



光期研究 见微知著

宏观月报：5月PMI显示外需好于内需

2025年6月2日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

5月PMI显示外需好于内需

摘要

中国5月的制造业PMI为49.5，较上月上升0.5个百分点。PMI生产指数为50.7，较上月回升0.9个百分点，重回扩张区间。需求端，5月PMI新订单指数回升0.6个百分点至49.8，仍处于收缩区间，其中新出口订单指数回升2.8个百分点，外需好于内需。

服务业方面，5月服务业PMI回升0.1个百分点至50.2。建筑业方面，5月建筑业PMI回落0.9个百分点至51.0，其中土木工程建筑业指数为62.3，比上月上升1.4个百分点，连续两个月回升，指向各地工程项目施工继续加快。

展望5月经济数据，物价可能仍然偏弱。物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。往后看，5-7月PPI的翘尾因素拖累明显，物价的回暖还需要一定的时间。

政策方面，随着关税暂缓出现窗口期，短期内出台刺激政策必要性有所降低。此外，接下来的7、8月份进入消费和投资的淡季，出台刺激政策缺乏实际场景的配合，政策的出台期可能在9-10月，配合金九银十的消费投资旺季。之前出台政策将加快落实，4月25日中央政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”，1-5月新增专项债累计发行1.63万亿元，完成限额进度37%，快于去年同期、但仍低于近三年平均水平，未来新增专项债的发行使用有望加快。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

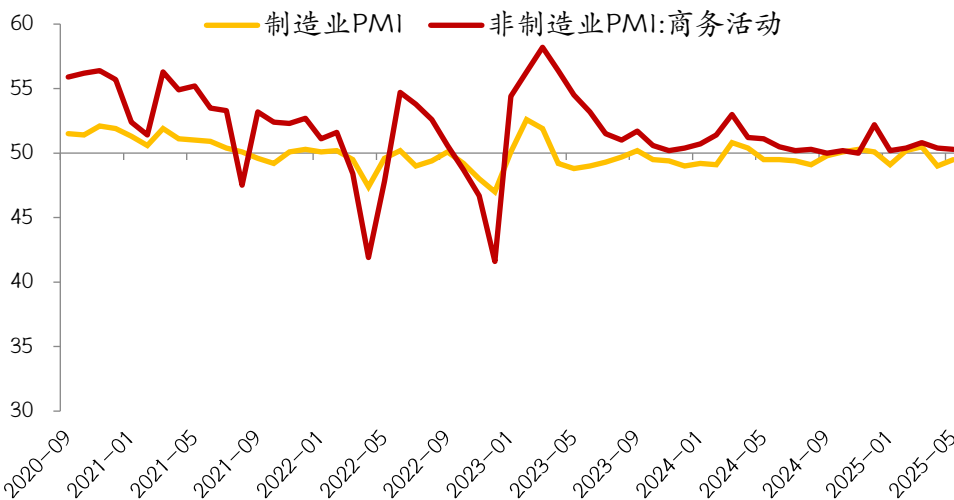
宏观指标		2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
GDP (%)	当季		5.40			5.40			4.60			4.70		
工业增加值 (%)	当月	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70
社零 (%)	当月	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30
固定资产投资 (%)	累计	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20
制造业投资 (%)	累计	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70
基建投资 (%)	累计	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00
房地产投资 (%)	累计	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80
出口 (%)	当月	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50
CPI (%)	当月	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30
PPI (%)	当月	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50
社融 (%)		8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30
人民币贷款 (%)		7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10
M1 (%)		1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60
M2 (%)		8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

一、5月PMI

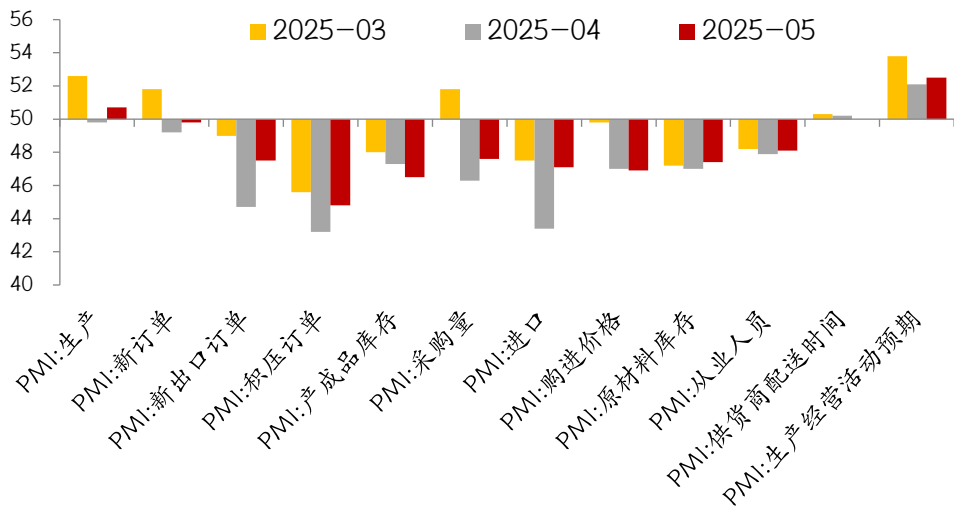
中国5月的制造业PMI为49.5，较上月上升0.5个百分点

图表：PMI（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



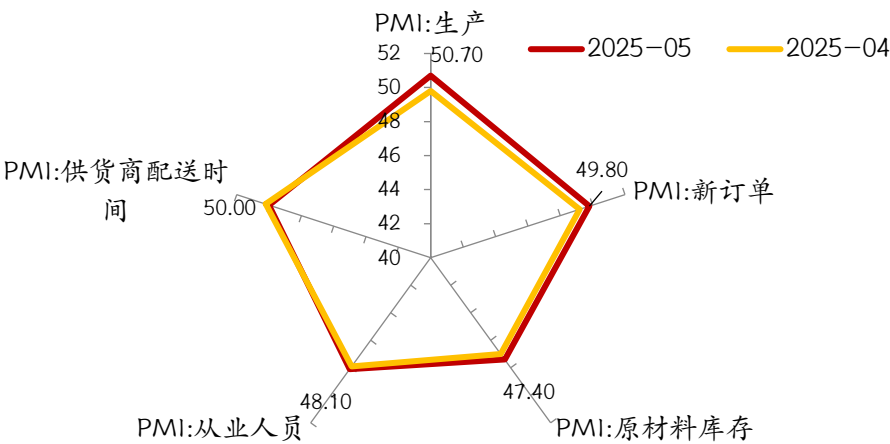
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国5月的制造业PMI为49.5，较上月上升0.5个百分点。PMI生产指数为50.7，较上月回升0.9个百分点，重回扩张区间。需求端，5月PMI新订单指数回升0.6个百分点至49.8，仍处于收缩区间，其中新出口订单指数回升2.8个百分点，外需好于内需。

服务业方面，5月服务业PMI回升0.1个百分点至50.2。建筑业方面，5月建筑业PMI回落0.9个百分点至51.0，其中土木工程建筑业指数为62.3，比上月上升1.4个百分点，连续两个月回升，指向各地工程项目施工继续加快。

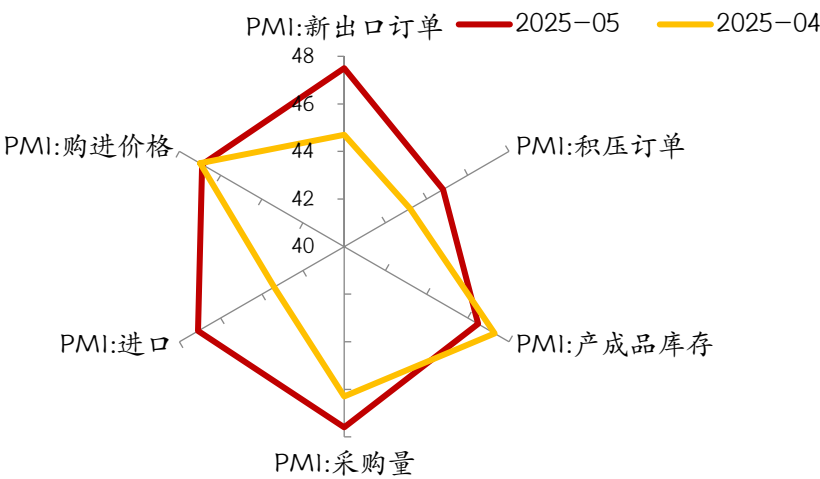
分项来看，外需反弹幅度高于内需

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

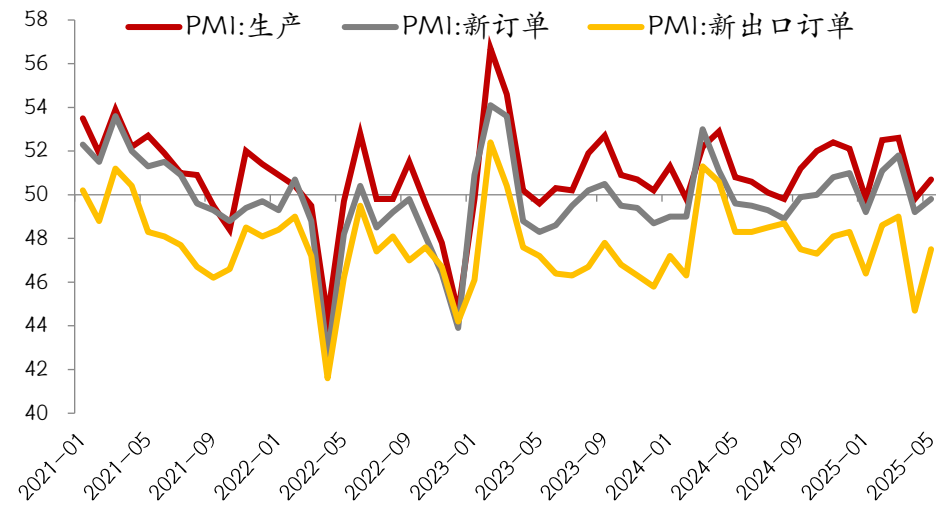
图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

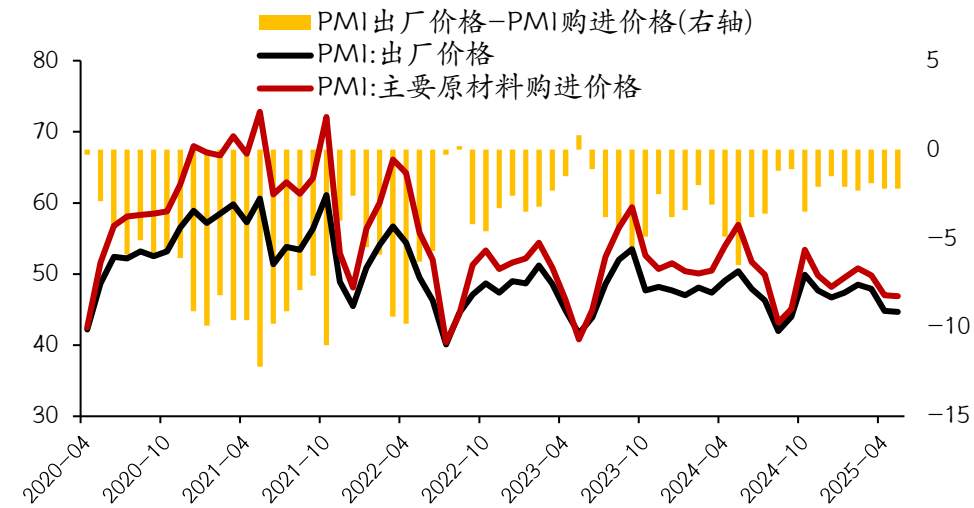
价格指数有所回落

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

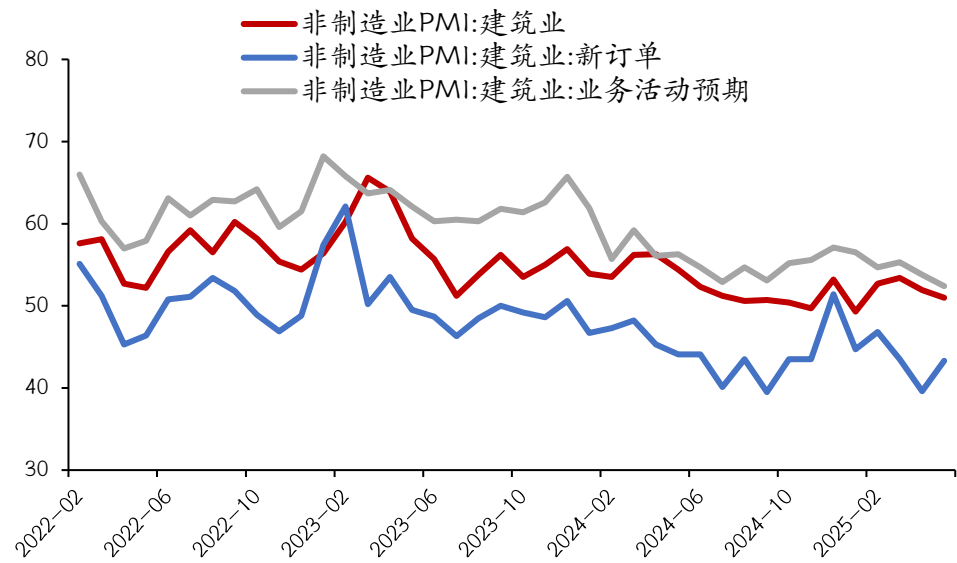
图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

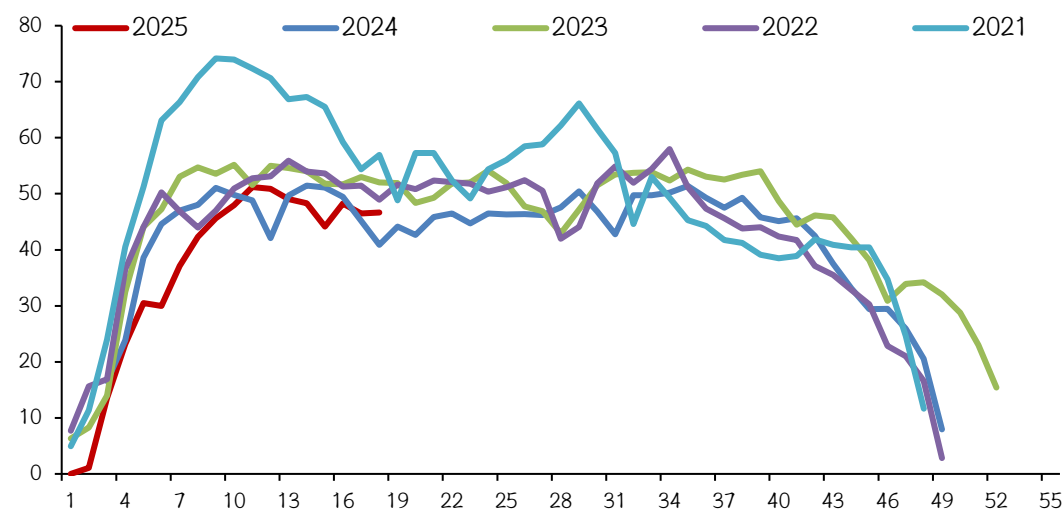
建筑业景气度边际走弱

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：全国水泥磨机运转率（横坐标为春节后第n周）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

一、1-4月经济数据

4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%

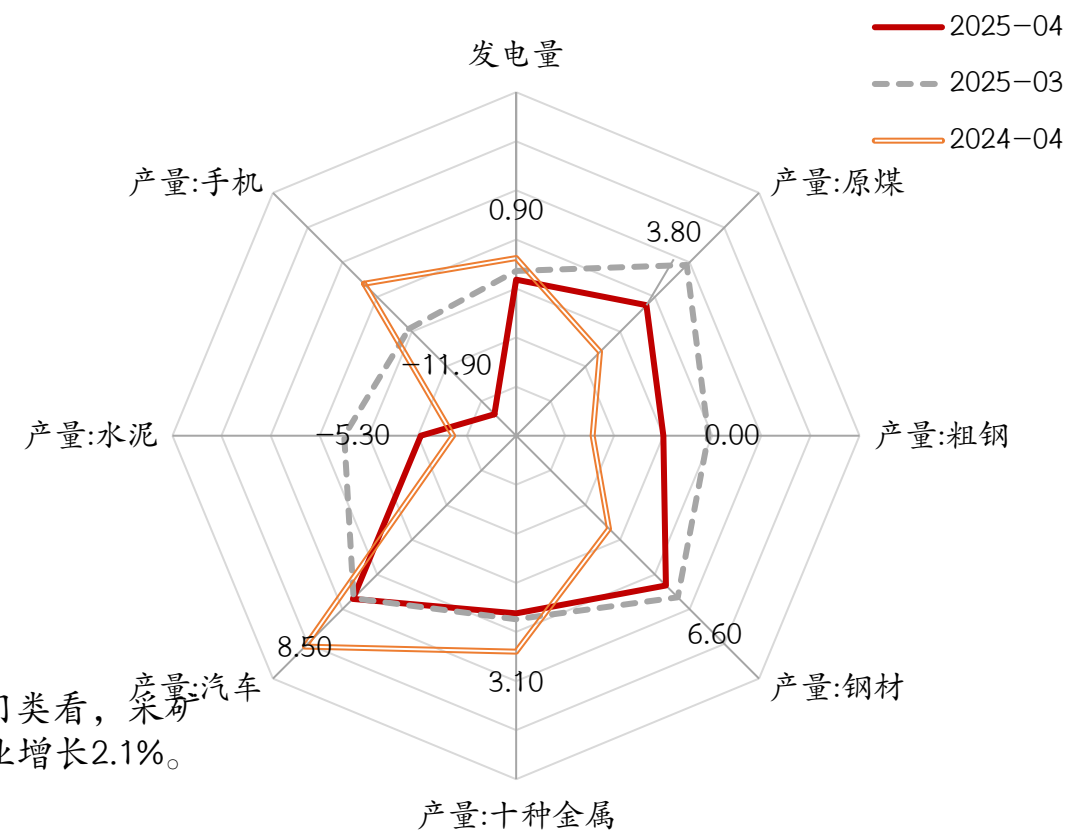
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

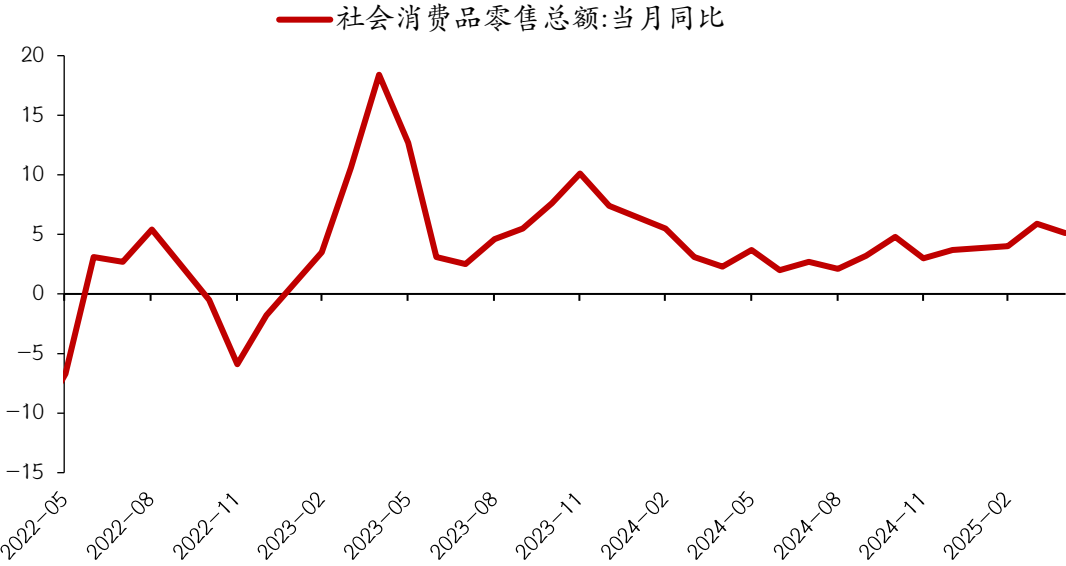
4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，环比增长0.22%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长5.7%，制造业增长6.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.1%。分产品来看，原煤、钢材、水泥、钢材同比增速均较上个月下滑。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



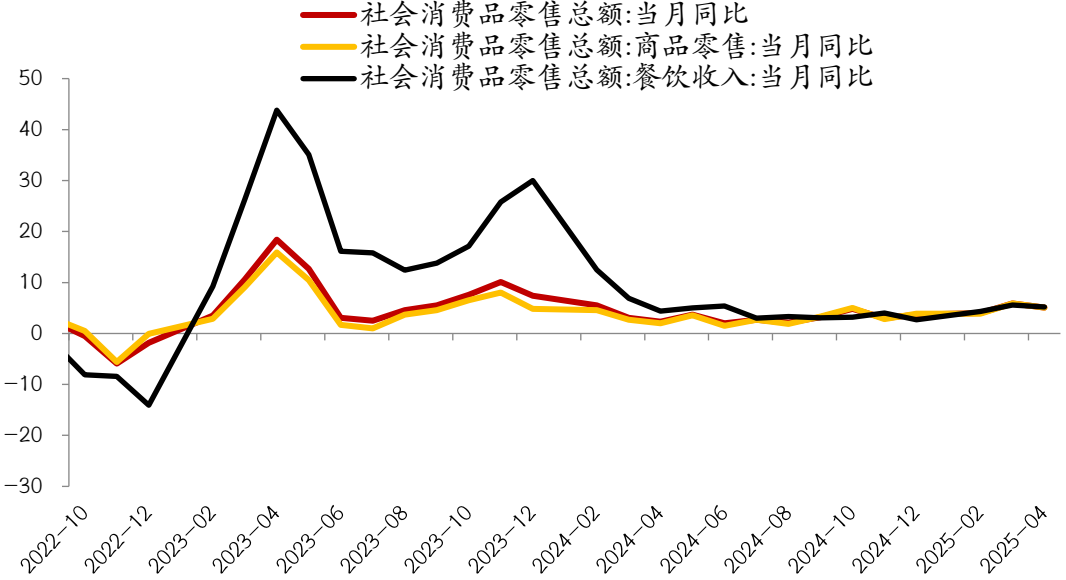
4月份，社会消费品零售总额同比增长5.1%，前值5.9%

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策继续显效

图表：社零分项同比增速（单位：%）

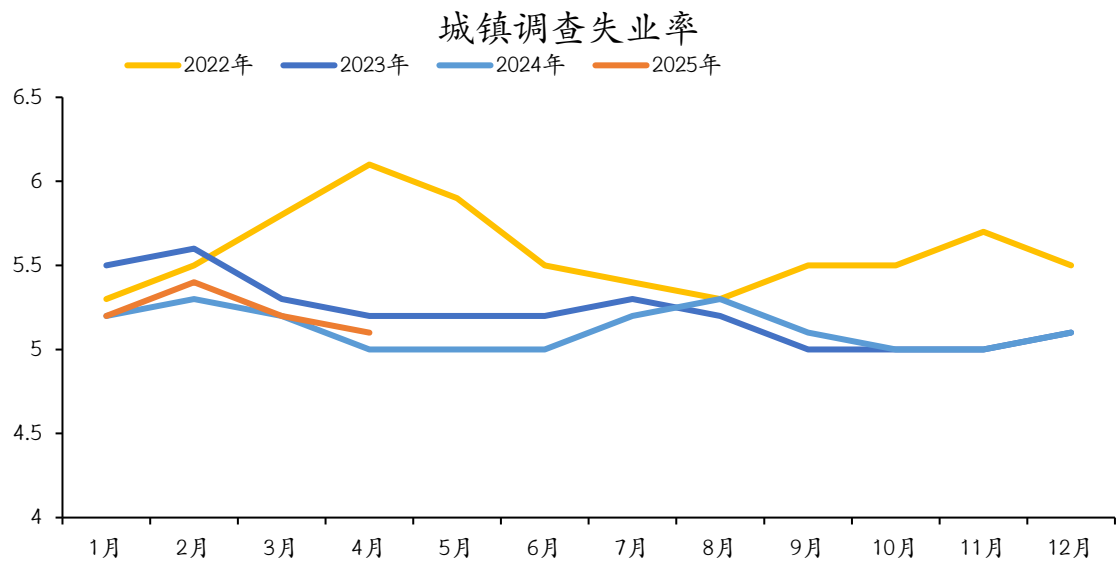
	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
粮油、食品类	14.00	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50
饮料类	2.90	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40
烟酒类	4.00	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40
服装鞋帽针纺织品类	2.20	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00
化妆品类	7.20	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70
金银珠宝类	25.30	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10
日用品类	7.60	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40
家用电器和音像器材类	38.80	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50
中西药品类	2.60	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80
文化办公用品类	33.50	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40
家具类	26.90	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20
通讯器材类	19.90	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30
石油及制品类	-5.70	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60
建筑及装潢材料类	9.70	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50
汽车类	0.70	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60

资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策持续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额分别增长38.8%、33.5%、26.9%、19.9%。

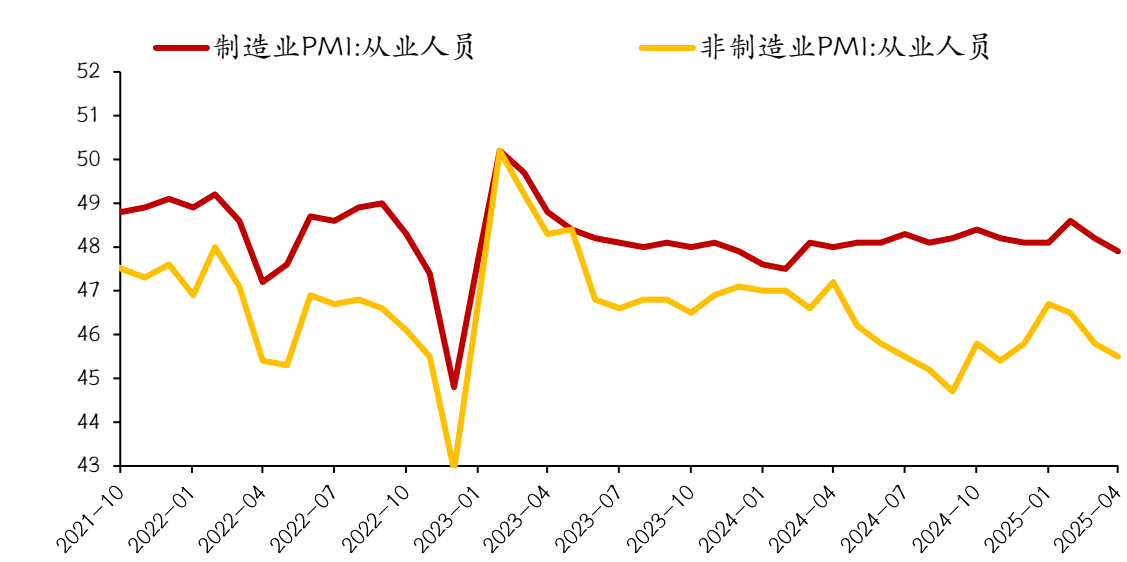
4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。

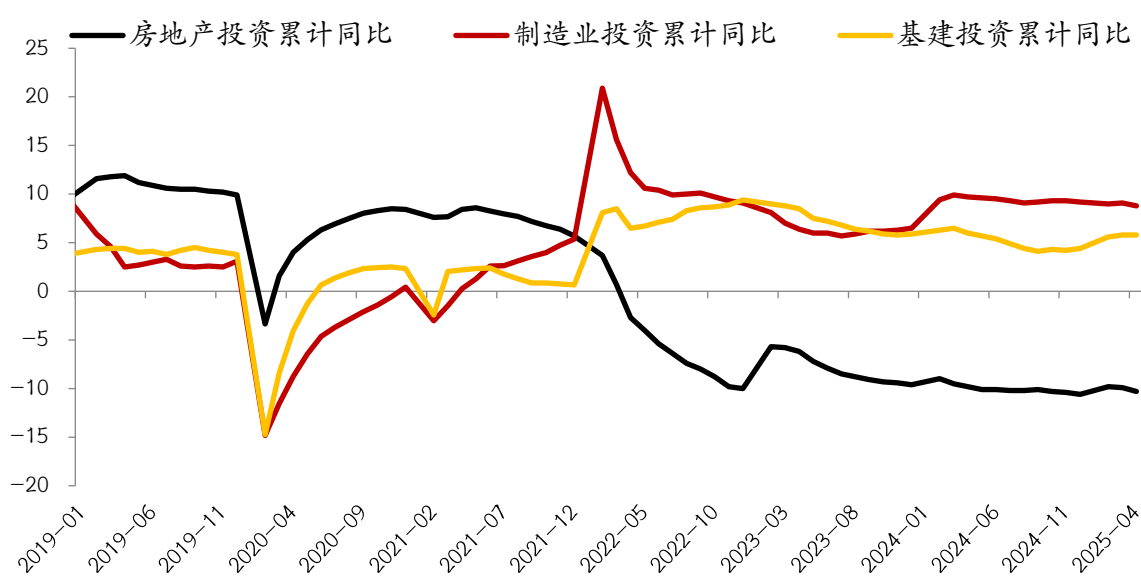
1-4月份，固定资产投资同比增长4.0%，环比增长0.10%

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）1同比增长4.0%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.0%。分领域看，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长8.8%，房地产开发投资下降10.3%。

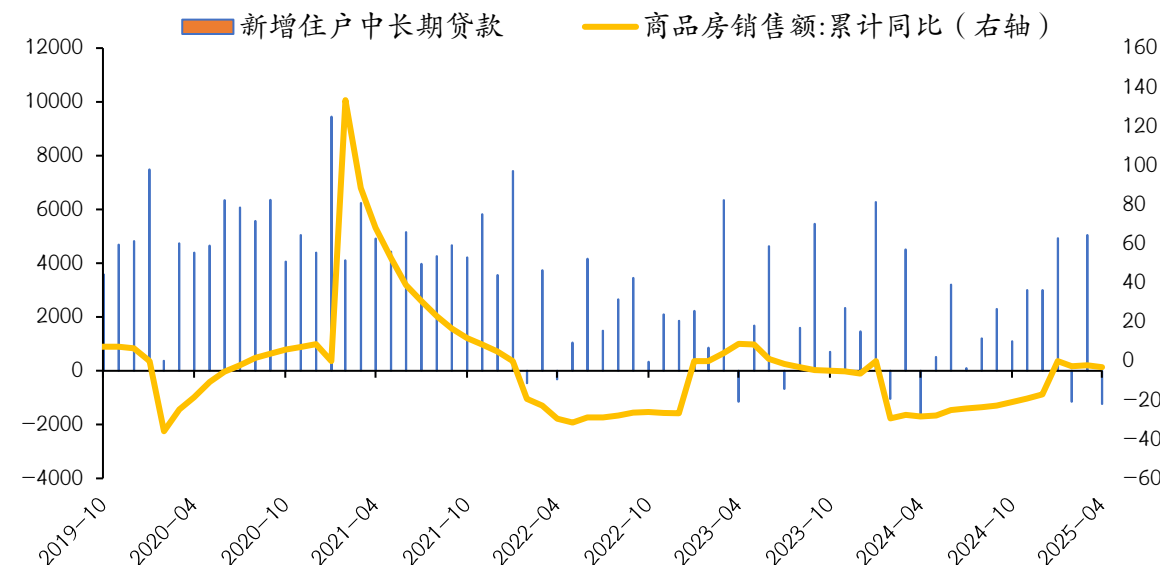
4月商品房销售面积同比下降2.9%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

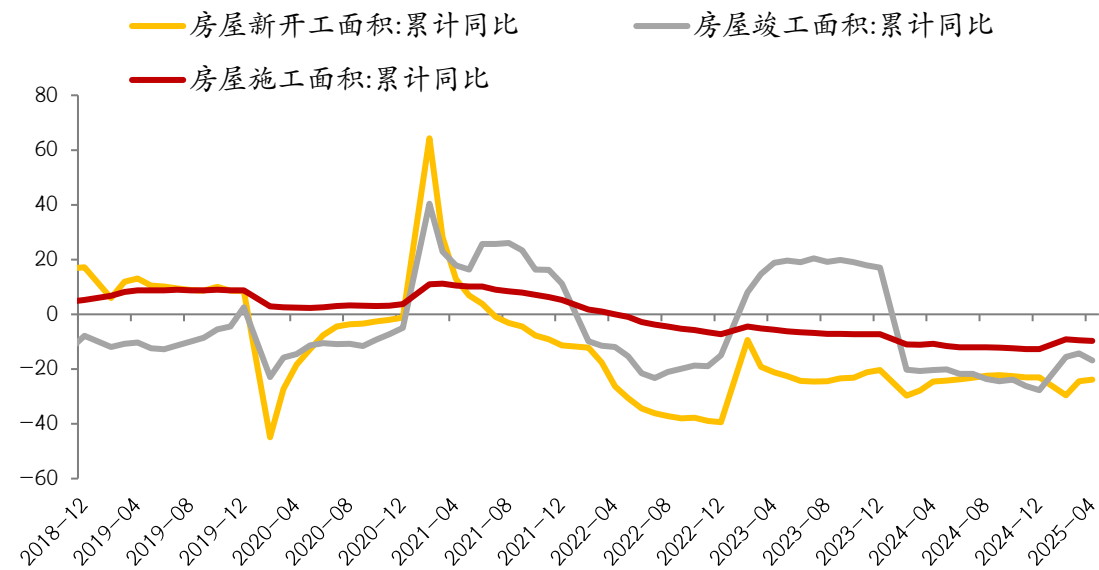
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

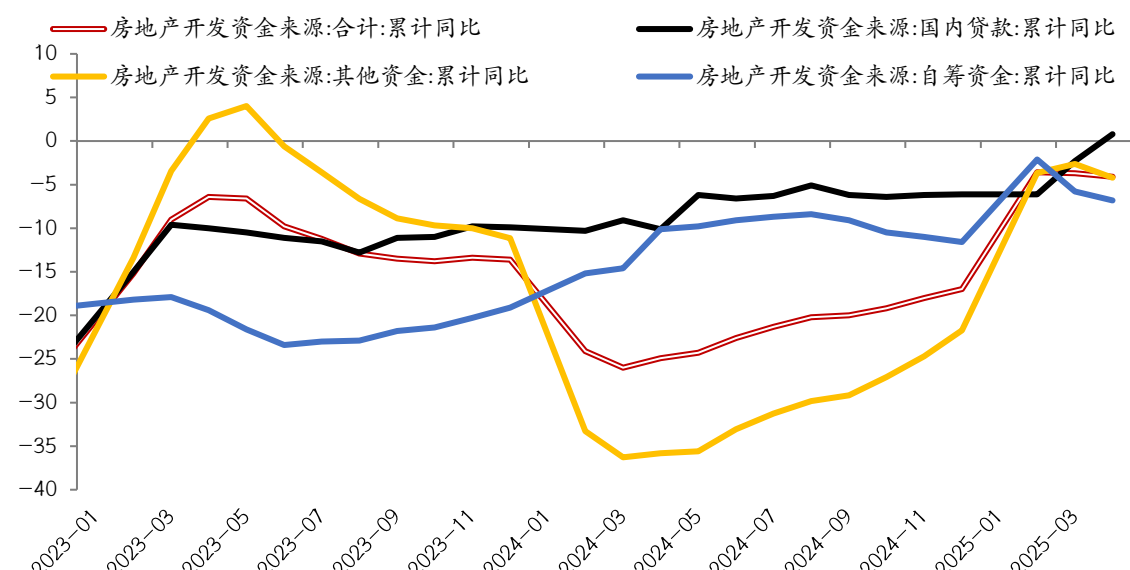
竣工跌幅略微扩大，新开工和竣工跌幅平稳

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

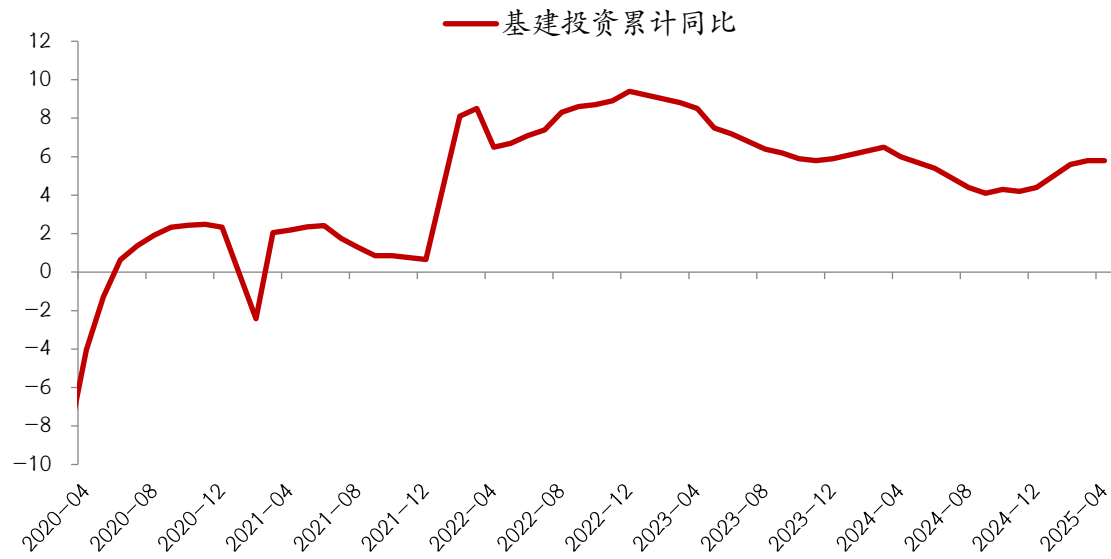


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-4月新开工/施工/竣工同比分别为-24%/-9%/-17%，竣工跌幅略微扩大，新开工和竣工跌幅平稳。房地产改善的传导路径是销售端-资金端-投资端，目前销售端和资金端有明显回暖，投资端主要改善施工和竣工，新开工仍需政策进一步放松提振房企预期。

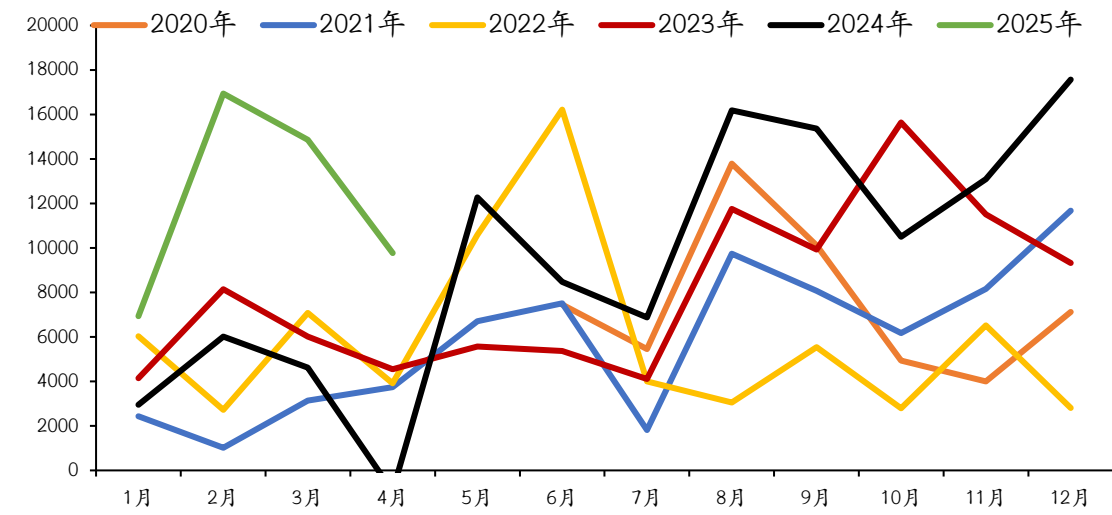
1-4月基建投资同比增长5.8%，与前值持平

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

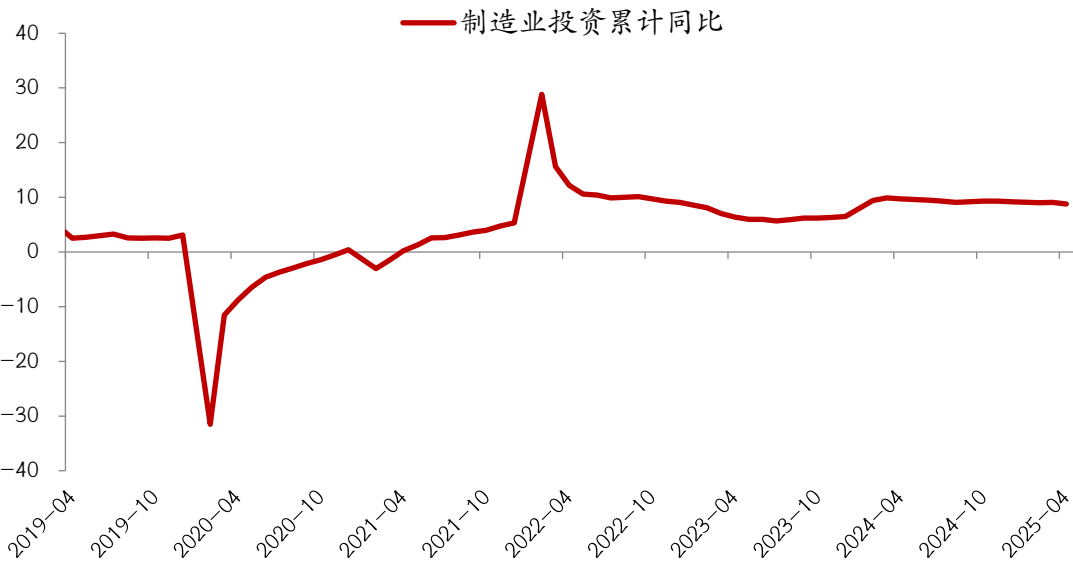
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

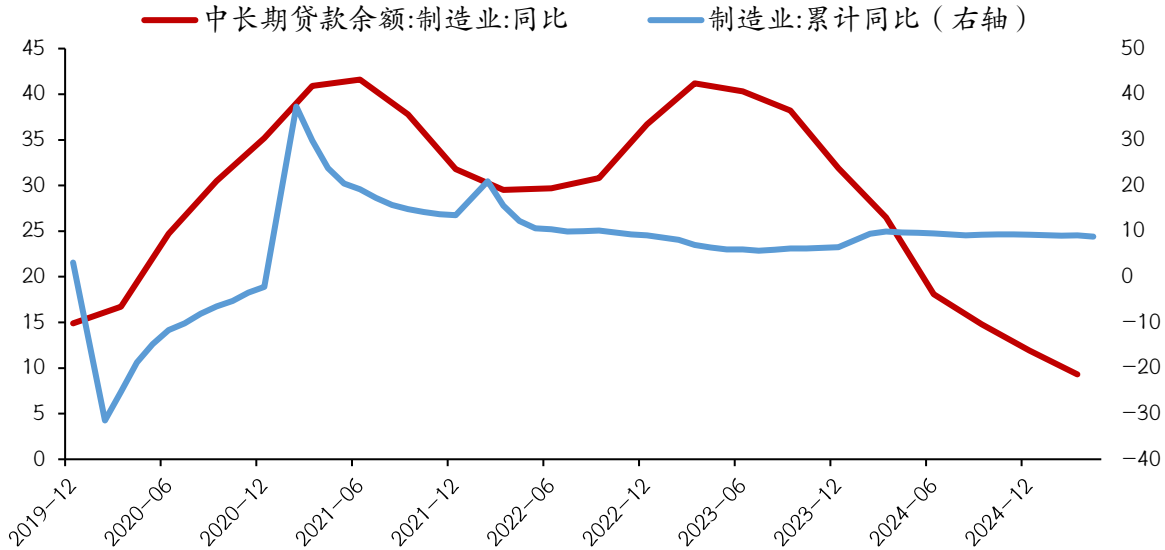
1-4月制造业投资同比增长8.8%，保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

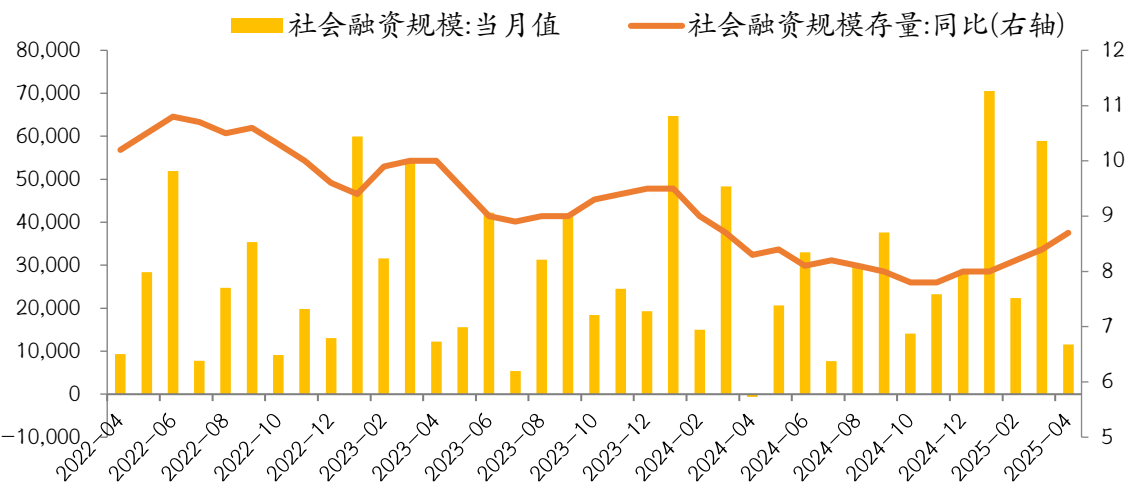
图表：制造业中长期贷款余额同比和制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

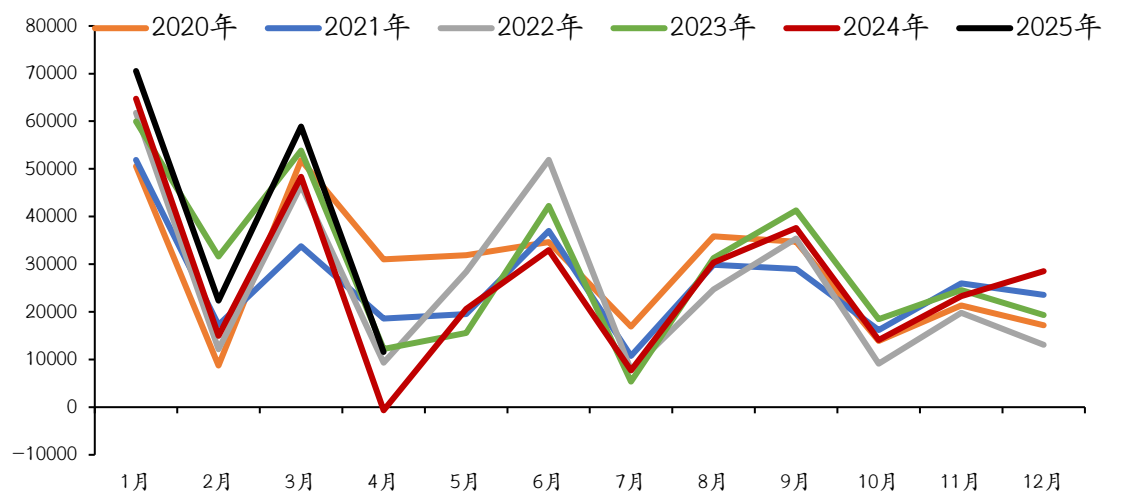
中国4月份社会融资规模增加11585亿元人民币，比上年同期多增12243亿元

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

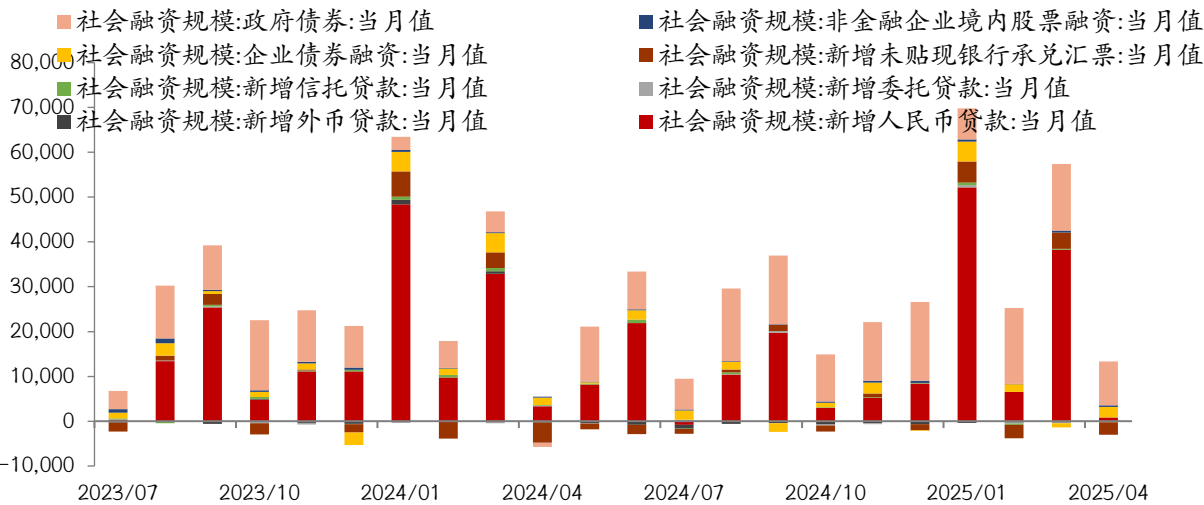


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月份社会融资规模增加11585亿元人民币，比上年同期多增12243亿元。人民币贷款增加2800亿元人民币，比上年同期少增4500亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.7%、7.1%，前值为8.4%、7.2%。M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。

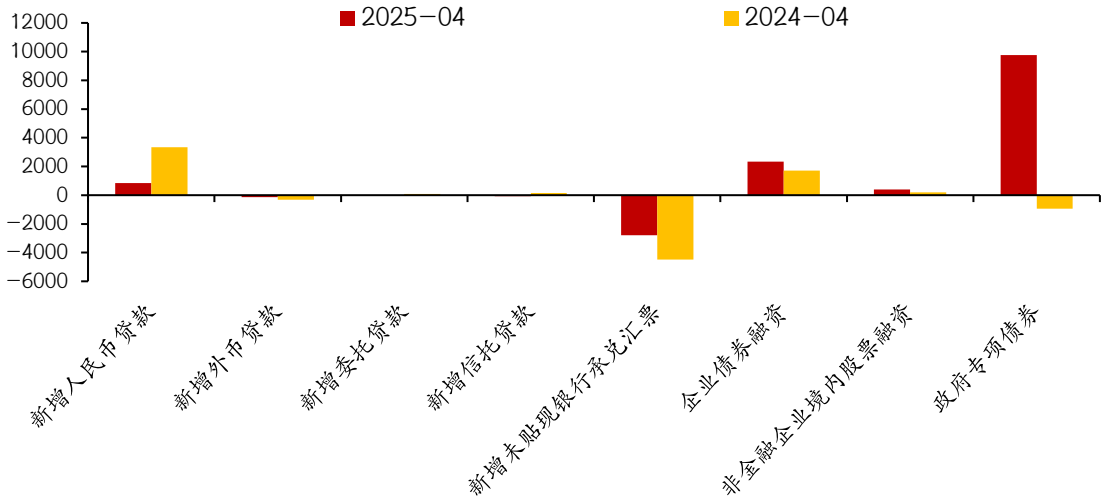
4月份社融同比高增主要来源于去年同期的低基数

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

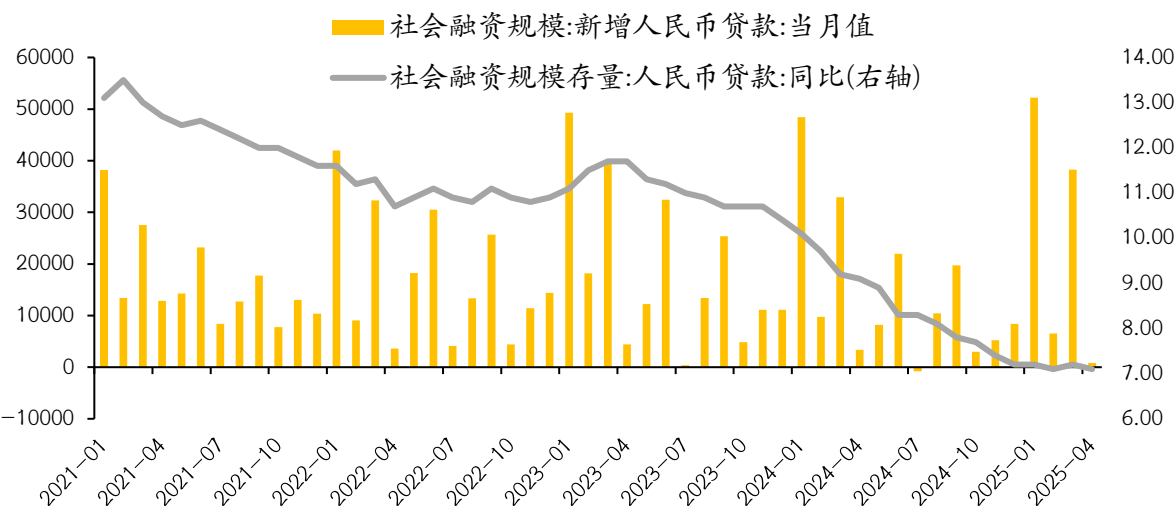


资料来源：Wind，光大期货研究所

4月份社融同比高增主要来源于去年同期的低基数，去年同期低基数的原因在于政府专项债券和新增未贴现银行承兑汇票减少，社融出现罕见的负增长。去年1-4月由于再融资债发行规模较大，新增专项债券发行进度偏慢，4月单月新增专项债减少937亿元，但进入5月新增专项债发行1.2万亿元，将抬高今年5月基数。1-4月，新增专项债累计发行1.19万亿元，完成限额进度27%，快于去年同期、但仍低于近三年平均水平；二季度稳投资、扩内需的诉求更加凸显，在4月25日中央政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”的要求下，新增专项债的发行使用有望加快，仍将继续拉动社融增量。

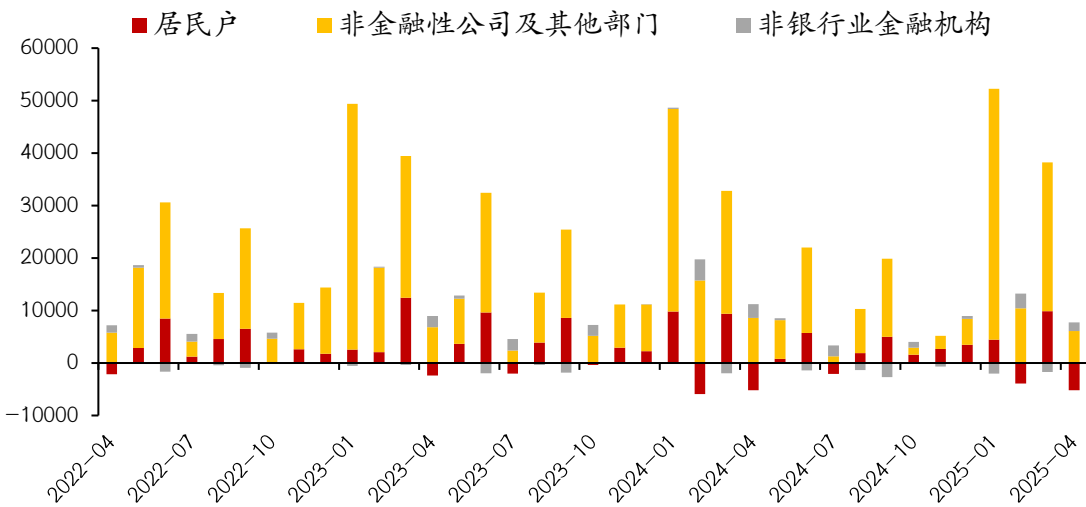
分项来看，住户贷款同比基本持平，企业贷款同比少增2500亿元

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

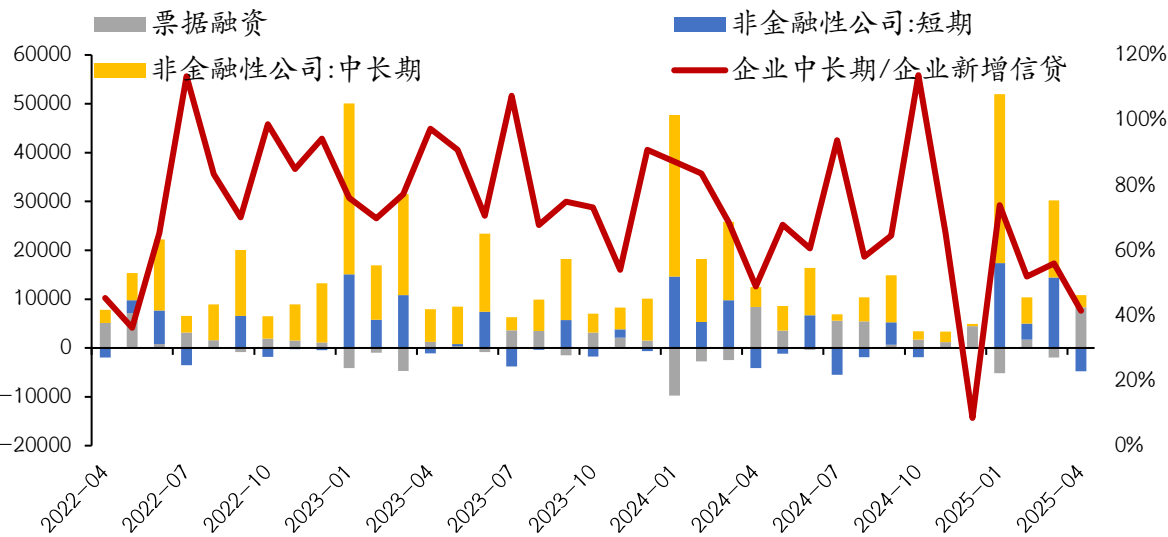


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增4500亿元，分项来看，住户贷款同比基本持平，企业贷款同比少增2500亿元。4月住户贷款同比少增50亿元，其中短期贷款同比少增501亿元，中长期同比多增435亿元。企业贷款同比少增2500亿元，其中短期同比少增700亿元，中长期同比少增1600亿元，票据融资同比少增40亿元。央行一季度货币政策报告再提加大信贷投放力度，考虑到5月央行降准降息落地，且央行出台一揽子增量金融政策包括新创设的服务消费专项再贷款等等，人民币贷款有望阶段性回暖。

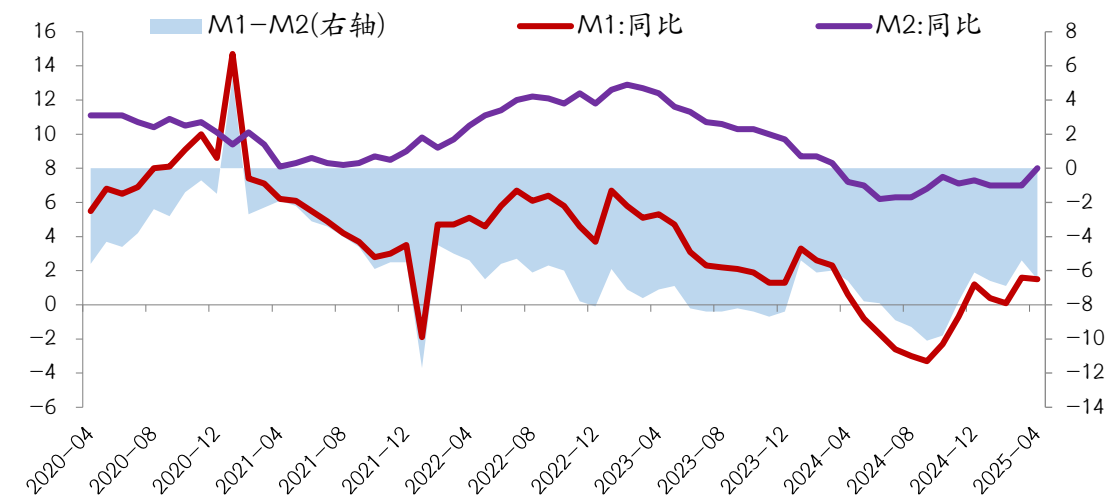
M1增速保持平稳

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

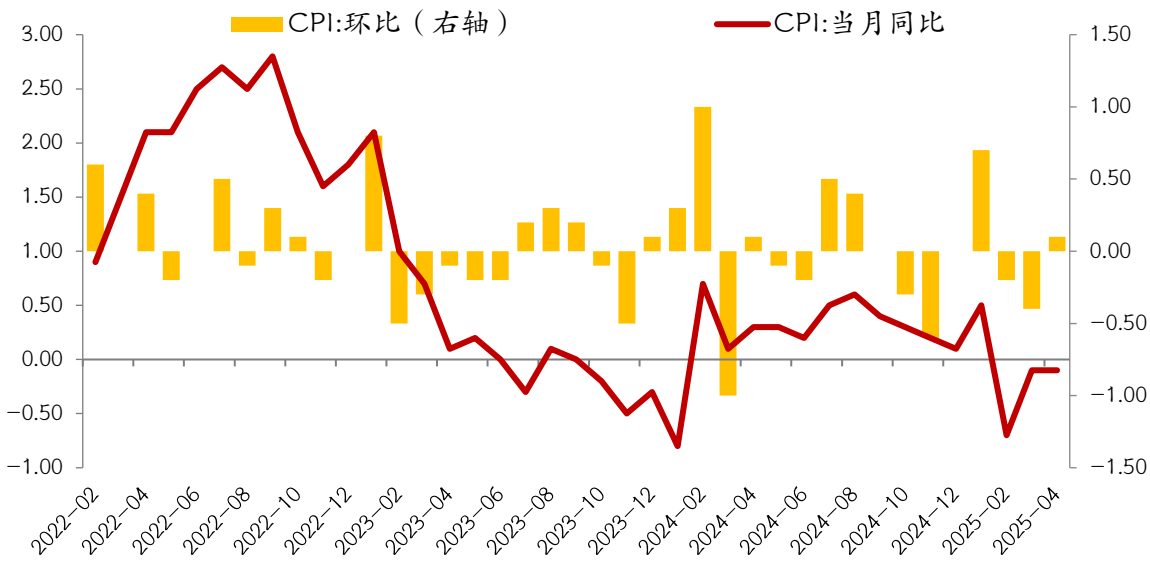


资料来源：Wind，光大期货研究所

M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。外贸形势的变化对M1增长有遏制，但是4月出口保持韧性，中国对东盟等新兴经济体出口金额同比明显增加对冲了美国出口金额的下行。随着关税出现阶段性缓和窗口期以及稳外贸、稳内需政策逐步出台，M1增速预计保持平稳。

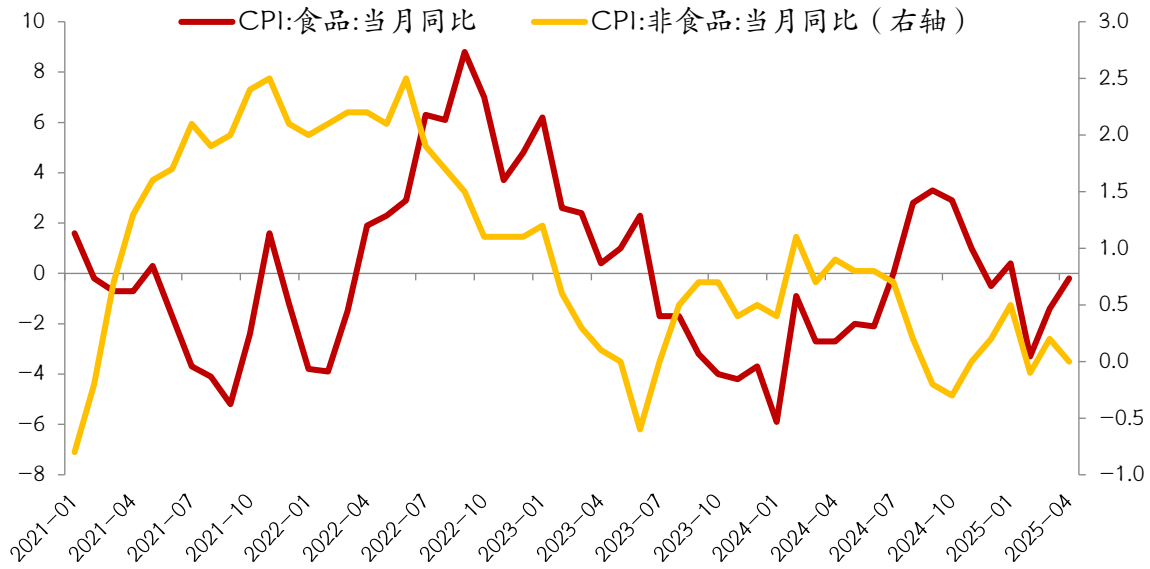
中国4月CPI同比-0.1%，与前值持平

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

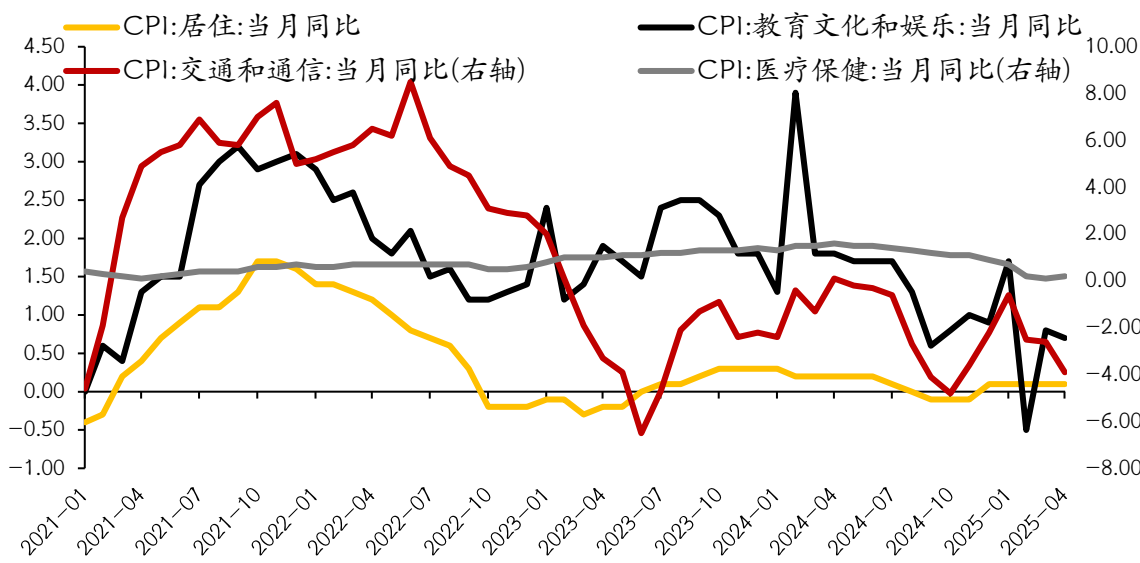


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月CPI同比-0.1%，与前值持平。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%；同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。从环比看，CPI由降转涨，涨幅高于季节性水平0.2个百分点，主要是食品、出行服务回升带动。从同比看，CPI略有下降，主要受国际油价下行影响。能源价格同比下降4.8%，降幅比上月扩大2.2个百分点。其中汽油价格下降10.4%，影响CPI同比下降约0.38个百分点，是带动CPI同比下降的主要因素。食品价格下降0.2%，降幅比上月收窄1.2个百分点，影响CPI下降约0.03个百分点。

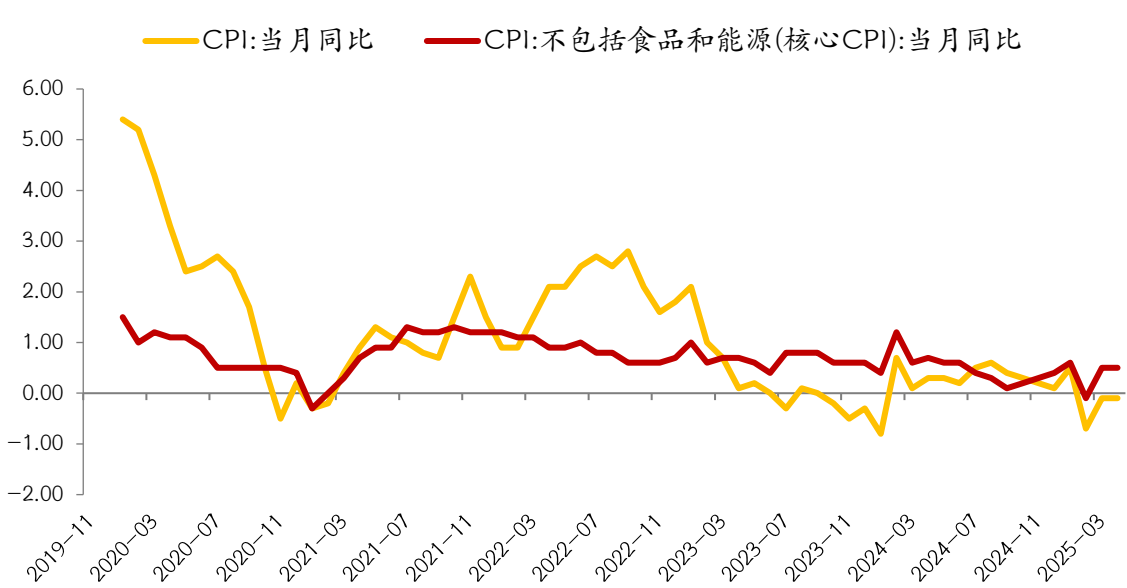
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅保持稳定

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

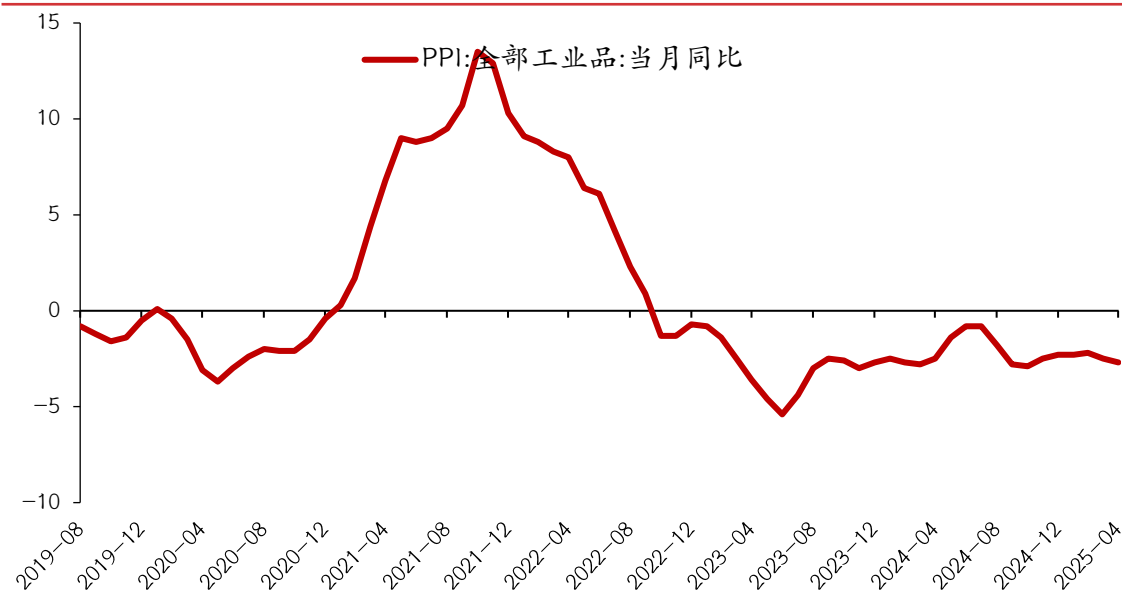


资料来源：Wind，光大期货研究所

央行一季度货币政策执行报告专栏指出，从实际情况看，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。提振物价的关键在于扩大有效需求，畅通供需循环，打通实体经济堵点。面对长期和短期、内部和外部、周期性和结构性等诸多因素交织的宏观经济环境，要进一步深化结构性改革，通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升。价格调控思路，也要从以前的管高价转向管低价，从支持规模扩张转向高质量发展，从防垄断转向防无序竞争。

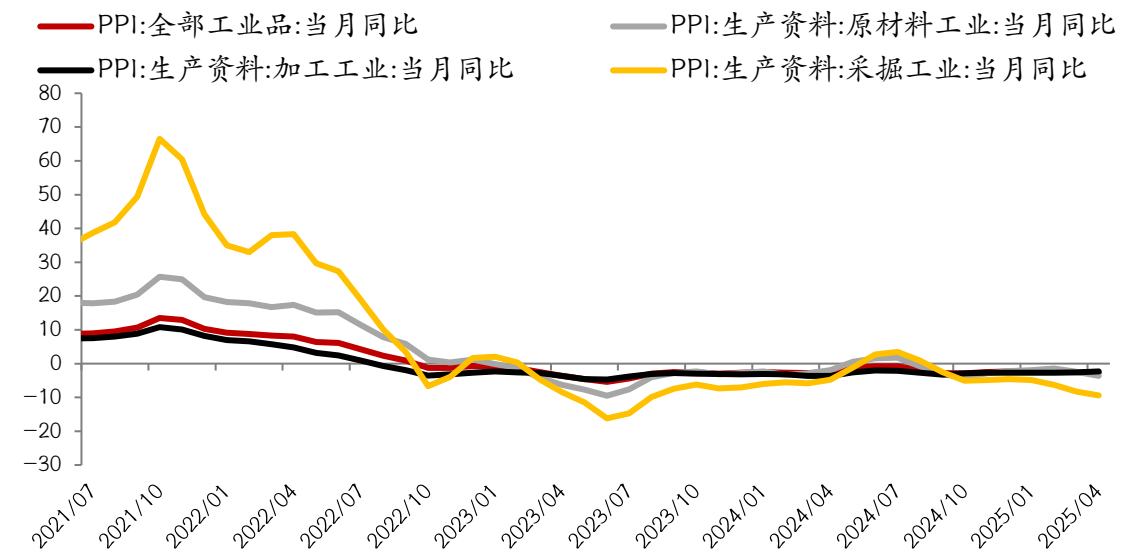
4月PPI同比-2.7%，前值-2.5%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

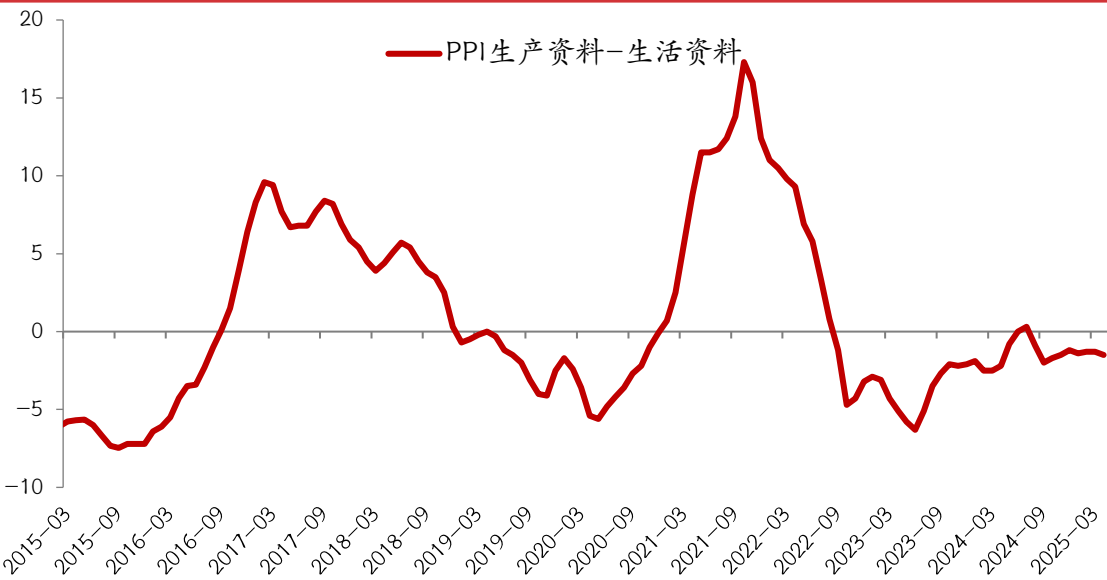


资料来源：Wind，光大期货研究所

PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响本月PPI下降的主要原因：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格下行。国际贸易环境变化，部分国际大宗商品价格迅速下行，影响国内相关行业价格下降。二是国内部分能源价格季节性下降。北方供暖全面结束，煤炭需求进入传统淡季，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比均下降3.3%。

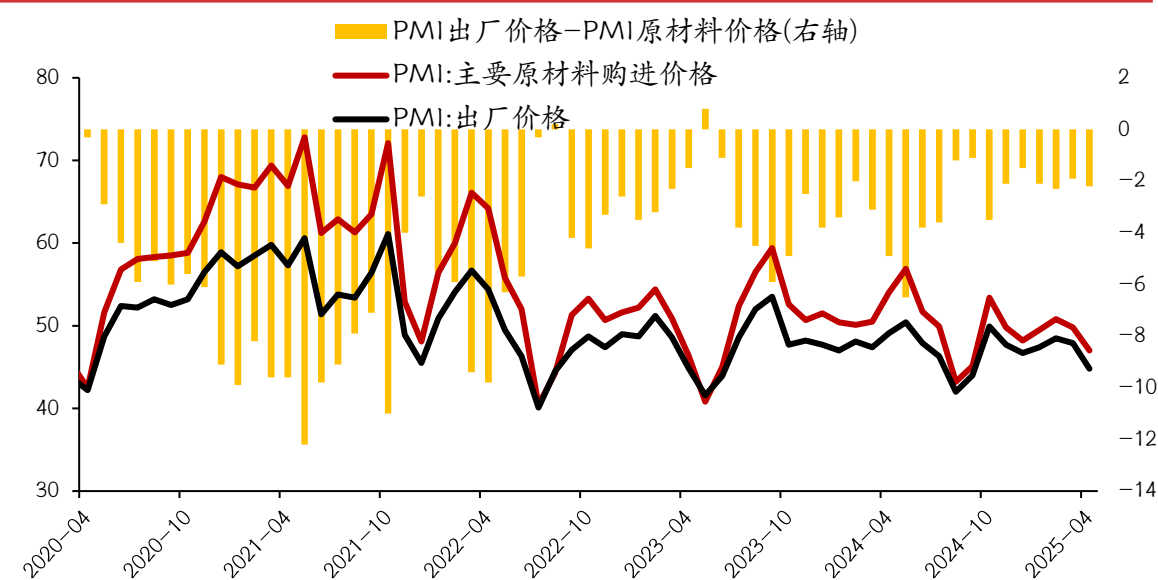
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

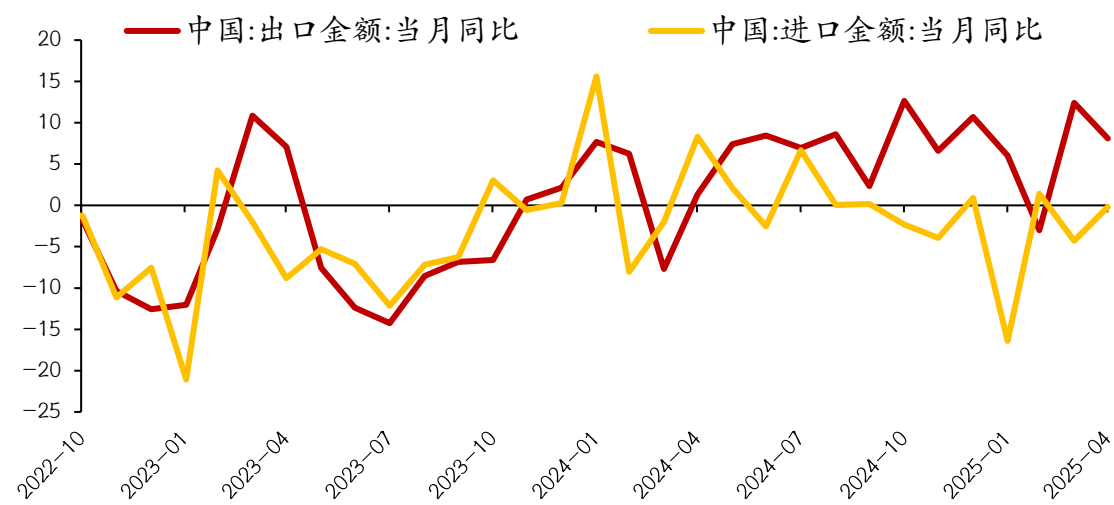
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

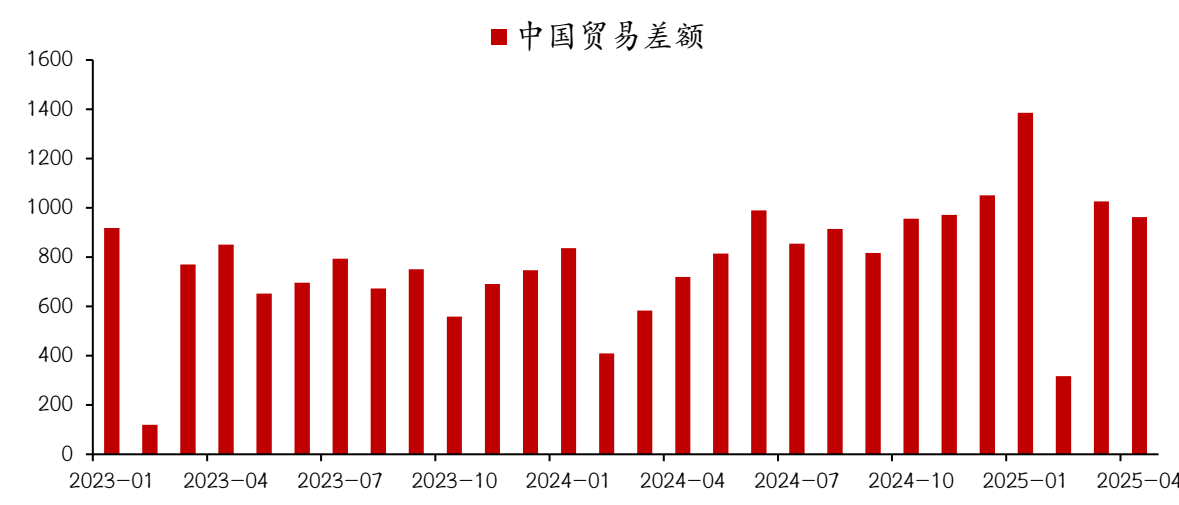
中国4月按美元计出口同比增长8.1%，进口下降0.2%

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

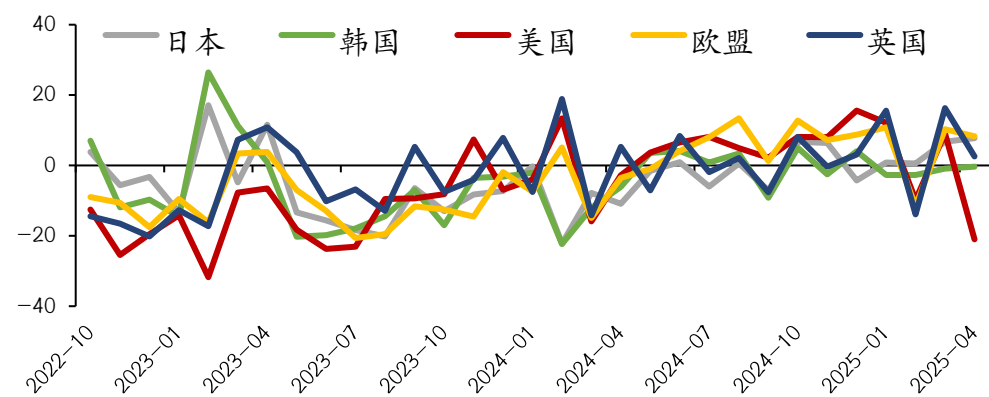
中国4月按美元计出口同比增长8.1%，进口下降0.2%；中国4月按人民币计出口同比增长9.3%，进口同比增长0.8%。

从国别来看，中国对主要经济体出口金额同比呈现分化的格局，对美国出口金额同比明显减少，对东盟出口金额同比明显增加。对日本、欧盟、英国出口金额同比增长分别为7.8%/8.3%/2.5%，其中日本较上个月增加1.0个百分点，欧盟、英国较上个月减少2.0/13.8个百分点。对美国、韩国出口金额同比分别减少21.0/0.3个百分点，美国较上个月大幅减少30.1个百分点。对东盟、印度、香港出口金额同比分别为20.8%/21.7%/8.8%，较上个月增加9.3/-5.6/1.0个百分点。对俄罗斯出口同比减少2.74%，较上个月减少4.6个百分点。

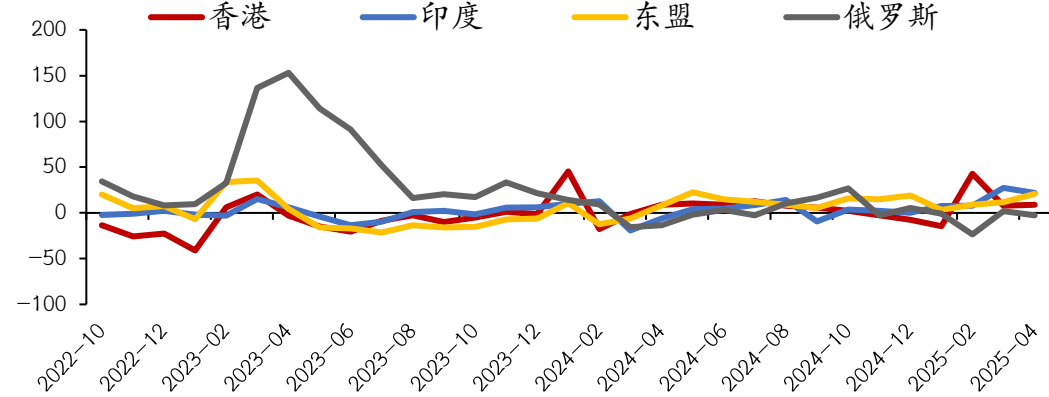
从商品类别来看，劳动密集型商品出口金额同比增速多数转负，纺织用品、塑料制品、箱包、服装、鞋靴、玩具同比分别为3.2%/-1.2%/-9.1%/-1.2%/-0.2%/-6.5%，分别较上个月减少12.9/8.6/6.5/10.0/9.7/11.6个百分点。

中国对主要经济体出口金额同比呈现分化的格局

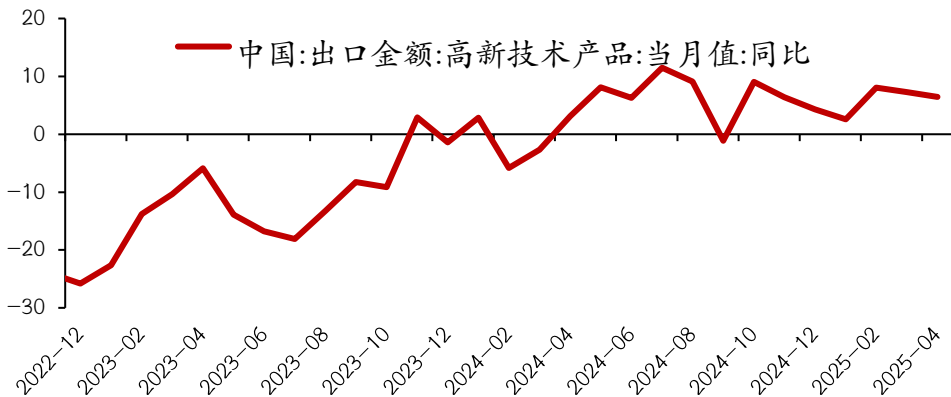
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



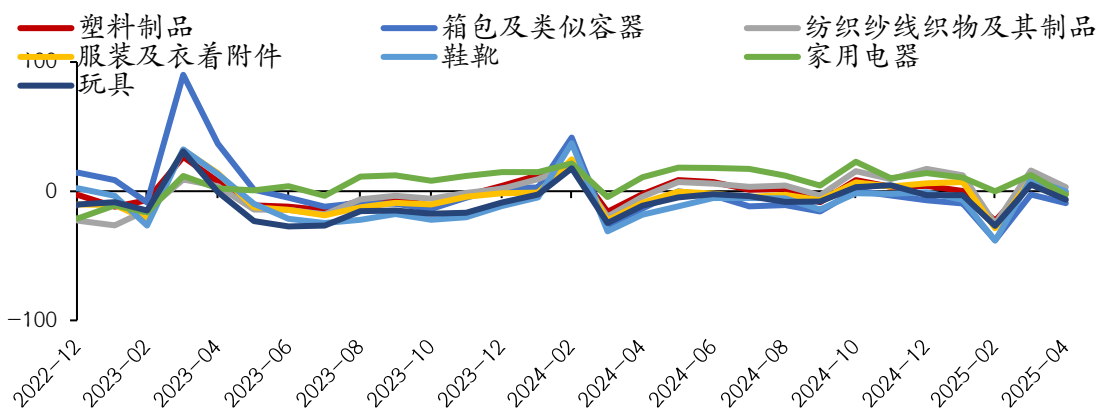
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。