

PMI 再现回落

经济延续调整态势

——5 月份 PMI 指数点评

研究员：崔红霞

执业证书编号：S0570510120023

电话：025-84457777

E-mail: cuihongxia@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路 90 号

中国物流与采购联合会 6 月 1 日发布的数据显示，5 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 52%，比上月回落 0.9 个百分点。

点评：

5 月份的 PMI 指数继续延续 4 月份的回落态势，具体来看：

从分项指数看，5 月份市场需求继续回落。其中，新订单指数为 52.1%，比上月回落 1.7 个百分点，是去年 8 月份以来的新低，显示制造业企业新订单数量增速继续放缓。从行业看，纺织业、交通运输设备制造业、化学纤维制造及橡胶塑料制品业等行业连续两个月位于临界点以下，新订单数量持续回落。石油加工及炼焦业、电气机械及器材制造业、纺织服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、烟草制品业、饮料制造业等行业新订单快速增长。5 月份出口订单指数 51.1%，比上月回落 0.2 个百分点，回落幅度较上月显著收窄，显示外部需求增势趋稳。

从生产的表现看，5 月份的生产指数为 54.9%，比上月回落 0.4 个百分点，回落幅度与上月持平，显示制造业生产量总体保持增长势头，但增速继续减缓。从行业情况看，交通运输设备制造业、纺织业、医药制造业、化学纤维制造及橡胶塑料制品业等行业生产指数位于临界点以下，生产量比上月有所回落。而石油加工及炼焦业、电气机械及器材制造业、烟草制品业、纺织服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、有色金属冶炼及压延加工业等行业生产量环比增长较快。分区域来看，东、西部高于 50%，中部略低于 50%。

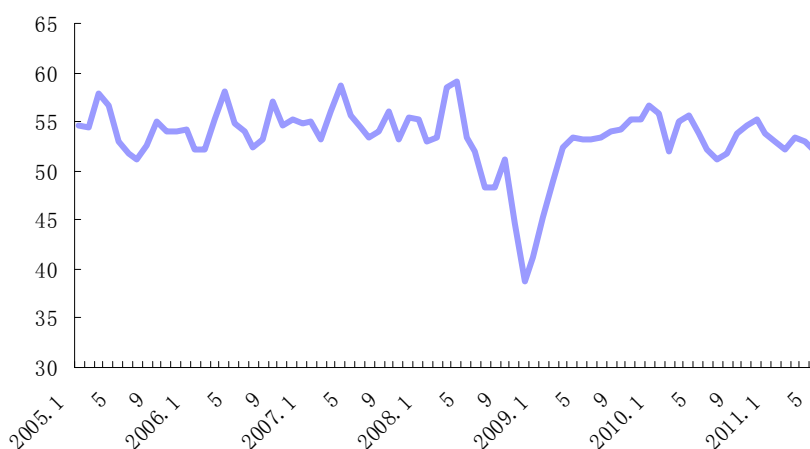
5 月份，新订单指数和产成品库存指数均有一定回落，但新订单指数的回落幅度要大于产成品库存指数，受此影响，5 月份的供需缺口进一步回落至 2.1% 附近。

分项指数中回落幅度最大的是购进价格指数，5 月份主要原材料购进价格指数为 60.3%，比上月回落 5.9 个百分点，回落幅度比上月扩大 3.8 个百分点，购进价格指数已连续三个月持续回落，显示上游原材料价格上涨的势头有所趋缓，但由于制造业主要原材料购进价格依然处于高位，企业生产成本仍居高不下。从行业看，化学纤维制造及橡胶塑料制品业和纺织业主要原材料购进价格指数降至临界点以下，购进价格有所回落。但医药制造业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、石油加工及炼焦业等行业购进价格指数仍位于 70% 以上的高位。由于购进价格指数与 PPI 环比走势有较高的相关性，预计 5 月份的 PPI 环比上行势头将继续放缓，PPI 同比数据也将继续高位回落。

综合看，5月份PMI指数的继续回落一方面表明经济仍处于回落调整态势之中，另一方面也有一定的季节性因素。往年同期的数据显示，5月份PMI均较4月份呈现出不同程度的回落走势，从幅度看平均在3个百分点左右。此次PMI指数的回落幅度仅略高于2009年同期，并显著小于平均回落幅度，显示经济虽有调整但幅度依旧可控，硬着陆的风险有限。

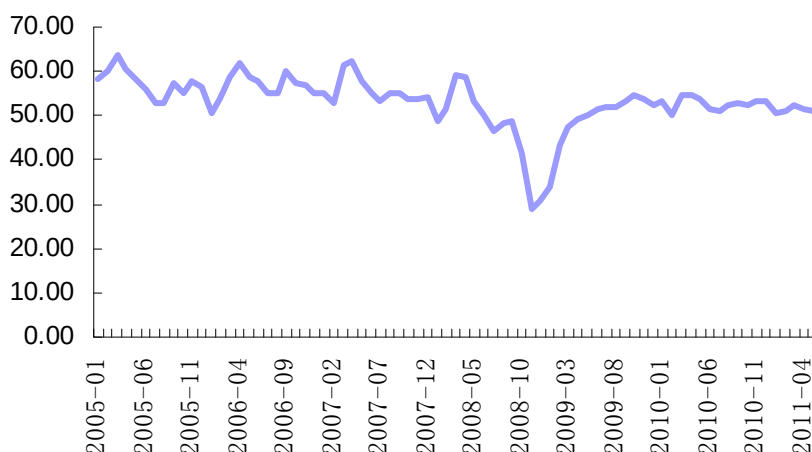
从政策调控看，当前的物价形势显示，PPI虽有回落，但CPI仍居高不下，并有继续冲高的可能。我们认为，在通胀和增长之间，管理层当前的重点仍是控通胀，对经济增长的关注还没有提升到要让位于控通胀的程度，这意味着此时放松调控的可能性是比较小的，利率工具在6月份仍将有继续使用的空间。

图 1：制造业 PMI 指数走势（单位：%）



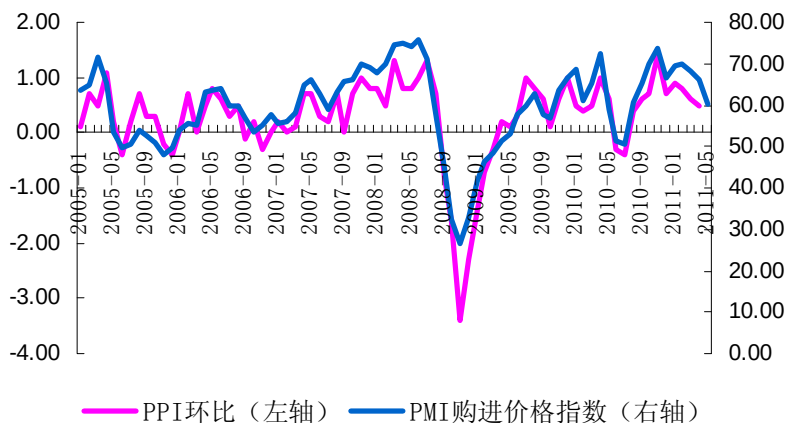
数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 2：PMI 指数中的新出口订单指数



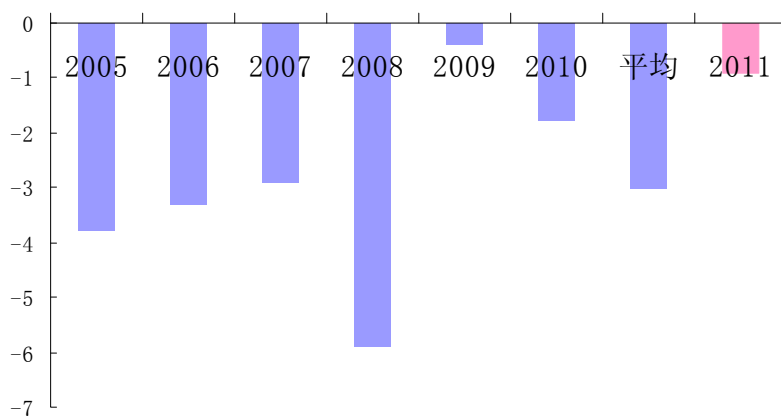
数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 3：PMI 购进价格指数与 PPI 环比（单位：%）



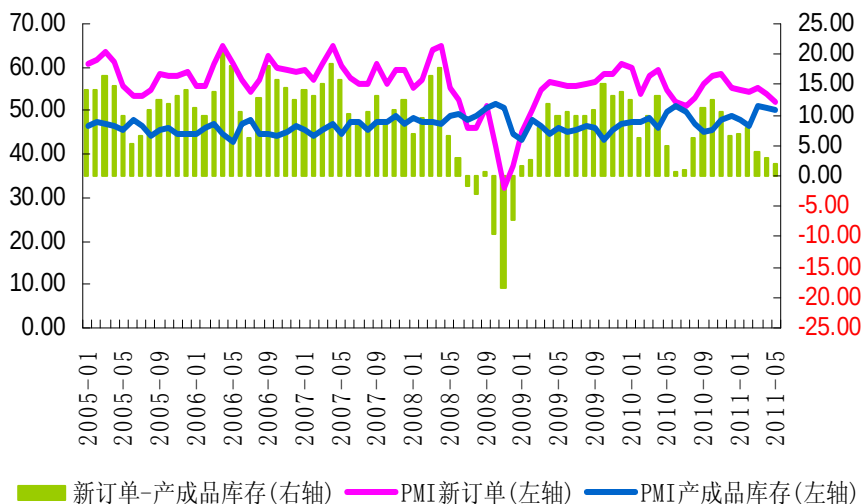
数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 4：2005 年以来 5 月份 PMI 指数环比回落的幅度（单位：%）



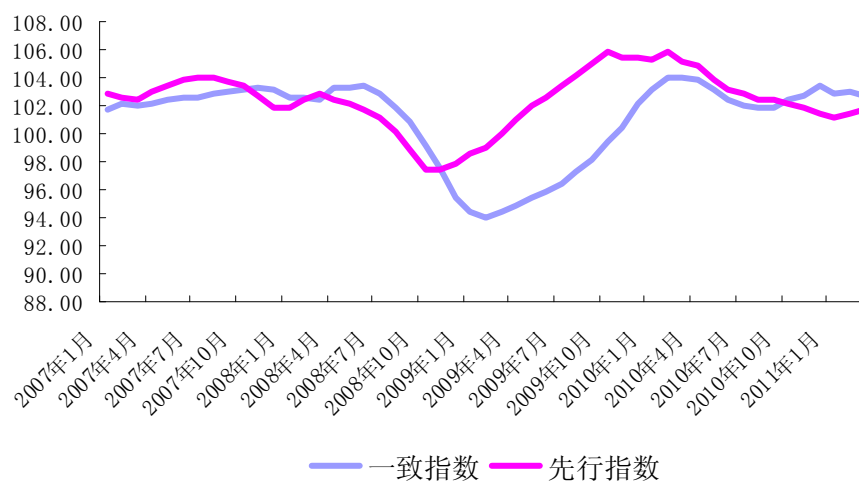
数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 5：PMI 新订单指数和产成品库存指数情况（单位：%）



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 6：宏观先行与一致指数的表现



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。