

跨周期的节奏压力 ——2023年5月PMI数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

投资要点

- 2023年5月，官方制造业PMI、建筑业PMI与服务业PMI分别为49.8、58.2和53.8，环比分别下降0.4、5.7和1.3个百分点。三者均超季节性回落，其中建筑业PMI更是创下疫后的环比最大跌幅。
- 一季度经济开门红之后，经济内生动能不足4月开始显现，5月PMI数据回落在意料之中。4月经济已有转弱勢头，5月高频数据再次映射，市场对此早有预期。5月制造业PMI环比下降0.4个百分点，幅度高于历史同期（2015-2019年平均下降0.02个百分点）。反映供需的新订单指数与生产指数，以及外需指标（新出口订单指数）均如期走弱。
- 但是，服务业PMI的走弱以及建筑业PMI大跌在市场预期之外。今年五一出行创新高，服务业PMI理应走强。服务业作为劳动密集型行业，用工也能够反映其景气度，本月服务业从业人员指数环比走强0.1个百分点，指示服务业并不弱。国家统计局表示，资本市场和房地产分项指数低于临界点，而运输、通信、软件等行业位于60%以上高景气区间。服务业PMI的矛盾表现，或许来源于地产的拖累。
- 本月建筑业PMI迎来近3年的最大环比跌幅。4月建筑PMI环比下降5.7个点，降幅仅次于2020年3月。建筑业PMI与地产、基建都相关。以往基建对冲地产，建筑业PMI不至于跌幅太大；4月以来地产走弱、基建放缓，建筑业PMI随即迎来最大环比跌幅。
- 二季度经济的波动，本质上反映了跨周期调节的节奏压力。年初政治局会议、央行货币政策执行报告等均强调“跨周期”调节，其内涵在于追求“稳增长”与“防风险”之间的平衡。
- 年初预计全年经济三大线索为疫后消费反弹、海外衰退拖累与地产恢复。一季度服务消费较快反弹，出口总体也好于预期，地产在积压购房需求释放的推动下也迎来了开门红。但二季度开始，经济修复斜率放缓的信号越来越明确，由于终端需求不足，制造业企业开启主动去库存，也反映了对未来的预期低迷。
- 回到政策层面，在经济修复动能环比较快减弱后，短期政策基调可能更积极。
- 按照5%左右的GDP增速目标，全年“稳增长”压力总体可控。但对市场主体而言，疫后经济修复一个季度后，斜率就超预期放缓，对信心和预期可能有明显冲击。当前加大逆周期调控力度，除了托底经济外，推动信心恢复的意义可能更加重要。因此，我们倾向于认为，短期政策基调可能将更加积极。
- 政策也在释放积极信号。5月发布的一季度货政执行报告中，虽然“节奏平稳”仍是全年目标，但基调比一季度货币政策委员会例会的定调积极（比如删去了“坚持不搞‘大水漫灌’”）。5月29日，《经济日报》发文《货币政策需进一步发力》，“……货币政策仍需进一步发力，总量调节和结构性调节相结合，提高政策效能，为经济高质量复苏提供持续动力。”
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。