

宏观数据点评

# 经济结构性复苏特征增强——5月PMI数据点评

2023年06月05日

## 【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2023年5月份我国制造业PMI为48.8%，较4月下降0.4个百分点；非制造业PMI为54.5%，较4月下降1.9个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，较4月下降1.5个百分点。

## 【评论】

- ◆ **经济由全面复苏向结构性复苏转变。**一季度国内经济迎来爆发式反弹，主要经济指标全面修复。进入二季度，随着前期经济“填坑”程度加深，国内复苏进入新阶段，由全行业、全市场普遍修复，转变为高新技术、消费等重点领域的结构性复苏。
- ◆ **制造业修复动能放缓，但结构继续优化。**本月制造业生产指数、新订单指数均落入收缩区间，供需两端复苏节奏均有所放缓。分行业看，5月份装备制造业、高技术制造业和消费品等行业制造业PMI继续处于扩张区间，反映国内经济结构趋于改善。
- ◆ **制造业整体收缩、局部扩张格局或延续，后续PMI回升幅度不宜高估。**当前国内工业品价格处于低位，价格因素大幅压缩企业利润，导致制造业扩张动力不足。从库存指标看，5月份原材料库存、产成品库存PMI继续下探，反映企业去库存周期尚未结束，短期制造业反弹幅度有限。
- ◆ **非制造业高度分化。**受地产降温、前期报复性消费走弱等因素影响，非制造业PMI高位回落。分行业看，旅游出行、线下消费相关行业受益于“五一”节日效应，保持较快恢复态势；而资本市场服务、房地产等行业整体需求偏弱，商务活动指数均位于收缩区间。

## 【风险提示】

- ◆ 新一轮疫情冲击风险
- ◆ 海外需求大幅下滑风险

 东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

## 东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

## 相关研究

《需求不足叠加价格因素拖累，工业企业利润趋降——1-2月工业企业利润数据点评》

2023.03.28

《本轮加息临近尾声——美联储3月议息会议点评》

2023.03.27

《经济复苏信号逐步明确——1-2月经济增长数据点评》

2022.03.16

《信贷需求回暖，货币政策宽松必要性减弱——2月货币数据点评》

2023.03.13

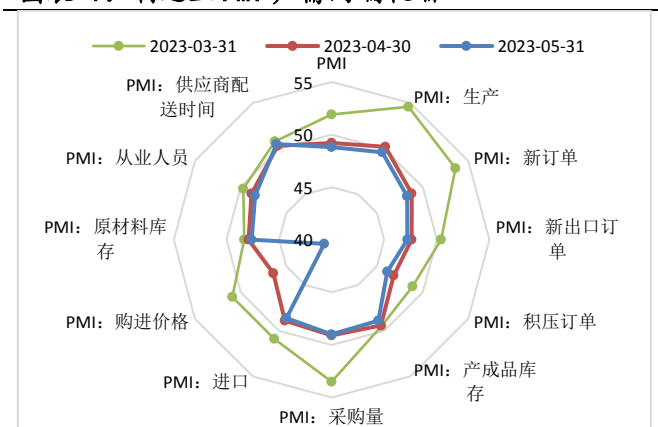
## 1、经济修复降速，由全面复苏向结构性复苏转变

整体看，**产需两端均降速**。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，5 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 49.6%、48.3%、47.6%、48.4%、50.5%，较 4 月份变化-0.6、-0.5、-0.3、-0.4、+0.2 个百分点。继 4 月份新订单指数落入收缩区间后，本月生产指数也降至 50% 以下，表明国内产需两端复苏节奏均有所放缓。

**经济修复格局由整体全面复苏向科技、消费领域结构性复苏转变**。分行业看，5 月份装备制造业、高技术制造业和消费品行业制造业 PMI 分别为 50.4%、50.5% 和 50.8%，较 4 月份提高 0.3、1.2 和 1.0 个百分点；同时，高耗能行业 5 月制造业 PMI 回落至 45.8%，为近 10 个月低点。

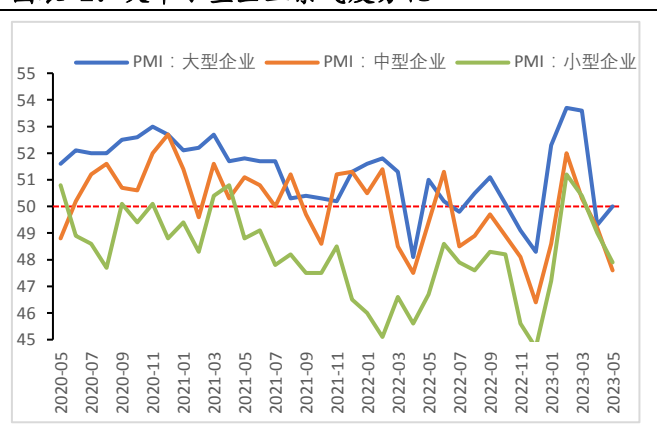
**大型企业与中小企业景气度分化加剧**。5 月份大型企业、中型企业和小型企业制造业 PMI 分别录得 50.0%、47.6% 和 47.9%，较 4 月变动+0.7、-1.6 和 -1.1 个百分点。大企业制造业 PMI 逆势回升，中小企业 PMI 持续下行，反映当前复苏分化加剧。

图表 1：制造业 PMI 产需两端收缩



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 5 月

图表 2：大中小型企业景气度分化



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 5 月

**企业仍处于主动去库存阶段，制造业整体收缩、局部扩张格局或延续**。当前国内 PPI 仍处于负区间，5 月份 PMI 购进价格、出厂价格录得 40.8%、41.6%，价格因素大幅压缩企业利润，导致制造业扩张动力不足。从库存指标看，5 月份原材料库存、产成品库存 PMI 继续下探，反映企业去库存周期尚未结束，短期制造业反弹幅度不宜高估。

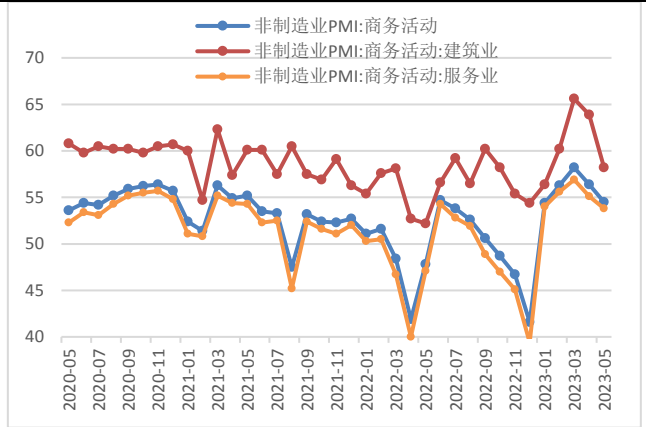
## 2、地产降温拖累非制造业 PMI

**存量工程加速推进是建筑业 PMI 的主要支撑**。5 月份建筑业商务活动指数为 58.2%，较 4 月降低 5.7 个百分点，仍处于较高景气水平。分指标看，建筑业新订单指数为 49.5%，比上月下降 4.0 个百分点，今年以来首度落入收缩区间，反映建筑业增量业务收缩，“保交楼”等存量业务加大发力或为建筑业高景气主因。

服务业复苏节奏放缓，各行业分化加剧。5 月服务业商务活动指数录得

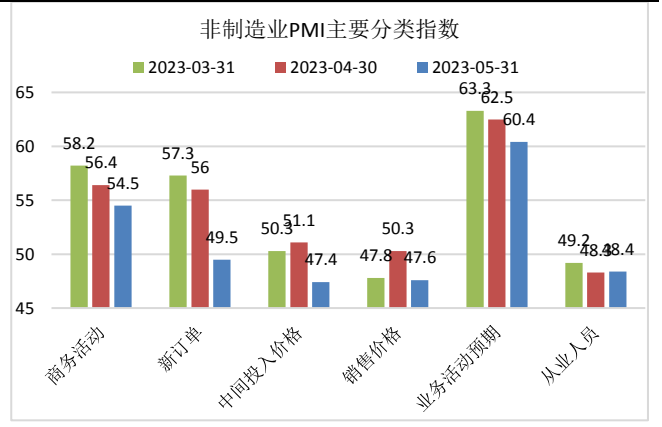
53.8%，较4月下降1.3个百分点。分行业看，旅游出行、线下消费相关行业受益于“五一”节日效应，保持较快恢复态势，如铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业5月份商务活动指数录得60%以上。而资本市场服务、房地产等行业整体需求偏弱，商务活动指数均位于收缩区间，行业景气水平下降。

图表 3：非制造业 PMI 高位回落



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年5月

图表 4：非制造业主要指数趋于回落



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年5月

【风险提示】

新一轮疫情冲击风险  
海外需求大幅下滑风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。