

2023年05月31日

# 需求不足下的弱现实——5月PMI点评

## 事件点评

### 投资要点

- ◆ **一、制造业：存在分化、总体偏弱**
- ◆ 2023年5月制造业PMI为48.8（环比-0.4），同比为-0.8，是今年首度转负，与2019年（包括）之前年份的同期均值相差-4.3。
- ◆ 除生产经营活动预期以外，各指标均在荣枯线以下（供货商配送时间提升0.2至50.5，但与PMI负相关）。具体而言，产、需同步回落，生产略好于需求；内外需均继续转弱，外需更差，新订单指数下降0.5至48.3，新出口订单下降0.4至47.2；企业继续主动去库存，产成品库存下降0.5至48.9；企业投资扩张意愿继续减弱，采购下降0.1、进口下降0.3、原材料库存下降0.3，且均连续两个月处于收缩区间；需求不足背景下，产品出厂价格下跌3.3至41.6，原材料购进价格下跌5.6至40.8；用工需求继续下降，就业指标继续降低0.4至48.4。
- ◆ 分企业规模来看，中小企业景气度持续偏弱。大、中、小型制造业企业PMI分别变动+0.7、-1.6、-1.1至50、47.6、47.9。大企业抗压能力再次凸显，其生产、新订单、采购量均小幅提高至荣枯线之上。
- ◆ 分行业来看，高技术制造业、装备制造业、消费品制造业分别变动+1.2、+0.3、+1.0，至52.9、51、52.1，基础原材料等高耗能行业受需求偏弱、价格下行影响较大，PMI回落至45.8，为近10个月低点。具体而言，1）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的供、需指数均连续三个月位于扩张区间，供需保持增长。2）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，生产环比改善。3）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供、需指数均位于45.0以下的低位景气区间。石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的购进、出场价格指数均低于31.0，行业上下游市场活跃度不高。4）调查的21个行业中，有16个行业生产经营活动预期指数位于扩张区间，其中铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业连续5个月位于60.0以上，市场预期持续向好。
- ◆ **二、非制造业：需求转弱、预期支撑；建筑业高位回调**
- ◆ 非制造业景气度有所收缩但仍保持高位，5月为54.5，前值56.4。其中建筑业高位回调5.7至58.2，服务业下降1.3至53.8。
- ◆ 非制造业PMI指数同样依靠较高的业务活动预期支撑。1）建筑业、服务业业务活动预期均在60之上，显示从业者对未来行业景气度的较高预期。2）非制造业需求端均继去年年底的疫情后再次回落至收缩区间，其中建筑业新订单下降4.0至49.5，服务业新订单下降6.9至49.5。3）非制造业投入品价格与销售价格同样明显下降，其中受房地产市场供需不平衡影响，建筑业销售价格下降幅度（-4.6）大于投入端（-3.4）。4）非制造业就业指标与制造业就业指标基本保持一致，同样连续三个月位于荣枯线以下，5月非制造业就业指标小幅改善0.1至48.4。
- ◆ 服务业分行业看，在“五一”节日效应带动下，旅游出行、线下消费等较为活跃，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以上较高景气区间；服务业新动能行业发展向好，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信

分析师

罗云峰

SAC执业证书编号：S0910523010001  
luoyunfeng@huajinsec.com

分析师

杨斐然

SAC执业证书编号：S0910523050002  
yangfeiran@huajinsec.com

### 相关报告

- “中特估+”转债系列报告——军工篇  
2023.5.26
- 四月经济数据点评-内生压力凸显  
2023.5.16
- 地方债发行计划半月报-2023年二季度地方  
债发行计划已披露16778亿元  
2023.5.16
- 3月全社会债务数据综述-通胀，而非通缩  
2023.5.13
- 2月全球经济数据综述-中英日改善  
2023.5.13



息技术服务等行业商务活动指数均位于 60 以上高位景气区间，持续高于服务业总体水平；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均位于收缩区间，行业景气水平下降。

- ◆ 总体而言，由于财政前置影响结束、房地产市场供需不平衡、补偿性服务消费热度降温，非制造业对经济基本面的支撑力度弱化，5 月综合景气度环比走弱。制造业与非制造业均面临需求不足、价格下滑、企业主动去库存、生产恢复乏力等问题。关注后续政策着力点以及就业改善与内需恢复情况。
- ◆ 风险提示：政策超预期放松，经济恢复不及预期。

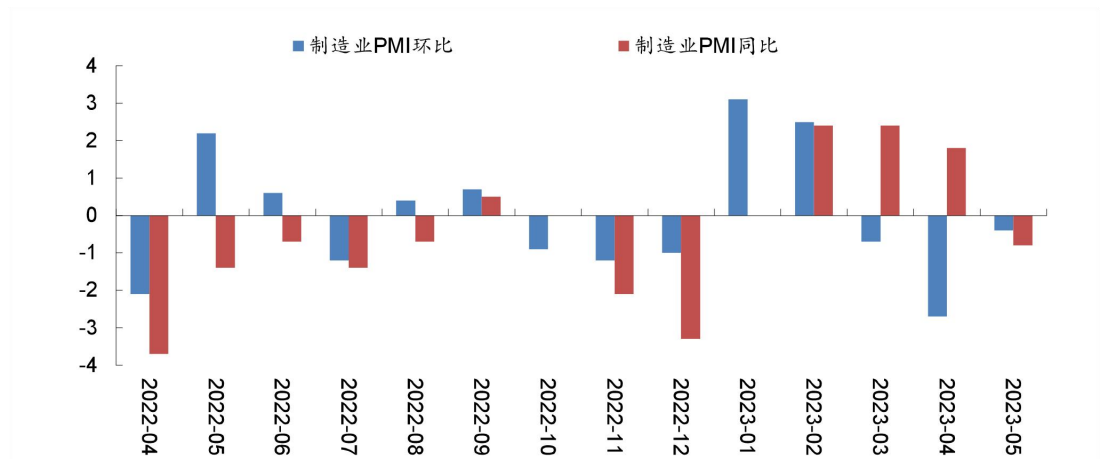
图 1: PMI 分项数据

制造业		PMI	生产	新订单	新出口 订单	在手订 单	产成品 库存	采购量	进口	出厂价 格	原材料购 进价格	原材料 库存	从业人 员	供货商配 送时间	生产经营 活动预期		
与PMI相关系数		1	0.97	0.98	0.84	0.88	(0.09)	0.97	0.90	0.39	0.54	0.85	0.85	0.45	0.59		
环比 (PMI原 值)	2023年5月	48.80	49.60	48.30	47.20	46.10	48.90	49.00	48.60	41.60	40.80	47.60	48.40	50.50	54.10		
	2023年4月	49.20	50.20	48.80	47.60	46.80	49.40	49.10	48.90	44.90	46.40	47.90	48.80	50.30	54.70		
	2023年3月	51.90	54.60	53.60	50.40	48.90	49.50	53.50	50.90	48.60	50.90	48.30	49.70	50.80	55.50		
	2023年2月	52.60	56.70	54.10	52.40	49.30	50.60	53.50	51.30	51.20	54.40	49.80	50.20	52.00	57.50		
	2023年1月	50.10	49.80	50.90	46.10	44.50	47.20	50.40	46.70	48.70	52.20	49.60	47.70	47.60	55.60		
	5月较4月	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓		
	历年5月均值	53.13	56.28	55.63	53.23	49.11	47.91	55.30	51.93	51.10	57.24	49.01	50.27	50.48	59.73		
5月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓			
非制造业		PMI	新订单	新出口 订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	在手订 单	存货	供货商配 送时间						
与PMI相关系数		1	0.96	0.72	0.85	0.49	0.51	0.81	0.68	0.66	0.84						
环比 (PMI原 值)	2023年5月	54.50	49.50	49.70	60.40	47.40	47.60	48.40	43.90	47.10	51.90						
	2023年4月	56.40	56.00	52.10	62.50	51.10	50.30	48.30	45.50	47.20	52.40						
	2023年3月	58.20	57.30	48.10	63.30	50.30	47.80	49.20	45.60	47.00	52.40						
	2023年2月	56.30	55.80	51.90	64.90	51.10	50.80	50.20	50.30	48.20	55.20						
	2023年1月	54.40	52.50	45.90	64.90	51.50	48.30	46.70	43.30	47.70	49.70						
	5月较4月	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓						
	历年5月均值	56.01	52.61	51.04	63.94	55.48	50.30	50.95	44.21	47.26	52.45						
5月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓							
建筑业		PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	服务业			PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	
与PMI相关系数		1	0.88	0.33	0.35	0.23	0.13	与PMI相关系数			1	0.96	0.22	0.83	0.27	0.40	
环比 (PMI原 值)	2023年5月	58.2	49.5	62.1	44.7	46.9	48.5	环比(原 值)			2023年5月	53.8	49.5	60.1	47.9	47.8	48.3
	2023年4月	63.9	53.5	64.1	48.1	51.5	48.3	2023年4月			55.1	56.4	62.3	51.7	50.1	48.2	
	2023年3月	65.6	50.2	63.7	54.4	50.9	51.3	2023年3月			56.9	58.5	63.2	49.6	47.3	48.8	
	2023年2月	60.2	62.1	65.8	55.3	53.6	58.6	2023年2月			55.6	54.7	64.8	50.4	50.4	48.7	
	2023年1月	56.4	57.4	68.2	55.3	52.8	53.1	2023年1月			54	51.6	64.3	50.9	47.5	45.5	
	5月较4月	↓	↓	↓	↓	↓	↑	5月较4月			↓	↓	↓	↓	↓	↑	
	历年5月均值	64.28	57.65	52.76	71.26	57.02	52.17	历年5月均值			53.86	50.91	49.86	60.51	53.00	49.65	
5月较历史均值	↓	↓	↑	↓	↓	↓	5月较历史均值			↓	↓	↑	↓	↓	↓		

注: 历史均值为2019年(包括)之前年份的均值

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 5月制造业 PMI 同比转负



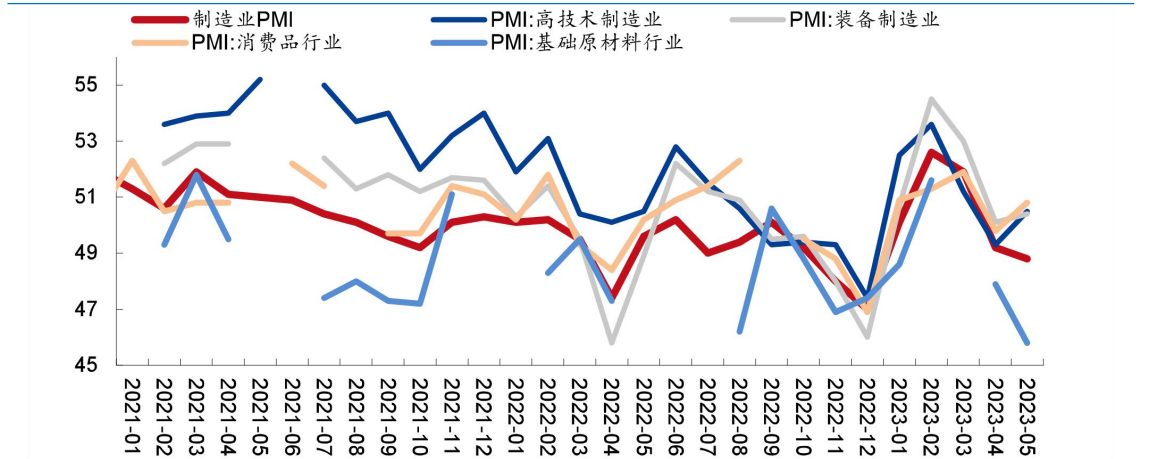
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: PMI——分大、中、小型企业

PMI	制造业	生产	新订单	进口	新出口订 单	原材料库 存	生产经营 活动预期	在手订单	产成品库 存	采购量	主要原材 料购进价 格	出厂价格	从业人员	供货商配 送时间	
大型企业	2023年05月	50	51.5	50.3	48.8	48.9	48.2	54.2	47.5	50.1	50.6	38.5	39.2	48.9	50.8
	2023年04月	49.3	50.1	49	48.9	47.7	47.8	54.4	47.6	50	49.1	45.8	44.4	49.1	50.4
	2023年03月	53.6	57.2	56.5	54	52.2	49.6	56.7	50.8	49.5	56.6	51.3	50	50.6	51.3
	2023年02月	53.7	58.2	56.1	53.4	53.7	50.5	58.2	50.8	51.3	56.1	54.1	53.3	51	52.9
2023年01月	52.3	53.1	55.1	47.8	48.3	51.3	57.3	47.5	49	53	53.1	49.7	47.8	47.7	
中型企业	2023年05月	47.6	48	46.3	48.2	45.2	47.5	54.5	44.8	47.8	48.2	41.9	43.4	47.5	50.2
	2023年04月	49.2	49.8	49.3	48	47.8	47.7	55.4	45.9	48.1	48.2	46.4	45.5	48.5	50.3
	2023年03月	50.3	52.6	51.3	44.4	46.1	47.3	53	44.7	49.6	49.2	51.1	48.1	47.9	50.3
	2023年02月	52	56.6	52.8	47.8	49.1	47.9	55.3	47.4	49.8	50.3	54.8	49.2	49.1	51
2023年01月	48.6	47.2	48.2	43.8	42.8	50.1	54.3	43.2	47.3	49.7	51.6	47.8	47.2	47.6	
小型企业	2023年05月	47.9	47.9	46.9	48.5	44.1	46.6	53.4	44.9	48	46.9	44	43.9	48.7	50.4
	2023年04月	49	50.7	47.6	51.4	46.9	48.4	54.5	46.4	49.8	50.2	47.9	45.2	48.5	50.1
	2023年03月	50.4	52	50.8	46.7	52.1	46.8	56.3	50.4	49.4	52.4	49.7	46.9	50.1	50.4
	2023年02月	51.2	53.7	51.4	46.1	54	50.7	58.8	48.5	50.2	52.2	54.6	50.4	50	51.4
2023年01月	47.2	46.2	45.5	46.8	43.3	45.1	53.6	39.7	43.1	45.8	50.9	47.9	48.2	47.5	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: PMI 分行业数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 分析师声明

罗云峰、杨斐然声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn