

任重道远：2023年5月PMI印象

报告要点：

- 5月中国官方制造业PMI录得48.8%，环比下降0.4pcts；非制造业PMI录得54.5%，环比下降1.9pcts。PMI指标全线放缓。
- 这基本符合预期：今年一季度经济的好转更多是因为疫情政策的放开，这个好转的完成本身就是比较迅速的；在非周期层面的因素释放完毕之后，经济增长将重新回到周期层面。
- 无论是制造业还是非制造业PMI，都显示需求端仍是当前经济增长的主要矛盾：

1) 非制造业PMI的新订单指数无论是服务业还是建筑业，都今年首次跌破荣枯线，环比下行明显；

2) 制造业PMI新订单继续下滑至48.3%；从企业规模上看，大企业PMI新订单环比走高，站上荣枯线，这或许与地方专项债的密集发行导致大企业订单增长有关；中小企业则下滑明显，显示实体需求不强。

- 需求不足的症结在地产，而且不同于去年的是，今年基建的力量也在减弱：

1) 地产销售增速持续回落，30大中城市商品房成交面积3-5月同比分别为45.0%、28.4%、23.6%，目前尚未出现行业回暖的迹象；

2) 今年的地方专项债规模增速相较于去年是下降的，且今年前4个月新增专项债发行占到了全年限额的43%（去年是38%），后续基建对拉动需求的支持是在变弱的；

3) 5月建筑业PMI环比大幅回落5.7pcts至58.2%，或显示出基建、地产投资的动能不足。

- 往后来看，PMI或许会继续低位徘徊：

1) 5月PMI中新订单比生产表现更差，且二者之差还在相对偏高的水平，后续生产大概率会调下来；

2) 主要原材料购进价格环比降幅进一步扩大，根据最新数据推算，PPI在5月可能会跌到-4.9%附近，这意味着商品周期的翻转尚未到来；

3) 超大规模的刺激政策大概率是缺席的，一是有赤字率的约束，二是当前流动性总量已经十分充裕。

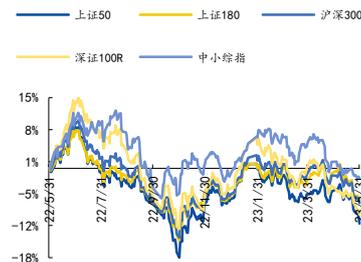
- 周期的企稳仍需等待，市场的risk-off交易可能还没结束，长久期利率债仍是资产配置的首选，股市受益于流动性充裕而窄幅震荡，顺周期标的建议规避。

风险提示：宏观政策落地不及预期，海外风险超预期。

主要数据：

上证综指：	3204.56
深圳成指：	10793.85
沪深300：	3798.54
中小盘指：	3987.00
创业板指：	2193.41

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《后续地产销售与投资怎么看？》2023.05.28
- 《大城小债的那些事儿 20230519-20230526》2023.05.28

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188