

PMI 持续回落，政策会否回应？ ——2023 年 5 月 PMI 数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】PMI 强在哪里？——2023 年 2 月 PMI 数据解读》

2023-02-28

2. 《【财通宏观陈兴团队】复苏可以更加乐观——2023 年 3 月 PMI 数据解读》

2023-03-31

3. 《【财通宏观陈兴团队】PMI 预示复苏难以为继？——2023 年 4 月 PMI 数据解读》

2023-04-30

核心观点

- ❖ 事件：2023 年 5 月，中国官方制造业 PMI 为 48.8%，前值 49.2%。中国 5 月非制造业 PMI 为 54.5%，前值 56.4%。
- ❖ 5 月 PMI 延续下行，且创下 2016 年以来同期新低，指向复苏动能有所放缓。作为环比指示意义更强的指标，在 4 月 PMI 下降的背景下，5 月制造业 PMI 继续下滑，制造业景气持续收缩更加明显。虽然服务业保持了较快的复苏，服务业 PMI 指标也保持着较高的景气度，但其对制造业的拉动作用并不突出，需求拖累生产的态势愈发明朗。短期经济增长压力的增强，倒逼政策预期有所升温，我们认为，包含广义财政资金加码以及下调资金成本在内的稳增长政策值得期待。
- ❖ **制造业 PMI 继续下探。**5 月全国制造业 PMI 录得 48.8%，较前值下降 0.4 个百分点，指向 5 月制造业景气度继续收缩。从主要分项指标来看，产需双双放缓，价格持续回落，库存双双去化，各分项均有不同程度下行，供需两端均有所转弱。
- ❖ **供需双双放缓。**5 月 PMI 生产指数有所回落，较上月下降 0.6 个百分点至 49.6%，创 2013 年以来同期新低。5 月新订单、新出口订单和在手订单较 4 月均有所回落，分别录得 48.3%、47.2%和 46.1%，其中在手订单回落幅度最大，下行 0.7 个百分点，新订单和新出口订单分别回落 0.5、0.4 个百分点，反映国内外需求均有放缓。
- ❖ **大企业景气度回升。**5 月大型企业制造业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50%，重返枯荣线临界点，而中、小型企业制造业 PMI 分别下跌 1.6 和 1.1 个百分点至 47.6%和 47.9%。其中，大型企业的生产、新订单指数分别回升至 51.5%、50.3%，指向产需同步扩张。
- ❖ **价格大幅走低。**5 月原材料价格指数和出厂价格指数分别下降 5.6 和 3.3 个百分点至 40.8%、41.6%，续创 2022 年 8 月以来新低，且双双创下有记录以来同期新低，主因近期部分大宗商品价格持续回落，叠加市场需求走软的影响。
- ❖ **服务业景气度维持高位。**5 月非制造业商务活动指数录得 54.5%，较 4 月下行 1.8 个百分点，不过仍处于高景气度扩张区间。具体来看，5 月服务业 PMI 指数为 53.8%，较上月回落 1.3 个百分点，回落幅度有所收窄。从市场预期来看，服务业企业对市场恢复持续乐观，业务活动预期指数为 60.1%。此外，5 月建筑业 PMI 自高位回落至 58.2%，较上月回落 5.7 个百分点。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

图表目录

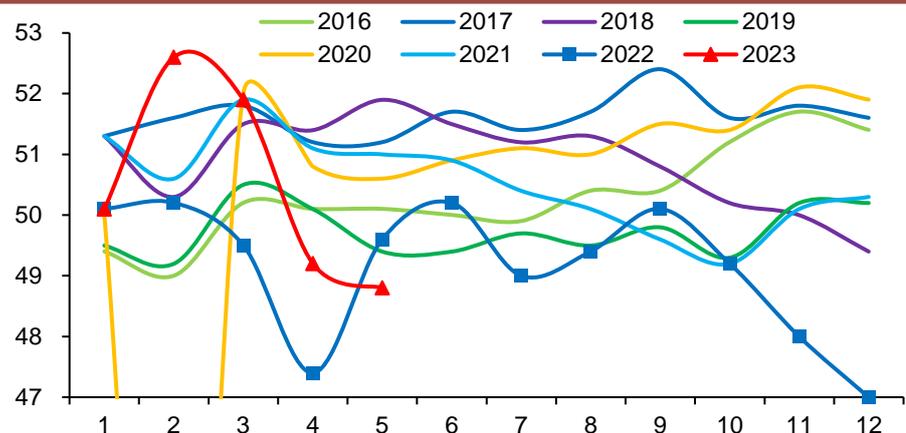
图 1. 全国制造业 PMI (%)	3
图 2. 制造业 PMI 主要分项指标 (%)	4
图 3. 大中小企业 PMI (%)	4
图 4. PMI 主要原材料购进价格及 PPI 环比增速 (%)	5
图 5. 服务业 PMI (%)	5

事件：2023年5月，中国官方制造业PMI为48.8%，前值49.2%。中国5月非制造业PMI为54.5%，前值56.4%。

5月PMI延续下行，且创下2016年以来同期新低，指向复苏动能有所放缓。作为环比指示意义更强的指标，在4月PMI下降的背景下，5月制造业PMI继续下滑，制造业景气持续收缩更加明显。虽然服务业保持了较快的复苏，服务业PMI指标也保持着较高的景气度，但其对制造业的拉动作用并不突出，需求拖累生产的态势愈发明朗。短期经济增长压力的增强，倒逼政策预期有所升温，我们认为，包含广义财政资金加码以及下调资金成本在内的稳增长政策值得期待。

制造业PMI继续下探。5月全国制造业PMI录得48.8%，较前值下降0.4个百分点，指向5月制造业景气度继续下滑。从主要分项指标来看，供需双双走弱，价格持续回落，库存有所去化，各分项均有不同程度下行。从PMI构成来看，新订单和生产指数是主要拖累，两个指数各使PMI下滑0.2个百分点。

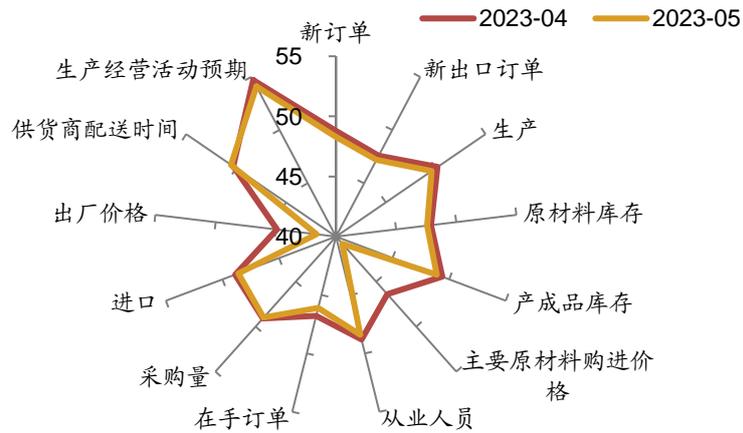
图1.全国制造业PMI (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

供需双双放缓。5月PMI生产指数有所回落，较上月下降0.6个百分点至49.6%，创2013年以来同期新低。5月新订单、新出口订单和在手订单较4月均有所回落，分别录得48.3%、47.2%和46.1%，其中在手订单回落幅度最大，下行0.7个百分点，新订单回落0.5个百分点，且在历年同期中仅高于2022年水平，而新出口订单也下滑0.4个百分点，反映国内外需求均有放缓。分行业来看，食品饮料、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备和电气机械器材等行业的两个指数已第三个月位于扩张区间，纺织服装、计算机等行业生产环比改善；而化工、非金属矿物和黑色等行业的两个指数均低于45%，供需明显回落。

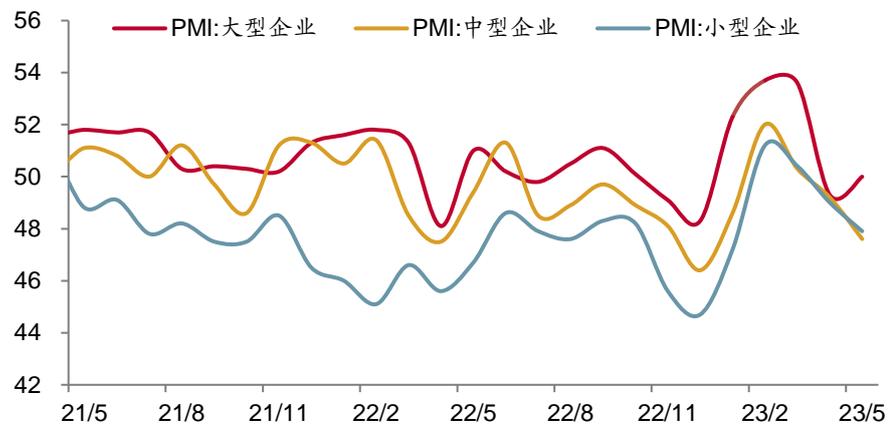
图2.制造业 PMI 主要分项指标 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

大企业景气度回升。5月大型企业制造业PMI回升0.7个百分点至50%，重回线上，而中、小型企业制造业PMI分别下跌1.6和1.1个百分点至47.6%和47.9%。其中，大型企业的生产指数较上月回升1.4个百分点至51.5%，新订单指数较上月上行1.3个百分点至50.3%，指向产需同步扩张。

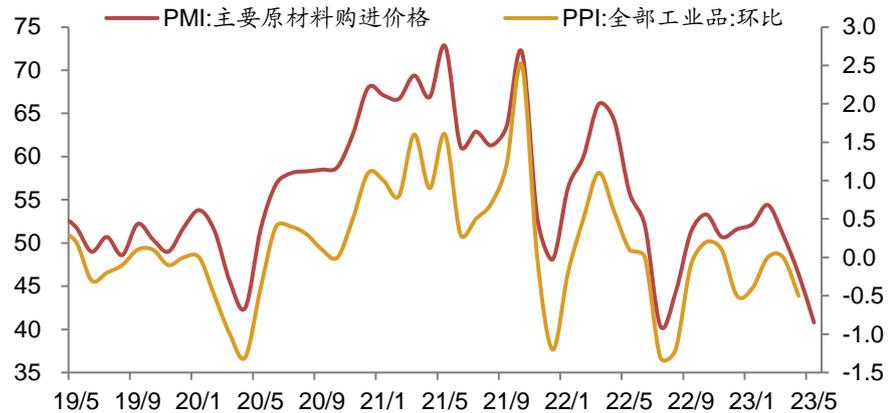
图3.大中小型企业 PMI (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

价格走低、库存去化。5月原材料价格指数和出厂价格指数分别下降5.6和3.3个百分点至40.8%、41.6%，续创2022年8月以来新低，且均创下有记录以来同期新低，主因近期部分大宗商品价格持续回落，叠加市场需求走软的影响。不过，出厂价格与原材料购进价格之差由负转正，指向中下游企业的成本压力略有改善，我们预计，5月PPI同比降幅或有所扩大。从库存指标来看，5月原材料库存和产成品库存指数分别下行至47.6%、48.9%，反映了在供需双双放缓的格局下，库存有所去化。

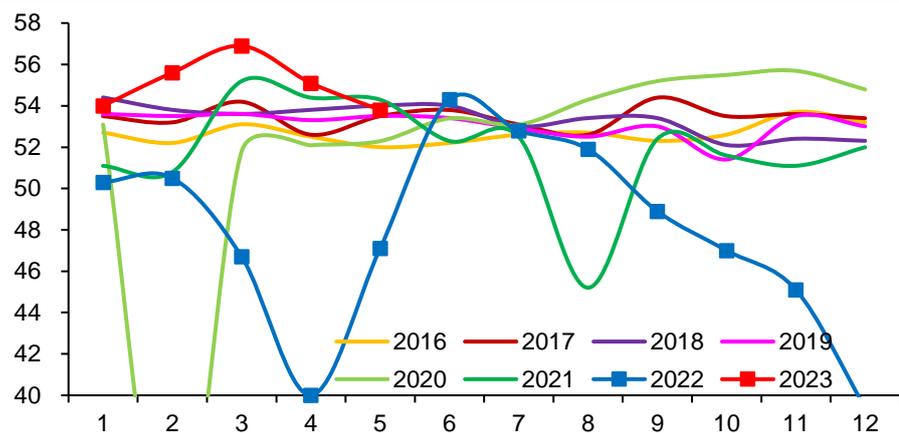
图4.PMI 主要原材料购进价格及 PPI 环比增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

服务业和建筑业景气度仍维持高位。5月非制造业商务活动指数录得54.5%，较4月下1.8个百分点，不过仍处于高景气度扩张区间。具体来看，5月服务业PMI指数为53.8%，较上月回落1.3个百分点，回落幅度有所收窄。分行业来看，在“五一”假期的带动下，旅游出行、线下消费等较为活跃，铁路运输、航运、餐饮及住宿等行业商务活动指数均位于55%以上；电信广播、互联网及信息技术等行业商务活动指数均位于60%以上高位景气区间，持续领跑服务业，指向新动能行业发展向好。从市场预期来看，服务业企业对市场恢复持续乐观，业务活动预期指数为60.1%。此外，5月建筑业PMI自高位回落至58.2%，较上月下降5.7个百分点。

图5.服务业 PMI (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。