

## 供需阶段回暖 工业品价格抬升

## 核心观点及内容摘要

肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188 号信达广场 16 层

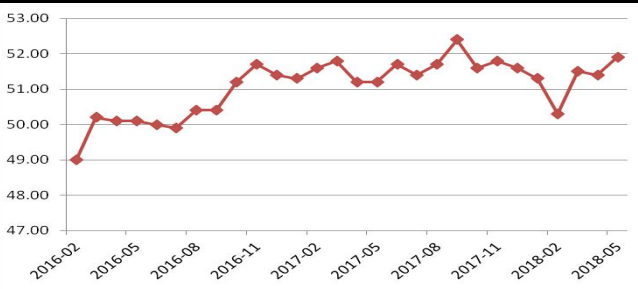
邮编：300042

- 5 月，中国官方制造业 PMI（中采制造业 PMI）环比上升 0.5%至 51.9%，高于预期，对中采 PMI 进行 12 月移动平均计算，5 月 PMI 为 51.55%，回升的趋势性不强。
- 5 月，国内制造业扩张阶段回暖，分项指标环比普遍回升。5 月，中采制造业生产指数高于 4 月 1.0 个百分点，新订单指数由 4 月的 52.9%升至 53.8%，新出口订单和进口指数分别升 0.5 和 0.7 个百分点至 51.2%和 50.9%。从不同规模企业制造业情况看，5 月在高利润和价格推动下大型企业的生产、新订单、进口指数扩张更为明显。
- 价格方面，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上涨 3.7 和 3.0 个百分点，受到全球大宗商品价格上涨的推动，预计 5 月 PPI 环比增速将转负为正，同比涨幅回落态势开始转变。5 月购进价格与出厂价格差仍处窄位，对制造业企业利润仍有支撑。同时，5 月供需改善使得企业采购量扩大，制造业短期处于被动去库存阶段，阶段性抬升工业品价格。
- 5 月，在利润推动的前提下，制造业生产向好、需求改善，供需出现阶段回暖，外贸增长态势趋稳。尤其大型企业制造业扩张更为明显，显示行业集中度提升主导制造业整体逻辑仍在，对 5 月制造业的供需改善形成主要拉动。目前，高技术制造业对经济增长的支撑作用增强，而传统行业尤其钢市进入调整阶段。近期利润依然保持高位，制造业开始被动去库存，或将阶段性抬升工业品价格，其中有色相对其他板块利润和产出空间较大，或将表现更强。
- 对于金融资产来说，虽然供需阶段改善，但外部环境存在较大不确定性，国内外避险情绪增加，本月 PMI 调查中反映资金紧张的企业比重为 40.1%，连续三个月上升，表明国内企业融资压力依然较大，股指处于底部调整，而债市相对利好。

## 1. 制造业 PMI 超预期增长

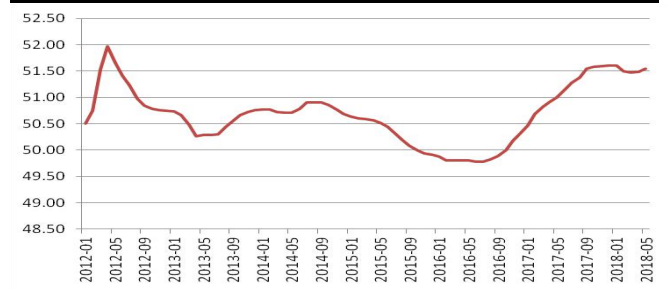
5月，中国官方制造业 PMI（中采制造业 PMI）环比上升 0.5% 至 51.9%，高于 51.4% 的市场预期（见图 1），对中采 PMI 进行 12 月移动平均计算，5 月 PMI 为 51.55%，仅高于 4 月 0.06 个百分点，低于年内高点 51.61%（见图 2），显示 5 月制造业 PMI 回升的趋势性不强。

图 1：中采制造业 PMI



资料来源：wind

图 2：12 月移动平均中采制造业 PMI



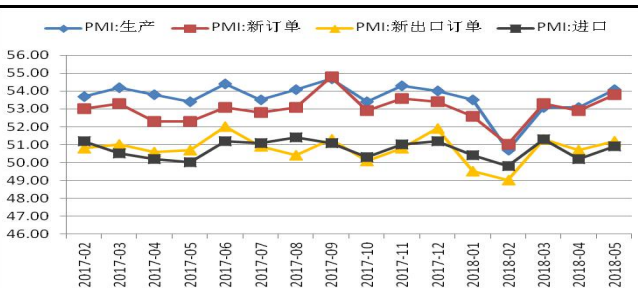
资料来源：wind

## 2. 供需阶段回暖 开启被动去库存

5月，国内制造业扩张阶段回暖，分项指标环比普遍回升。5月，中采制造业生产指数高于4月1.0个百分点，新订单指数由4月的52.9%升至53.8%，这表明在利润推动的前提下，制造业生产向好、需求改善，供需出现阶段回暖；新出口订单和进口指数分别升0.5和0.7个百分点至51.2%和50.9%，表明在供需短期改善下外贸增长态势趋稳（见图3）。

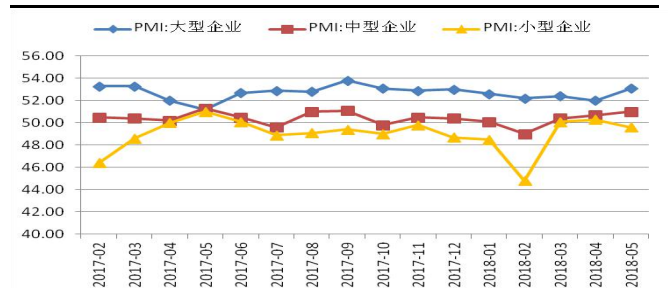
从不同规模企业制造业情况看，5月，大、中型企业 PMI 环比分别上升 1.1 和 0.3 个百分点至 53.1% 和 51%，小型企业 PMI 环比分别下降 0.7% 至 49.6%（见图 4），高利润和价格推动下大型企业的生产、新订单、进口指数扩张更为明显，显示行业集中度提升主导制造业整体逻辑仍在，对 5 月制造业的供需改善形成主要拉动。行业方面，5 月，装备制造业和高技术制造业 PMI 为 53.0% 和 54.8%，分别比上月上升 1.3 和 1.0 个百分点，且均持续高于制造业总体水平；而钢铁行业 PMI 为 50.6%，环比回落 1.1 个百分点；显示新动能对经济增长支撑作用增强，而传统行业钢市进入调整阶段。

图 3：中采制造业 PMI 生产及订单指数



资料来源：wind

图 4：大、中、小型企业制造业 PMI

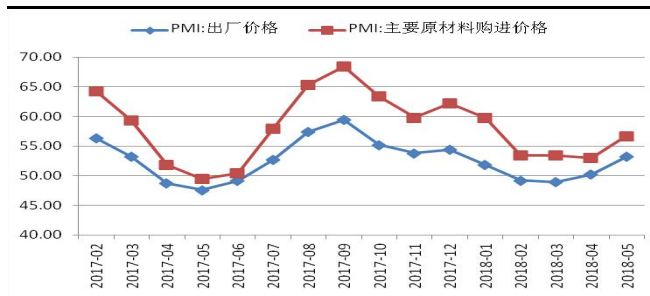


资料来源：wind

价格方面，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上涨 3.7 和 3.0 个百分点至 56.7% 和 53.2%（见图 5），受到全球大宗商品价格上涨的推动，预计 5 月 PPI 环比增速将转负为正，同比涨幅回落态势开始转变。5 月购进价格与出厂价格差仍处窄位，对制造业企业利润仍有支撑。同时，5 月供需改善使得企业采购

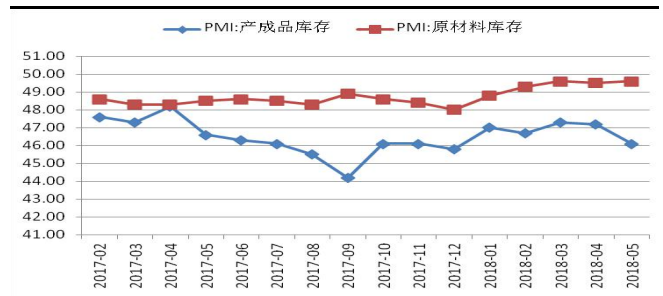
量扩大，制造业 PMI 原材料库存指数小幅上升 0.1%至 49.6%，产成品库存下降 1.1%至 46.1%（见图 6），显示制造业短期处于被动去库存阶段，阶段性抬升工业品价格。

图 5：中采制造业 PMI 价格指数



资料来源：wind

图 6：中采制造业 PMI 库存指数



资料来源：wind

### 3. 工业品价格阶段抬升 股指调整债市或好

5 月，在利润推动的前提下，制造业生产向好、需求改善，供需出现阶段回暖，外贸增长态势趋稳。尤其大型企业制造业扩张更为明显，显示行业集中度提升主导制造业整体逻辑仍在，对 5 月制造业的供需改善形成主要拉动。目前，高技术制造业对经济增长的支撑作用增强，而传统行业尤其钢市进入调整阶段。近期工业企业利润依然保持高位，制造业开始被动去库存，或将阶段性抬升工业品价格，其中有色相对其他板块利润和产出空间较大，或将表现更强。

对于金融资产来说，虽然供需阶段改善，但外部环境存在较大不确定性，国内外避险情绪增加，本月 PMI 调查中反映资金紧张的企业比重为 40.1%，连续三个月上升，表明国内企业融资压力依然较大，股指处于底部调整，而债市相对利好。

## 免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室  
Tel：021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300021  
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平  
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206  
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932  
一德期货有限公司 大连营业部 116023  
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座  
大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、  
807房间  
Tel：0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-5785 511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室  
Tel：0535-2163353/2169678