

2023年5月PMI点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
 yang_fei@gjzq.com.cn

联系人：袁征宇（执业 S1130123020066）
 yuanzhengyu@gjzq.com.cn

稳需求，时不我待

事件：

5月31日，国家统计局公布5月PMI指数，制造业PMI为48.8，前值49.2；非制造业PMI为54.5，前值56.4。

需求继续走弱、生产跌落收缩区间，传统周期板块拖累进一步加大

制造业需求进一步回落，生产跌落收缩区间。5月，制造业PMI录得48.8%、读数低于去年同期的49.6%，较4月回落0.4个百分点。其中，新订单和新出口订单指数分别较上月回落0.5和0.4个百分点至48.3%和47.2%，指向内需和外需的拖累均有所加大。需求压制下，生产指数回落0.6个百分点至49.6%、再度进入收缩区间。

装备制造和消费链景气相对较高，但传统周期板块拖累加大。5月，PMI行业分化加剧，装备制造业、消费品行业PMI分别较上月回升0.3、1个百分点至50.4%、50.8%，其中食品饮料、医药、电气机械等行业产需持续扩张。与此同时，石油加工、黑色金属等上游行业产需均较弱，需求不足拖累原材料购进价格指数大幅回落5.6个百分点至40.8%。大型企业产需双双回升，中小型企业经营走弱。5月，大型企业PMI回升0.7个百分点至50%、重新站上荣枯线，其中生产指数和新订单指数分别回升至51.5%和50.3%。需求承压下，大型企业对中小型企业的挤压加剧，中型和小型企业PMI分别回落1.6、1.1个百分点至47.6%、47.9%，其中内需对中型企业拖累较大、外需对小型企业拖累较大。

建筑业景气度大幅回落，服务业表现相对较好、但持续性有待观察

非制造业PMI延续回落，建筑业拖累较大。5月，非制造业PMI录得54.5%，较上月回落1.9个百分点、仍处于高位。建筑业PMI回落5.7个百分点至58.2%、当月拖累较大，或指向政策落地放缓、地产修复动能不足。往后看，相关建筑活动后续可能进一步放缓，建筑业新订单指数回落4个百分点至49.5%、落入收缩区间。

服务业景气表现相对较好，但需求回落可能影响持续性。5月，服务业PMI回落1.3个百分点至53.8%，其中住宿餐饮等行业仍位于55%以上的高景气区间，或主要缘于“五一”假期节日效应、商务活动延续修复等。随着假期因素消退、气温逐步攀升，线下活动扩张或进一步放缓，服务业新订单指数下降6.9个百分点至49.5%、同样落入收缩区间。再次强调：当前经济需求不足的问题仍较为突出、内生动能有待增强，需要政策加力进一步呵护。往后看，一方面需跟踪稳增长政策落实的进度，可关注重大项目开工率、石油沥青开工率等指标，另一方面需紧密跟踪政策可能的边际增量变化，可关注准财政工具、PSL等的使用情况。

风险提示

政策落地效果不及预期，资金空转加剧。

内容目录

1、需求继续走弱、生产跌落收缩区间，传统周期板块拖累进一步加大.....	3
2、建筑业景气度大幅回落，服务业表现相对较好、但持续性有待观察.....	5
风险提示.....	6

图表目录

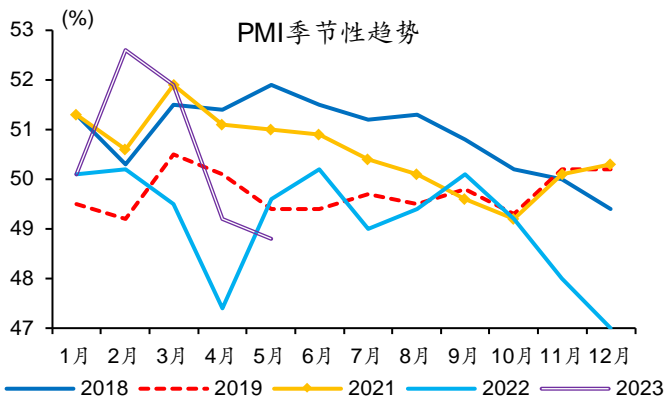
图表 1： 5 月，制造业 PMI 再度超季节性回落.....	3
图表 2： 5 月，制造业产需多数回落.....	3
图表 3： 内需和外需均进一步走弱.....	3
图表 4： 制造业就业进一步探底.....	3
图表 5： 分行业制造业 PMI 表现.....	4
图表 6： 5 月，上游工业品价格表现低迷.....	4
图表 7： 企业积极降价去库存.....	4
图表 8： 原材料购进价格指数大幅回落.....	4
图表 9： 5 月，中小企业经营恶化.....	5
图表 10： 5 月，中大型企业产需双双回升.....	5
图表 11： 5 月，非制造业 PMI 延续回落.....	5
图表 12： 5 月，建筑业 PMI 大幅回落.....	5
图表 13： 沥青开工率处于近年低位.....	5
图表 14： 5 月，地产销售仍然低迷.....	5
图表 15： 建筑业从业人员低位企稳.....	6
图表 16： 建筑业新订单大幅回落.....	6
图表 17： 服务业新订单同样大幅回落.....	6
图表 18： 5 月，全国拥堵延时指数走弱.....	6

1、需求继续走弱、生产跌落收缩区间，传统周期板块拖累进一步加大

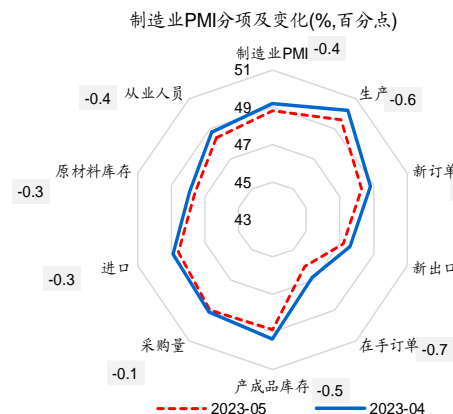
制造业需求进一步回落，生产跌落收缩区间。5月，制造业PMI录得48.8%、读数低于去年同期的49.6%，较4月回落0.4个百分点。5月PMI多数指标延续回落，其中新订单和新出口订单指数分别较上月回落0.5和0.4个百分点至48.3%和47.2%，指向内需和外需的拖累均有所加大。需求压制下，生产指数回落0.6个百分点至49.6%、再度进入收缩区间。此外，在手订单的下滑延续拖累制造业就业，从业人员指数回落0.4个百分点至48.4%。

图表1：5月，制造业PMI再度超季节性回落

图表2：5月，制造业产需多数回落



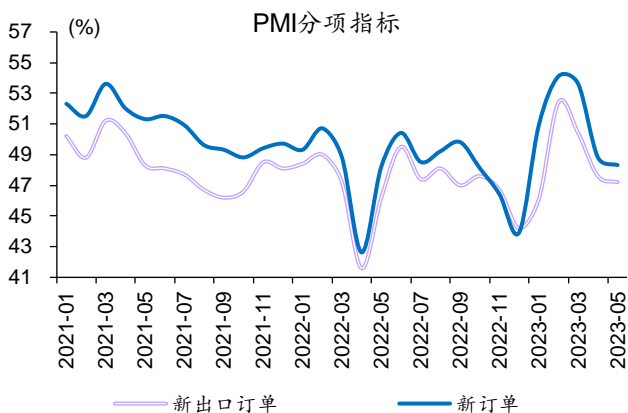
来源：Wind、国金证券研究所



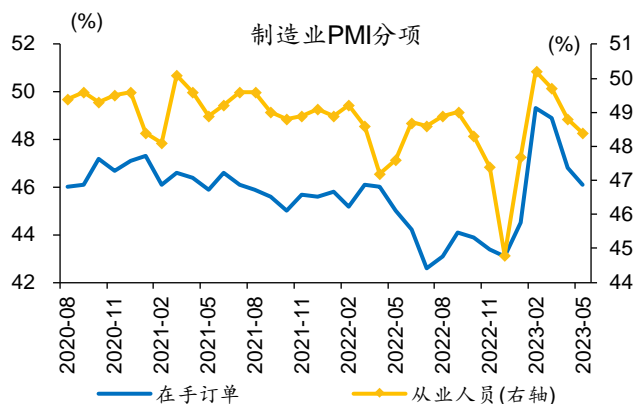
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：内需和外需均进一步走弱

图表4：制造业就业进一步探底



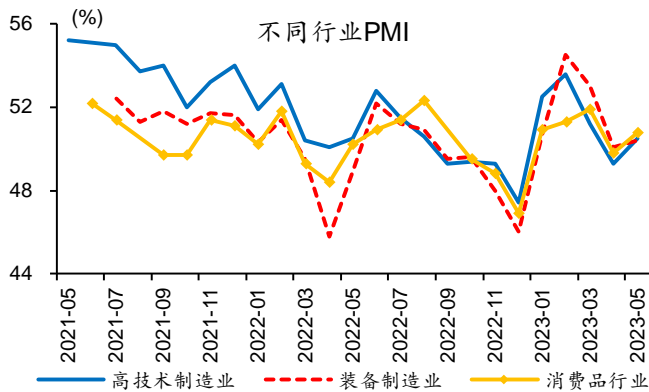
来源：Wind、国金证券研究所



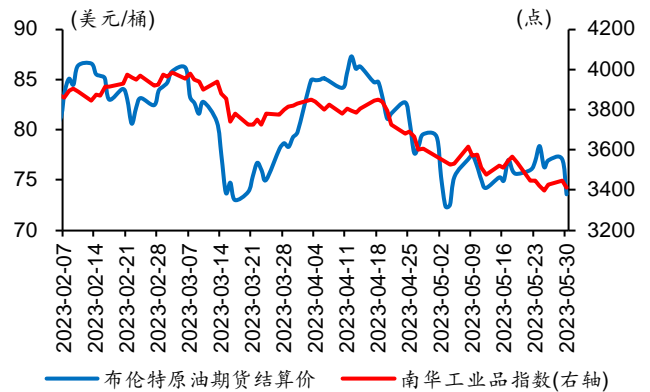
来源：Wind、国金证券研究所

装备制造和消费链景气相对较高，但传统周期板块拖累加大。5月，PMI行业分化加剧，装备制造业、消费品行业和高技术行业PMI分别较上月回升0.3、1和1.2个百分点至50.4%、50.8%和50.5%，其中食品饮料、医药、电气机械等行业产需持续扩张。与此同时，石油加工、黑色金属、化纤等行业产需均位于低景气区间，指向原材料需求不足问题较为突出。5月以来，原油结算价和南华工业品价格指数均表现低迷。

图表5: 分行业制造业 PMI 表现



图表6: 5月, 上游工业品价格表现低迷

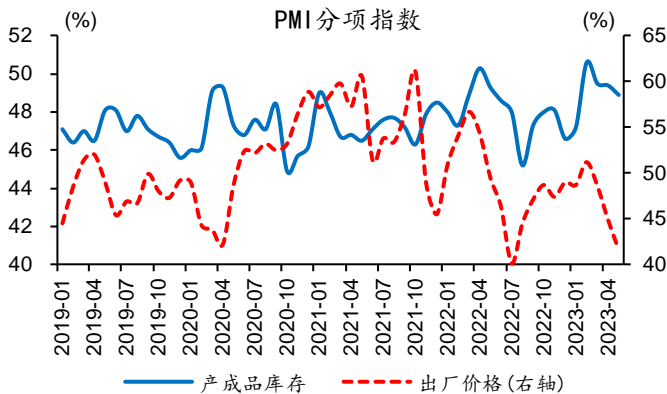


来源: Wind、国金证券研究所

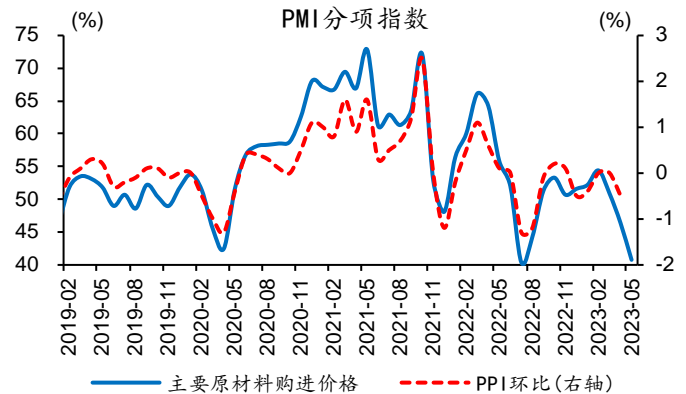
来源: Wind、国金证券研究所

降价去库延续, 工业价格或继续承压。5月, 企业积极推进降价去库, 出厂价格指数和产成品库存指数分别回落 3.3 和 0.5 个百分点至 41.6% 和 48.9%。与此同时, 受传统周期板块需求不足拖累, 主要原材料购进价格指数大幅回落 5.6 个百分点至 40.8%、回落幅度较 4 月 (4.5 个百分点) 扩大, 指向 PPI 或进一步探底。

图表7: 企业积极降价去库存



图表8: 原材料购进价格指数大幅回落

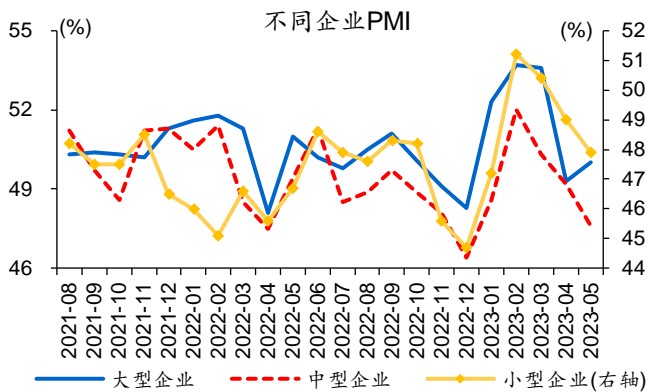


来源: Wind、国金证券研究所

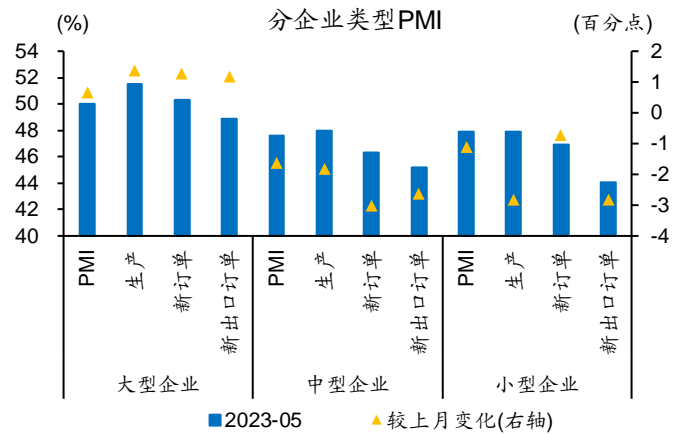
来源: Wind、国金证券研究所

大型企业产需双双回升, 中小型企业经营走弱。5月, 大型企业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50%、重新站上荣枯线, 其中生产指数回升 1.4 个百分点至 51.5%、新订单指数回升 1.3 个百分点至 50.3%。中型和小型企业 PMI 分别回落 1.6、1.1 个百分点至 47.6%、47.9%。其中, 内需对中型企业拖累较大、新订单指数回落 3 个百分点至 46.3%; 外需对小型企业拖累较大, 新出口订单回落 2.8 个百分点至 44.1%。

图表9: 5月, 中小企业经营恶化



图表10: 5月, 中大型企业产需双双回升



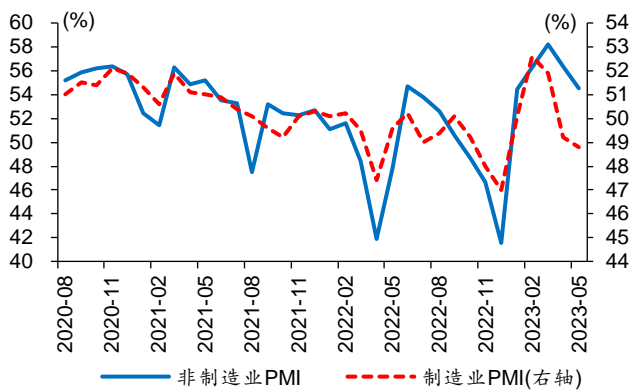
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

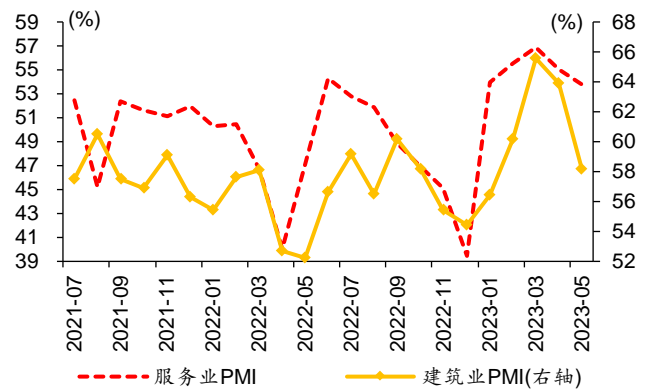
2、建筑业景气度大幅回落, 服务业表现相对较好、但持续性有待观察

非制造业PMI延续回落, 建筑业拖累较大。非制造业PMI录得54.5%, 较上月回落1.9个百分点、仍处于高位。建筑业PMI回落5.7个百分点至58.2%、当月拖累较大, 或指向政策落地放缓、地产修复动能不足。服务业PMI回落1.3个百分点至53.8%, 其中住宿餐饮等行业仍位于高景气区间, 或主要缘于“五一”假期节日效应、商务活动延续修复等。

图表11: 5月, 非制造业PMI延续回落



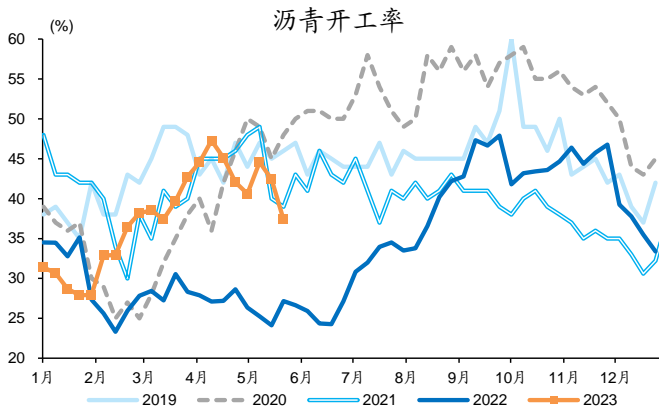
图表12: 5月, 建筑业PMI大幅回落



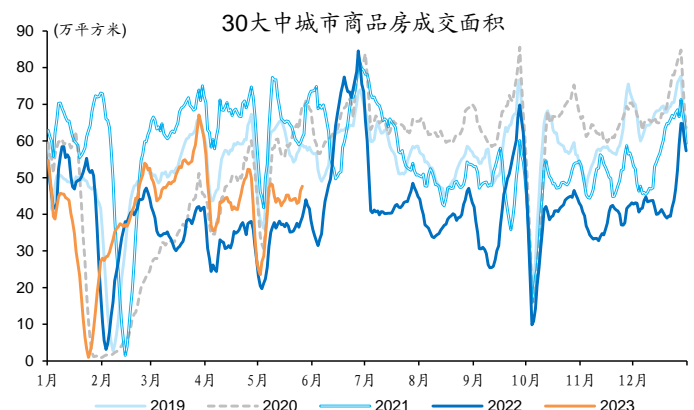
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 沥青开工率处于近年低位



图表14: 5月, 地产销售仍然低迷



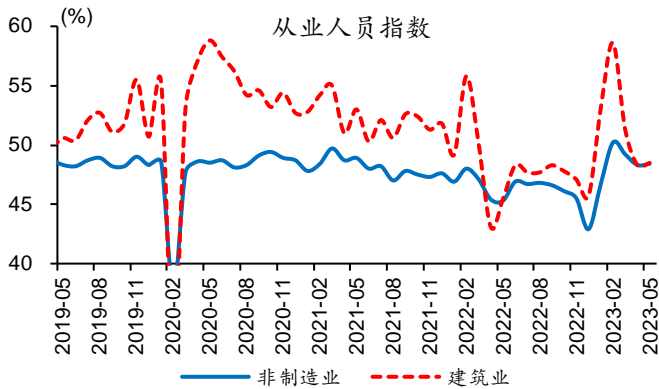
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

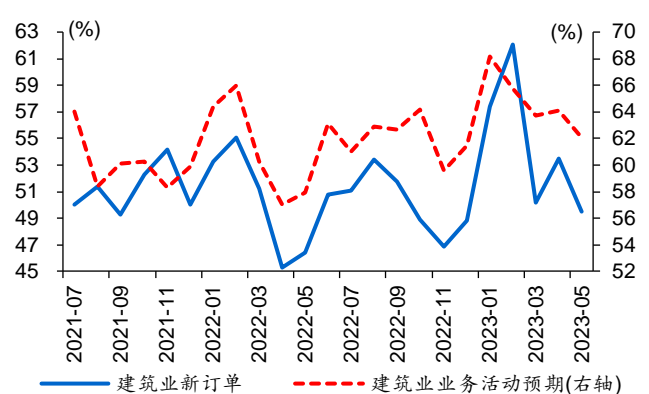
稳增长落地有待观察, 地产的拖累或进一步增大。5月, 尽管建筑业PMI明显回落, 但用工景气有所企稳、从业人数指数回升0.2个百分点至48.5%。建筑业新订单指数下降4个百分点至49.5%、进入收缩区间, 业务活动预期指数下降2个百分点至62.1%、仍处于高景气区间, 指向建筑活动后续可能进一步放缓。

图表15: 建筑业从业人数低位企稳

图表16: 建筑业新订单大幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

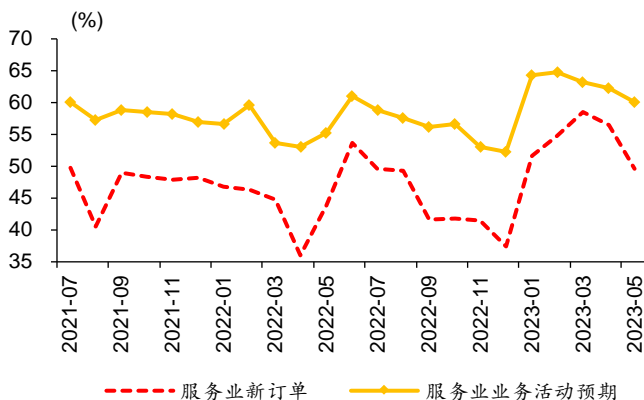


来源: Wind、国金证券研究所

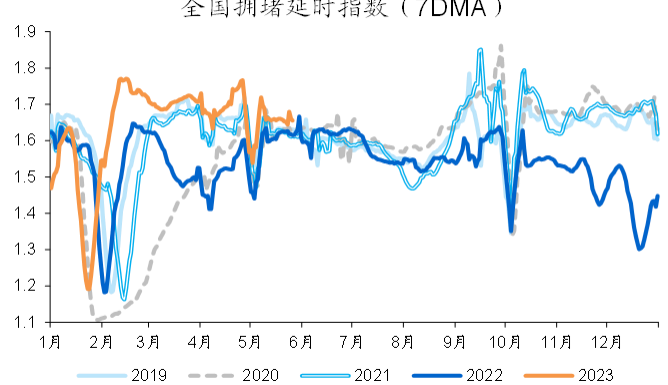
服务业景气表现相对较好, 但需求回落可能影响持续性。5月, 服务业新订单指数下降4个百分点至49.5%、同样进入收缩区间, 业务活动预期指数下降2.2个百分点至60.1%。往后看, 随着假期因素的消退、气温的逐步攀升, 线下出行活动可能放缓。高频数据显示, 5月以来, 全国拥堵延迟指数趋于下行、按历史规律后续进一步回落的可能性较大。

图表17: 服务业新订单同样大幅回落

图表18: 5月, 全国拥堵延时指数走弱



来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

再次强调: 当前经济需求不足的问题仍较为突出、内生动能有待增强, 需要政策加力进一步呵护。往后看, 一方面需跟踪稳增长政策落实的进度, 可关注重大项目开工率、石油沥青开工率等指标, 另一方面需紧密跟踪政策可能的边际增量变化, 可关注准财政工具、PSL等的使用情况。

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。

2、资金空转加剧。金融创新活动，导致监管套利行为增多。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402