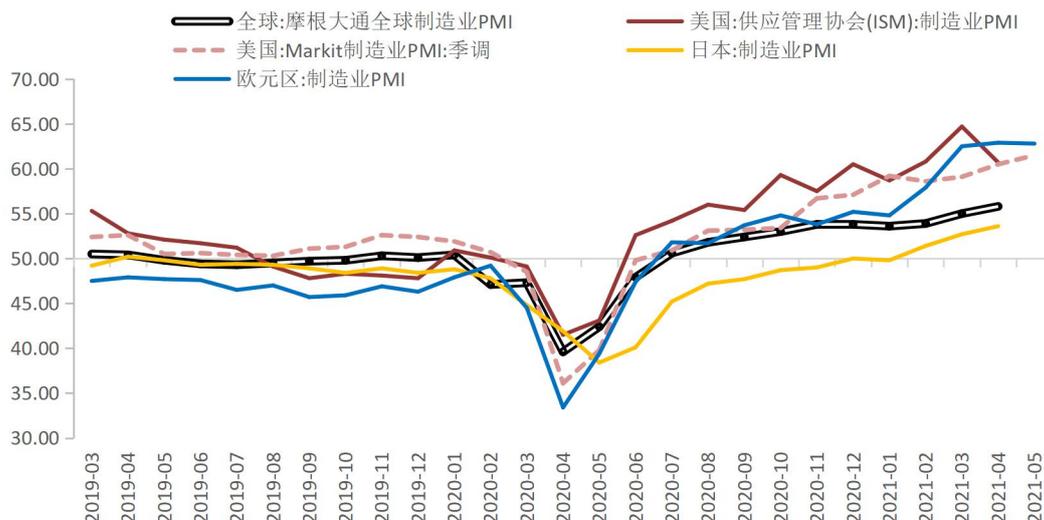
海外需求方面，随着原材料价格上升、钢铁出口退税取消以及国外疫情持续蔓延等因素的叠加影响，新出口订单指数较上月下降2.1个百分点至48.3%，重新跌回收缩区间。出口下降主要集中于基础原材料行业，受政策影响，当月钢铁行业PMI新出口订单指数从4月的51.7%大幅下降至43.9%。不过，去年下半年以来海外发达经济体需求修复明显，主要国家PMI指数均突破扩张区间。从宏观贸易数据来看，今年以来我国出口数据表现强劲，3、4月出口同比增速分别达到30.6%和32.3%，5月PMI新出口订单指数的下滑是否具有趋势性仍需进一步观察。后续外需的走势仍须关注全球疫情防控形势的演进，以及包括地缘政治在内的其它黑天鹅事件的影响。

图5 新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



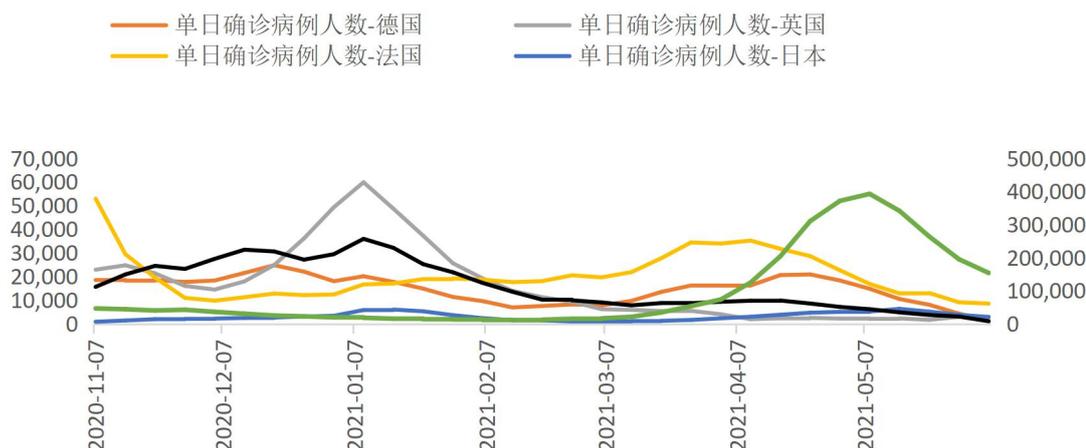
数据来源：WIND

图6 全球主要经济体制造业 PMI 走势



数据来源： WIND

图 7 主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数



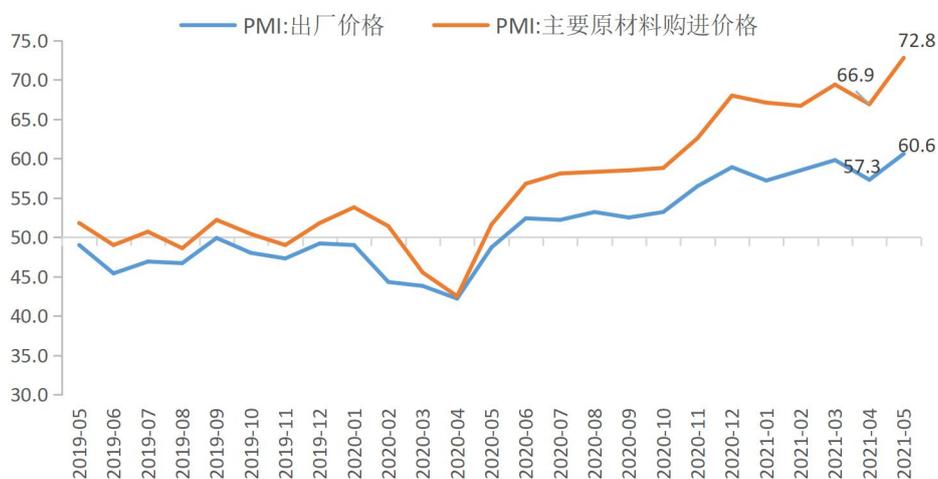
数据来源： WIND

3、大宗商品价格持续冲高，PMI 价格指数冲击历史高点

5月国际油价小幅上行，月末WTI原油期货价格收于66.3美元/桶，冲击近年来高位。铁矿石期货价格于月中止涨回调，但仍处于近年来高位。5月国内主导的钢铁等大宗商品价格剧烈波动，但整体价格水平仍然高于上月，带动PMI指数中的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别升至72.8%和60.6%，高于上月5.9和3.3个百分点，达到多年来罕见的高位。

从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数均高于73.0%，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于80.0%。数据显示，当月上游原材料价格涨幅更高，中下游行业成本压力加大，利润空间遭压缩，有可能拖累接下来的制造业投资修复。

图 8 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



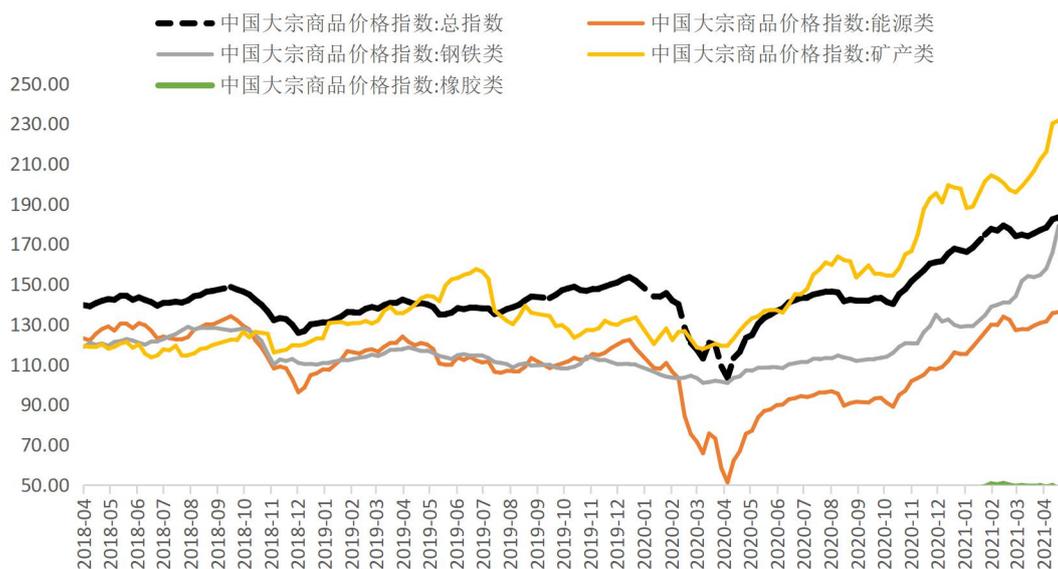
数据来源：国家统计局、WIND

图 9 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 10 中国大宗商品价格指数走势

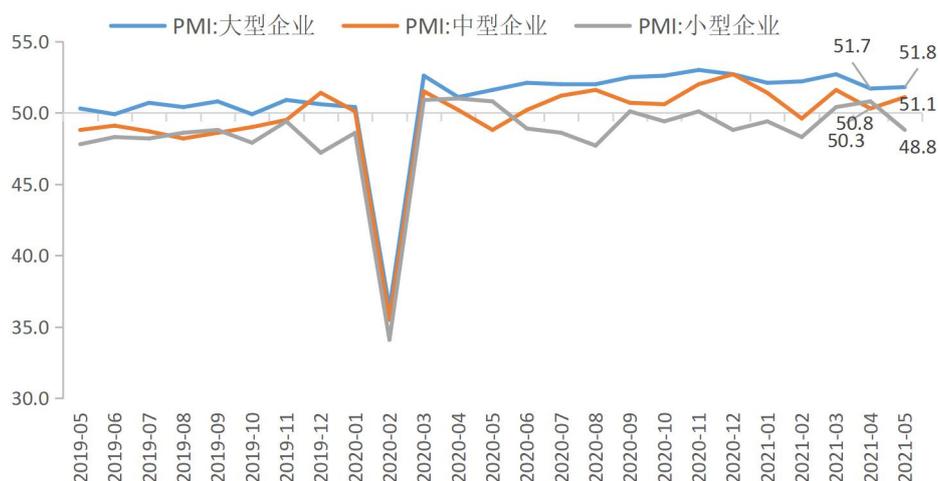


数据来源: WIND

4、小型企业景气度回落至收缩区间，价格上涨对中下游企业成本造成挤压

5月小型企业PMI下降2.0个百分点至48.8%，在连续2个月运行在扩张区间后再次落50%以下。生产指数和新订单指数均下降至荣枯线下方，供需两端有所收缩。由于小型企业议价能力较弱，在原材料价格较快上升时抵御风险能力不足，价格上涨对中下游企业成本形成压力的现象尤为突出。由于小型企业的就不关联度更高，近期针对小微企业的定向滴灌政策再度加码。

图 11 不同规模企业 PMI 走势

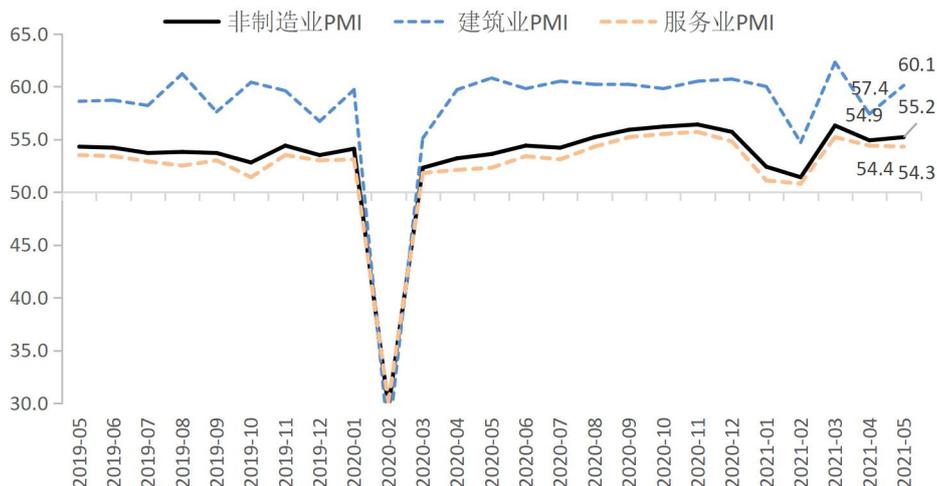


数据来源: 国家统计局、WIND

二、建筑业景气度边际大幅抬升，带动非制造业商务活动指数走强

5月非制造业商务活动指数为55.2%，高于上月0.3个百分点，非制造业扩张力度有所加大。

图 12 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、“五一”假期带动消费市场升温，服务业保持平稳修复状态

5月服务业商务活动指数为54.3%，较上月小幅回落0.1个百分点，但高于年内均值1.1个百分点，运行总体稳定，表明当前经济修复动能正在从制造业向服务业切换。

随着疫情精准防控持续发力显效，服务业恢复势头不断巩固。受“五一”假期消费活动的带动，当月服务业消费市场持续升温，与长距离出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业商务活动指数连续两个月高于65.0%，近期行业保持较高活跃度；与居民消费密切相关的零售、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均高于上月，且位于58.0%以上较高景气区间，消费市场呈现积极恢复势头。

当月生产性服务业商务活动指数为53.8%，低于生活性服务业1.7个百分点，其中水上运输、资本市场服务等行业低于临界点。从市场需求和预期看，新订单指数为52.0%，高于上月0.7个百分点，业务活动预期指数为62.4%，连续4个月位于62.0%以上高位景气区间，表明企业对未来市场延续恢复发展态势保持乐观。

2、建筑业价格相关指数继续上行，重回高位景气区间

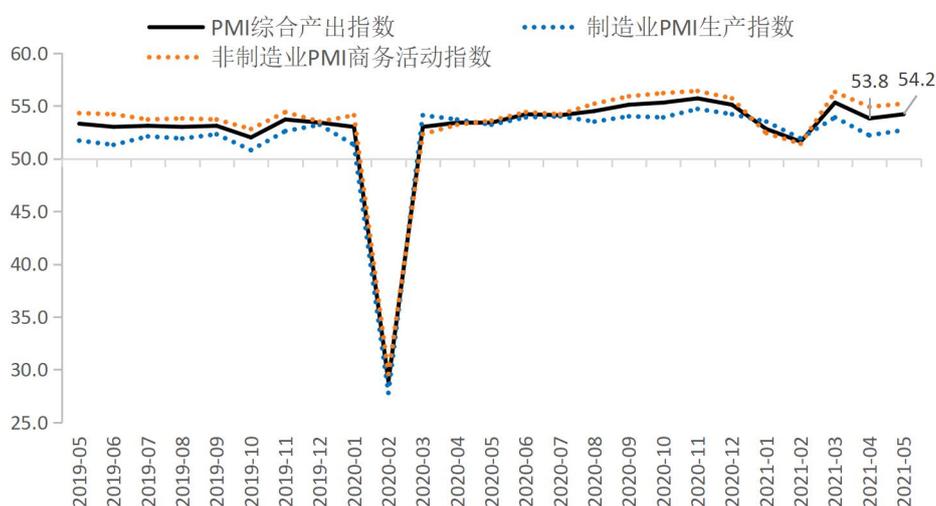
5月建筑业PMI环比大幅上行2.7个百分点至60.1%，重返高位景气空间，显示当月建

建筑业生产活动加快。我们认为，这与近期房地产投资保持较强韧性直接相关。从市场需求和用工情况看，新订单指数和从业人员指数分别为 53.8%和 53.0%，高于上月 1.4 和 2.0 个百分点，表明企业新签订工程合同量明显增加，劳动力需求上升，建筑业扩张动力增强。

从市场预期看，业务活动预期指数为 65.7%，连续 4 个月位于高位景气区间，建筑业企业信心稳定。另外，受钢材、玻璃、水泥等建筑业原材料价格大幅上行带动，5 月建筑业 PMI 投入品价格环比和同比分别大幅上行 8.9 和 13.6 个百分点至 73.6%的历史高位。

三、制造业与非制造业生产活动边际加快，5 月综合 PMI 指数小幅上升 0.4 个百分点至 54.2%

图 13 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

2021 年 5 月制造业生产端扩张小幅提速，建筑业活动指数大幅上行，当月综合 PMI 产出指数为 54.2%，较前值抬高 0.4 个百分点，表明当月生产端景气度有所上升，宏观经济生产端保持平稳修复的态势，经济修复动能正在从制造业向服务业切换。同时也显示，当前经济中不存在过热现象，加之监管层判断通胀冲高具有短期性质，预计未来一段时间宏观政策将继续保持定力，大幅收紧的可能性很小。

东方金诚首席宏观分析师王青 分析师邹李永昊