

## 5月PMI：需求维持收缩趋势，库存去化有所加速

### 核心观点

5月中采制造业PMI指数录得48.8%，较前值下降0.4个百分点，制造业景气度再度回落。其中，新订单指数下降0.5个百分点至48.3%，市场需求维持收缩趋势，房地产市场偏弱和企业盈利下行的问题没有得到显著改善。生产指数下行0.6个百分点至49.6%，进入收缩区间，工业企业开工率环比4月普遍回落。原材料购进价格指数和出厂价格指数双双大幅回落，PPI继续寻底。产成品库存指数回落0.5个百分点至48.9%，原材料库存下降0.3个百分点至47.6%，库存去化有所加速。

二季度经济修复的斜率有所放缓，但基数效应决定了GDP表现增速不会太低，叠加美联储加息并未明确暂停，我们目前仍处于宏观政策空窗期。我们认为，下半年美联储加息暂缓后，中国将受益于国际收支、汇率改善，货币政策空间打开，形成降息预期，国内利率债和成长股受益。

#### □ 订单指数小幅下行，需求维持收缩趋势

5月新订单指数下降0.5个百分点至48.3%，已经连续三个月回落，需求维持收缩趋势。其一，5月房地产市场偏弱运行，100大中城市土地成交面积和30大中城市商品房成交面积环比有所下降，二手房交易活跃度亦有所回落。其二，1-4月工业企业利润同比下降20.6%，跌幅依然较深，企业盈利承压，资本开支意愿下降。其三，企业信心未明显改善，1-4月民间固定资产投资增速仅为0.4%，5月生产经营活动预期指数进一步下行。

#### □ 企业开工全面回落，生产指数显著下降

5月生产指数下降0.6个百分点至49.6%，进入收缩区间，生产指数回落幅度比订单更大，工业企业开工率环比4月普遍回落。高频数据显示，5月南方八省日耗煤环比基本持平，显著低于2021年同期水平。5月高炉开工率有所下降，粗钢产量水平环比略微下跌，主要钢厂螺纹钢产量回落幅度较大；基建产业链方面，水泥发运率、石油沥青装置开工率表现弱于季节性；PTA产业链景气度相对韧性，汽车全钢胎、半钢胎开工率环比有所回落。

#### □ 价格指数持续下跌，库存去化有所加速

5月主要原材料购进价格指数回落5.6个百分点至40.8%，出厂价格指数下降3.3个百分点至41.6%，工业品价格继续寻底。国内市场需求有所不足，建筑建材需求不及预期，螺纹钢、水泥等国内定价品种价格持续下行。海外经济衰退预期增强，原油、铜、铝等大宗商品价格普遍回落。5月产成品库存下降0.5个百分点至48.9%，原材料库存下降0.3个百分点至47.6%，库存去化有所加速。

#### □ 二季度经济修复的斜率有所放缓

5月中采制造业PMI指数录得48.8%，较前值下降0.4个百分点，制造业景气度再度回落，非制造业PMI录得54.5%，环比回落1.9个百分点，扩张速度亦有所放缓。二季度经济修复的斜率有所放缓，但基数效应决定了GDP表现增速不会太低，叠加美联储加息并未明确暂停，我们目前仍处于宏观政策空窗期。我们认为，下半年美联储加息暂缓后，中国将受益于国际收支、汇率改善，货币政策空间打开，形成降息预期，国内利率债和成长股受益。

#### □ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

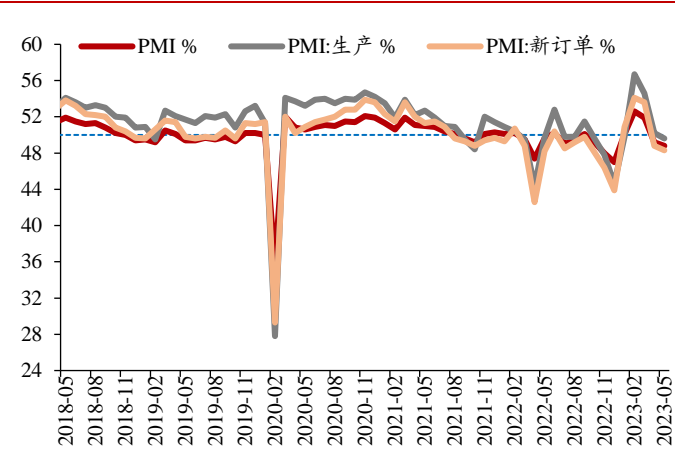
zhangdi@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《卖地收入仍弱，下半年怎么看》 2023.05.19
- 《经济延续弱修复，内生动力仍显不足》 2023.05.16
- 《出口延续强势，结构重于趋势》 2023.05.10

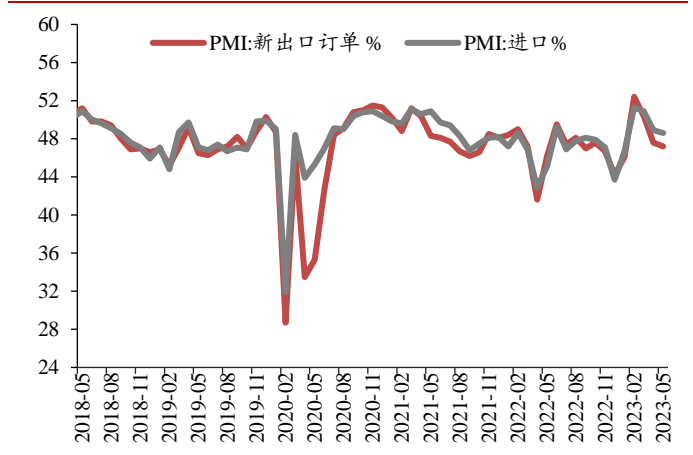
重要图表

图1: 制造业 PMI 及生产指数、新订单指数



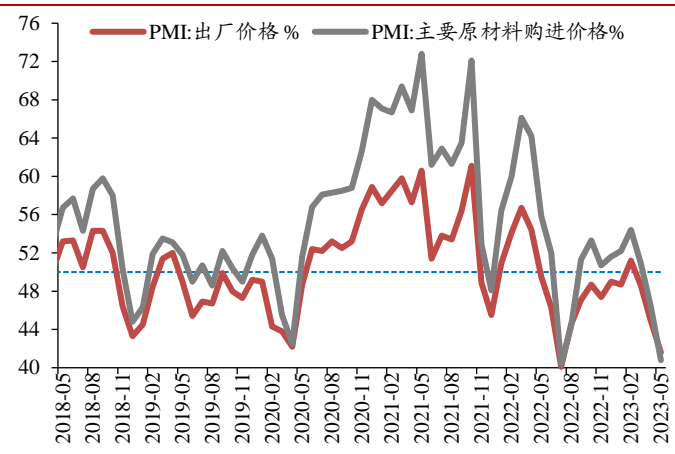
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



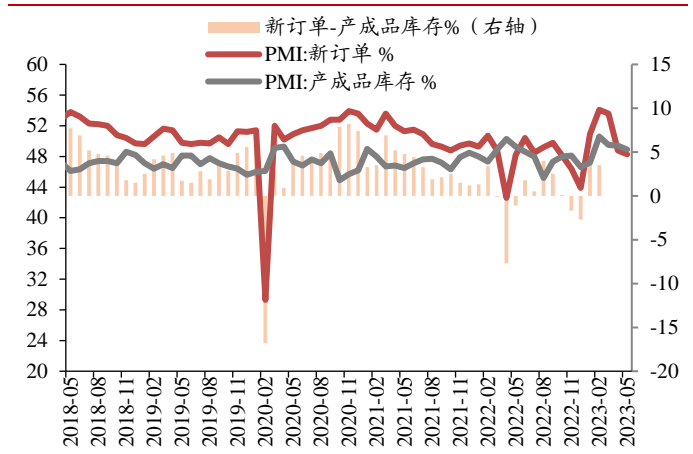
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



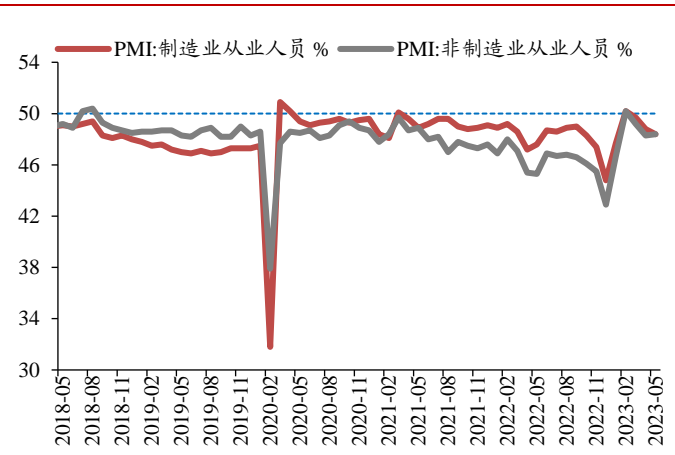
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



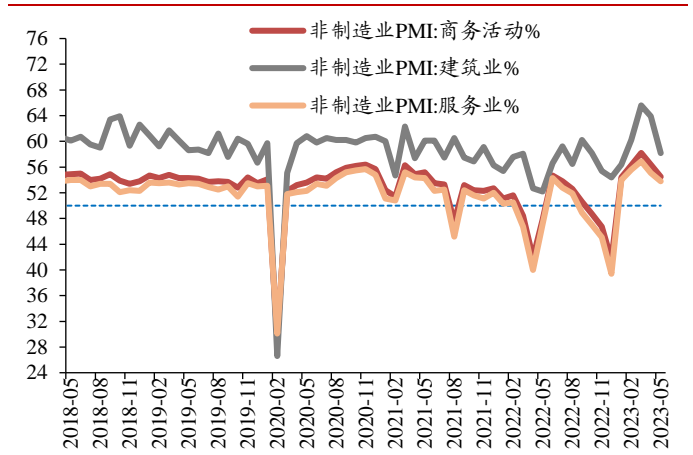
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>