



## 5月PMI回落反映内需偏弱

作者：郭 桢

电话：010-88052647

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：[www.cnfin.com](http://www.cnfin.com)

客服热线：400-6123115



近日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，5月制造业PMI指数48.8%，非制造业商务活动指数54.5%，综合PMI产出指数52.9%。5月PMI数据延续回落，工业和服务业指数分化，在固定资产投资降速、外需回落风险增大的背景下，制造业需求不足，在一定程度上抑制了生产端的扩张。数据表明，总需求不足依然是经济运行面临的突出矛盾，经济恢复亟需“稳内需”。

## 目录

一、新增订单不足，内需偏弱仍是主要问题 .....	3
二、大型企业生产重返枯荣线，中小企业走弱 .....	5
三、消费服务业“报复式”复苏 .....	6

## 图表目录

图表 1：近期制造业 PMI 走势图（%） .....	3
图表 2：4-5 月 PMI 分项变化（%） .....	4
图表 3：不同规模制造业企业 PMI（%） .....	5

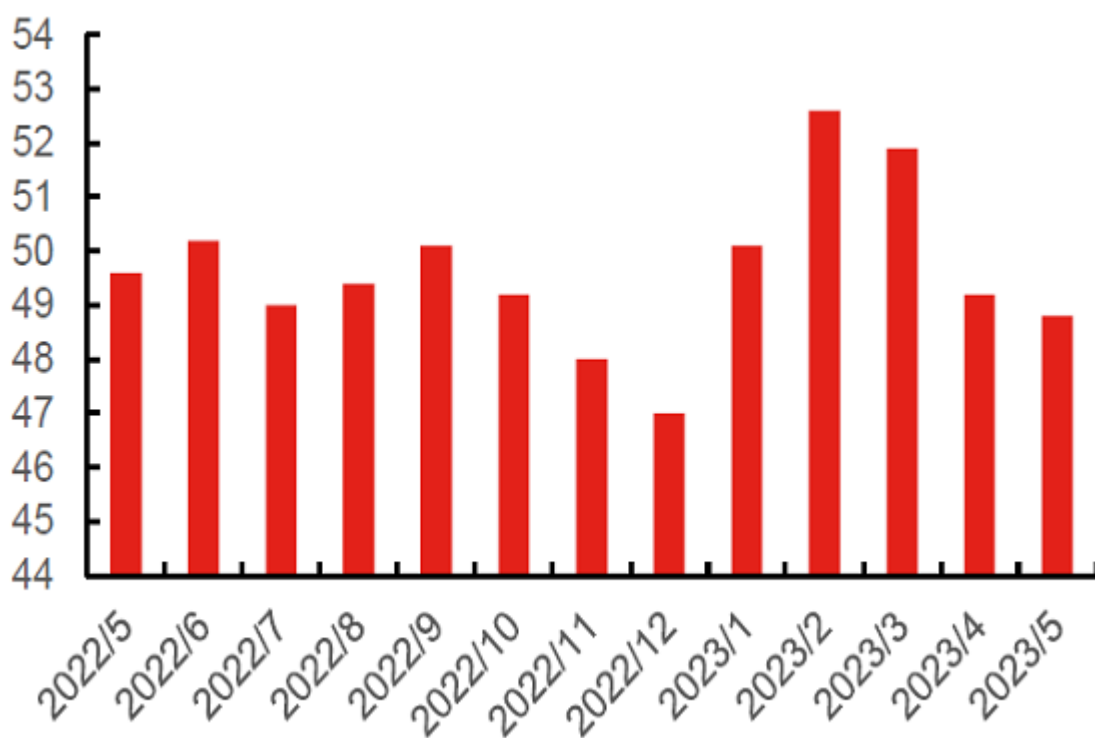
## 5 月 PMI 回落反映内需偏弱

近日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，5月制造业PMI指数48.8%，非制造业商务活动指数54.5%，综合PMI产出指数52.9%。5月PMI数据延续回落，工业和服务业指数分化，在固定资产投资降速、外需回落风险增大的背景下，制造业需求不足，在一定程度上抑制了生产端的扩张。数据表明，总需求不足依然是经济运行面临的突出矛盾，经济恢复亟需“稳内需”。

### 一、新增订单不足，内需偏弱仍是主要问题

5月生产和新订单PMI分别为49.6%、48.3%，均位于收缩区间。其中，需求端新出口订单PMI为47.2%，下行幅度小于整体，说明内需不足影响显著。值得注意的是，供货商配送时间PMI上升了0.2个百分点，说明当下物流较为畅通，拖累更多的是源于需求不足。

图表 1：近期制造业 PMI 走势图（%）

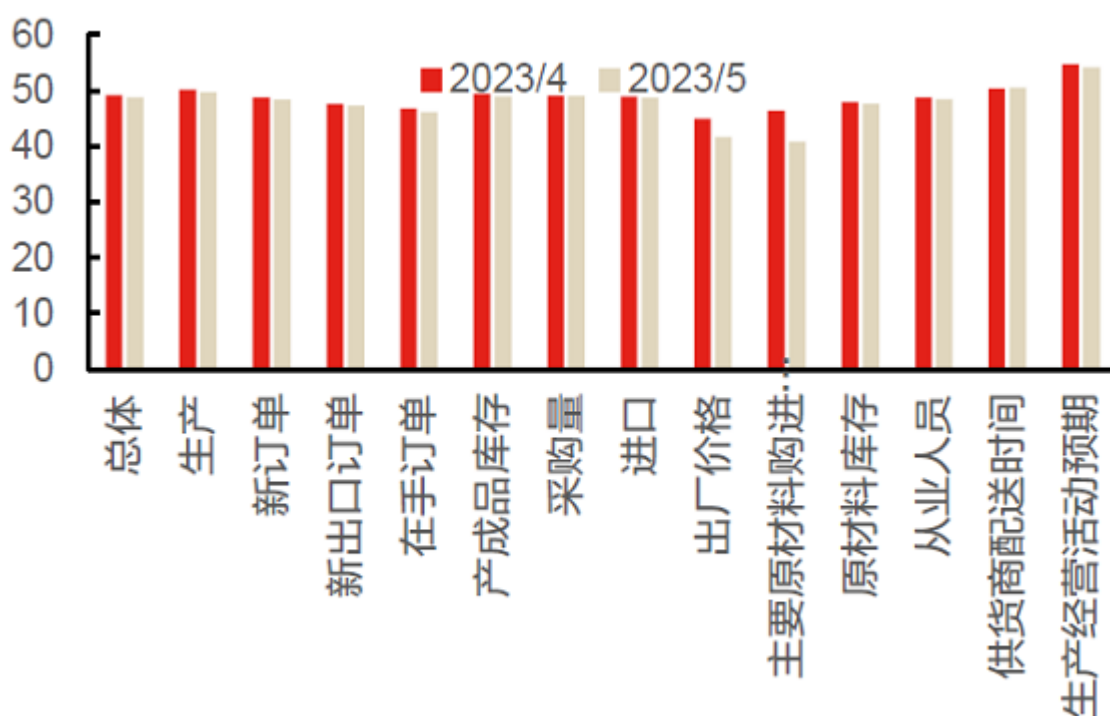


来源：WIND

5月新订单指数低于生产指数，显示当前制造业“供强需弱”特征依然较为突出，进一步印证近期国常会所说“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。企业倾向于主动消化积压订单，主动去库存。短期制造业主动增加员工、扩张生产的意愿略显不足。

5月原材料库存指数下降0.3个百分点至47.6%，显示出目前部分制造业继续面临高成本压力，企业主动去库存也是在维护自身资金流安全。从营业收入、产成品库存等指标看，目前制造业整体处于被动去库存尾声，后续逐步转向主动补库存阶段。

图表 2：4-5 月 PMI 分项变化（%）



来源：WIND

分行业来看，食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产和新订单指数连续三个月位于扩张区间，后两者与外需有关；纺织服装服饰、计算机通信电子设备等行业生产指数升至扩张区间，其中电子设备在低基数下环比企稳；化学原料及化学制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产和新订单指数均位于45.0%以下的低景气区间，考虑到5月出厂价格以及主要原材料购进价格指数落至近期低点，与这些行业相关性较强（化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工两个价格指数均低于31%），反映出目前中下游需求不足拖累生产。

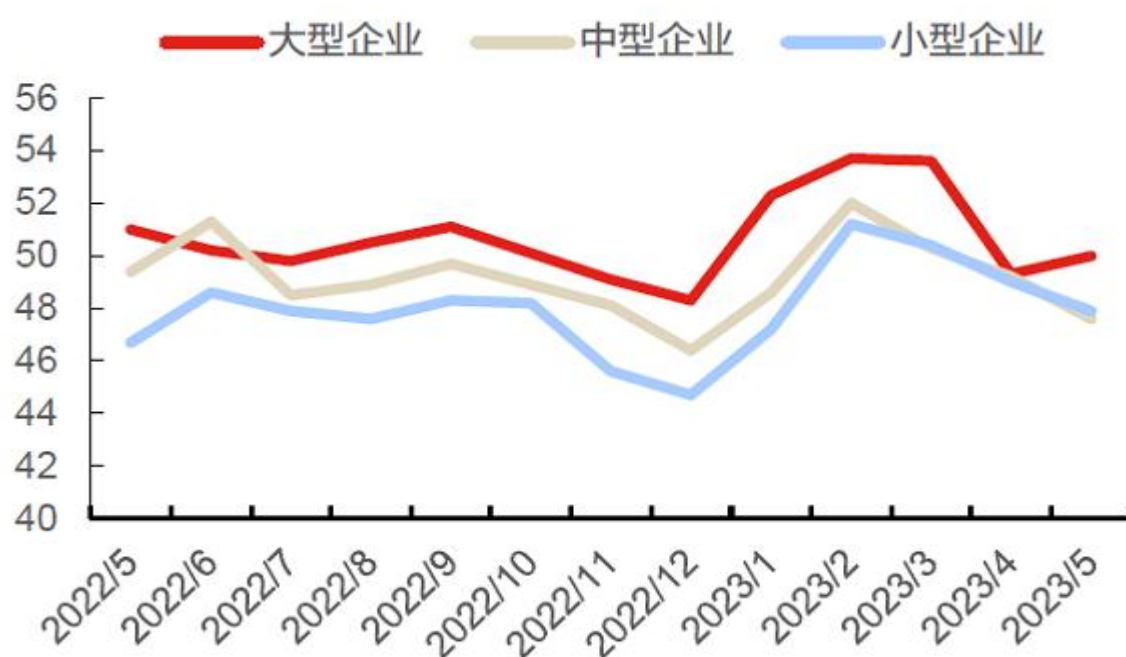
总体来看，新订单显著弱于已有订单，反映需求走弱；新出口订单指数的定基同比进一步下降，5月外需对制造业的支撑可能未有增强。产成品库存指数和原材料库存指数分别处于2012年以来88%分位和28%分位水平，反映制造业在“主动去库存”。主要原材料购进价格指数继续下滑，据此预

测5月PPI同比从上月-3.6%进一步下降至-4.8%。生产经营活动预期指数回到2013年以来25%分位水平，指向制造业投资信心或不足。

## 二、大型企业生产重返枯荣线，中小企业走弱

5月采购量、进口、原材料库存、产成品库存PMI分别为49%、48.6%、47.6%、48.9%，均较前值下行；生产经营活动预期PMI进一步回落至54.1%。

图表 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



来源：WIND

5月大型企业与中小企业景气度呈现分化复提升情况，大、中、小型企业PMI分别为50%、47.6%、47.9%，其中大型企业重返枯荣线。

(1) 大型企业在价格指数领跌的情况下，供需回暖拉动整体回到枯荣线，大型企业生产、新订单、主要原材料购进价格、出厂价格PMI指数分别较上个月变化1.4、1.3、-7.3、-5.2个百分点。

(2) 中、小企业供需均延续前期走弱，中、小企业生产PMI分别为48%、47.9%，其中小型企业降至枯荣线以下；新订单PMI分别为46.3%、46.9%。值得注意的是，小型企业新出口订单PMI为44.4%，已连续两个月降幅显著大于新订单PMI，或说明劳动密集型产品出口承压。

(3) 从业人员PMI回落，5月从业人员PMI为48.4%，已连续3个月下行，其中中型企业为47.5%，降幅较大。

5月新订单指数以及库存指数均出现了下滑，反映出需求不足仍是核心制约。与此同时，价格指数持续回落，原材料供应商交货速度继续加快，反映出制造业供需矛盾的加剧。今年一季度生产快速修复，而需求恢复相对偏慢，这在一定程度上抑制了生产的继续扩张，使得5月生产指数也降至荣枯线以下。

### 三、消费服务业“报复式”复苏

5月服务业商务活动和新订单指数分别为53.8%、49.5%，后者降至枯荣线以下。“五一”期间旅游出行、线下消费较为活跃，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数均位于55.0%以上。电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上，维持高景气度；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均低于枯荣线，新订单指数下降是主要拖累项。

资本市场服务、房地产等行业位于收缩区间，景气水平有所下降。从市场预期看，业务活动预期指数为60.1%，服务业企业对市场恢复发展持续看好。线下消费场景的不再被约束，服务业或将延续“报复式”复苏进程。

经济结构分化较为明显，一方面服务业依然处在扩张之中；另一方面是地产等下游需求不足影响制造业修复，建筑业扩张放缓，5月建筑业商务活动指数为58.2%，其中新订单PMI为49.5%，降至枯荣线以下。此外，海外经济增长放缓、基建前置优势减弱等因素导致当下商品端在外需不振的同时内需同样释放不足，企业预期较为谨慎。年初以来，美、欧、日等发达经济体和印度、巴西等新兴经济体都出现了服务业PMI指数远高于制造业PMI指数的情况。其中，除印度之外，其他主要经济体制造业PMI指数都持续处于收缩区间。全球经济下行压力加大前景下，国际原油价格波动走低，3月末OPEC+宣布减产难以从根本上扭转这一势头。另外，伴随国内钢铁、煤炭产能持续释放，以及煤炭进口量大幅增长，5月这些国内主导的大宗商品价格也在边际下行。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。