



评论意见

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

5月制造业PMI继续处于收缩区间

2023年5月31日

摘要:

- 5月中国制造业PMI为48.8%，较4月回落0.4个百分点，在经过今年一季度的连续扩张后，连续二个月处于收缩区间。非制造业PMI指数为54.5%，较4月回落1.9个百分点，其中，服务业为53.8%，较4月回落1.3个百分点；而建筑业为58.2%，较4月大幅回落5.7个百分点。5月综合PMI产出指数为52.9%，较4月回落1.5个百分点。
- 5月生产指数为49.6%，较4月回落0.6个百分点；而5月新订单为48.3%，较4月回落0.5个百分点；新出口订单为47.2%，较4月回落0.4个百分点。而从代表内需的进口指数看，5月为48.6%，较4月回落0.3个百分点。可见，4月供需呈现双弱局面，均处于收缩区间，且均较4月有所回落。
- 从价格指数上看，5月出厂价格指数为41.6%，较4月回落3.3个百分点；主要原材料购进价格为40.8%，较4月大幅回落5.6个百分点。而从库存角度看，5月产成品库存指数为48.9%，较4月回落0.5个百分点；而5月原材料库存指数为47.6%，较4月回落0.3个百分点。5月采购量指数为49%，较4月回落0.1个百分点。可见，在价格下跌的背景下，制造业企业仍然在被动去库存。
- 以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数，5月为0.8%，较4月回升2.3个百分点。这说明5月工业企业利润总额将在4月基础上，继续有所改善。以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，两者之差为2.9%，较4月回升0.6个百分点。企业对生产经营活动的预期，5月为54.1%，虽较4月回落0.6个百分点，但仍处于一年来的较高水平。
- 5月不同规模制造业企业间的经营状况有所分化。其中，大型企业5月PMI指数为50.0%，比上月上升0.7个百分点，位于临界点；中、小型企业PMI分别为47.6%和47.9%，比上月下降1.6和1.1个百分点，低于临界点。5月从业人员指数为48.4%，较4月回落0.4个百分点，连续三个月处于50%以下收缩区间。

一、5月PMI各分项指数均有所回落

5月31日国家统计局公布经季节调整的5月中国制造业PMI为48.8%，较4月回落0.4个百分点，在经过今年一季度的连续扩张后，今年连续二个月处于收缩区间。从各分项指数看，各项指数均有所回落（图1所示）。其中，5月生产指数为49.6%，较4月回落0.6个百分点。

图1 5月中国制造业PMI构成指数面积雷达图

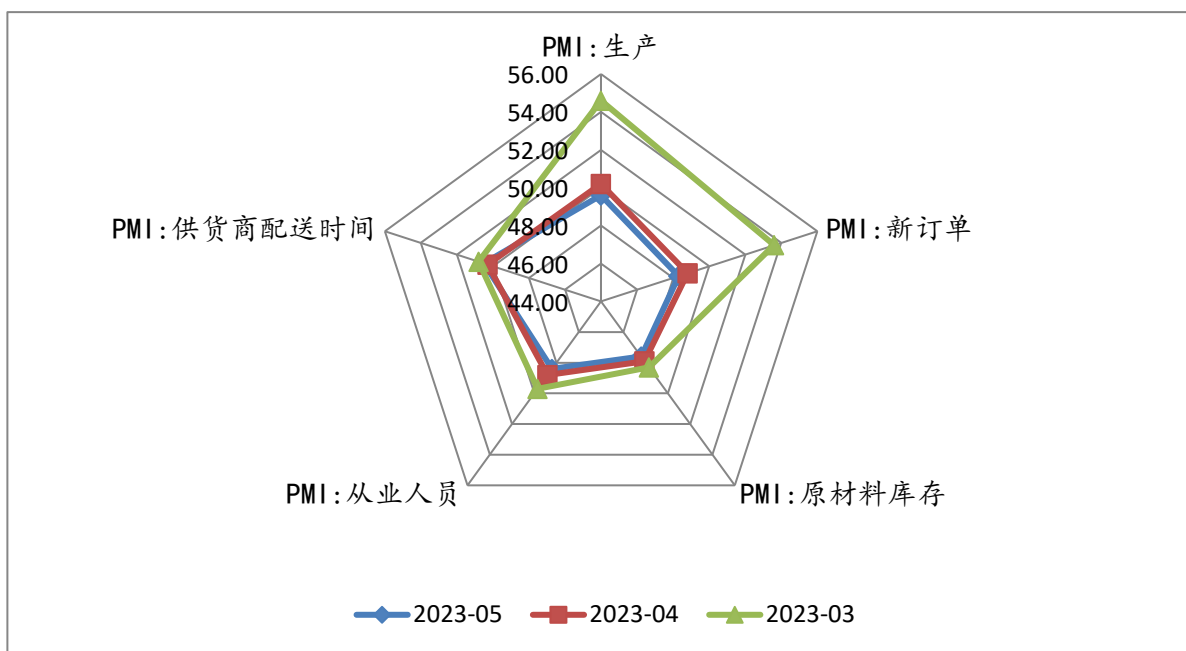
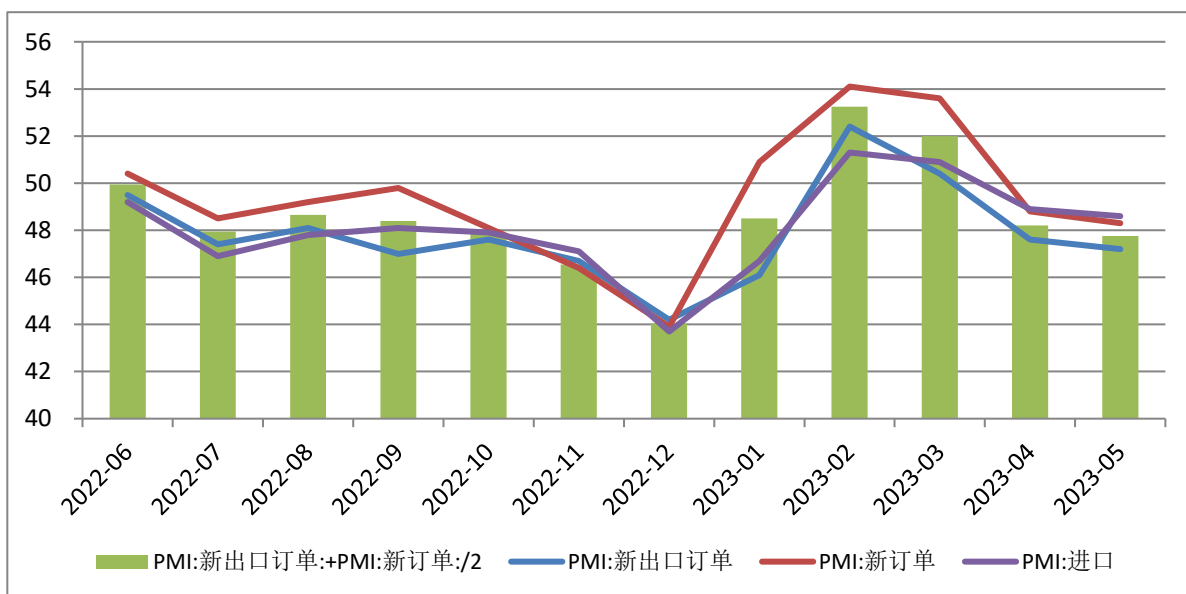


图2 5月PMI中代表需求的新订单和新出口订单略有回落



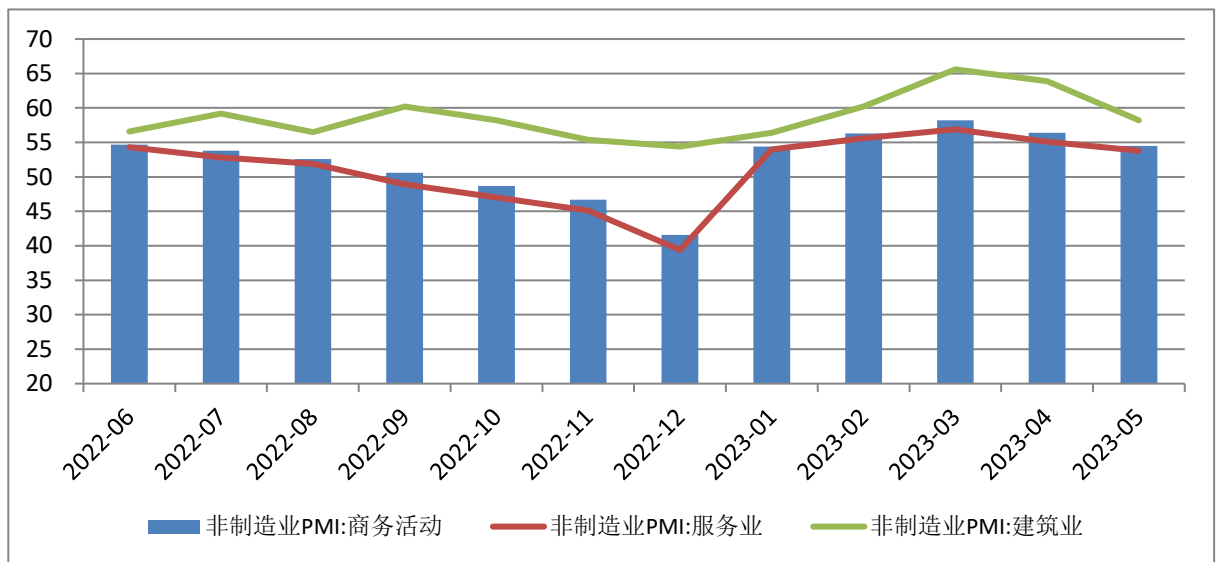
资料来源：WIND 第一创业整理

从需求上（图2所示）看，5月新订单为48.3%，较4月回落0.5个百分点，连

续二个月处于收缩区间；而5月新出口订单为47.2%，较4月回落0.4个百分点。从两者的平均值看，5月为47.8%，较4月回落0.5个百分点；而从代表内需的进口指数看，5月为48.6%，较4月回落0.3个百分点，连续二个月在50%以下。可见，4月供需呈现双弱局面，均处于收缩区间，且均较4月有所回落。

另外，5月非制造业PMI指数为54.5%（图3所示），较4月回落1.9个百分点，连续五个月处于50%以上的扩张区间。其中，服务业为53.8%，较4月回落1.3个百分点；而建筑业为58.2%，较4月大幅回落5.7个百分点。5月综合PMI产出指数为52.9%，较4月回落1.5个百分点，连续五个月处于50%的荣枯线之上，表明我国企业生产经营景气水平继续回升。

图3 5月非制造业PMI指数连续第五个月处于50%以上的扩张区间



资料来源：WIND 第一创业整理

二、5月制造业供求关系略有改善

从代表供求关系的具体指数角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图4显示），5月这一指数-0.6%，与上月持平，仍处于一年来的较低水平。由于需求转差，5月在手订单指数为46.1%，较4月回落0.7个百分点；以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，从另一角度来反映供需关系，两者之差为2.9%，较4月回升0.6个百分点，这是因为5月生产的回落幅度略高于需求。从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，5月为54.1%，较4月回落0.6个百分点，虽有所回落但也处于一年来的较高水平，反映制造业企业对生产经营活动的预期有所转好。

图4 从PMI指数看5月制造业供需关系略有改善

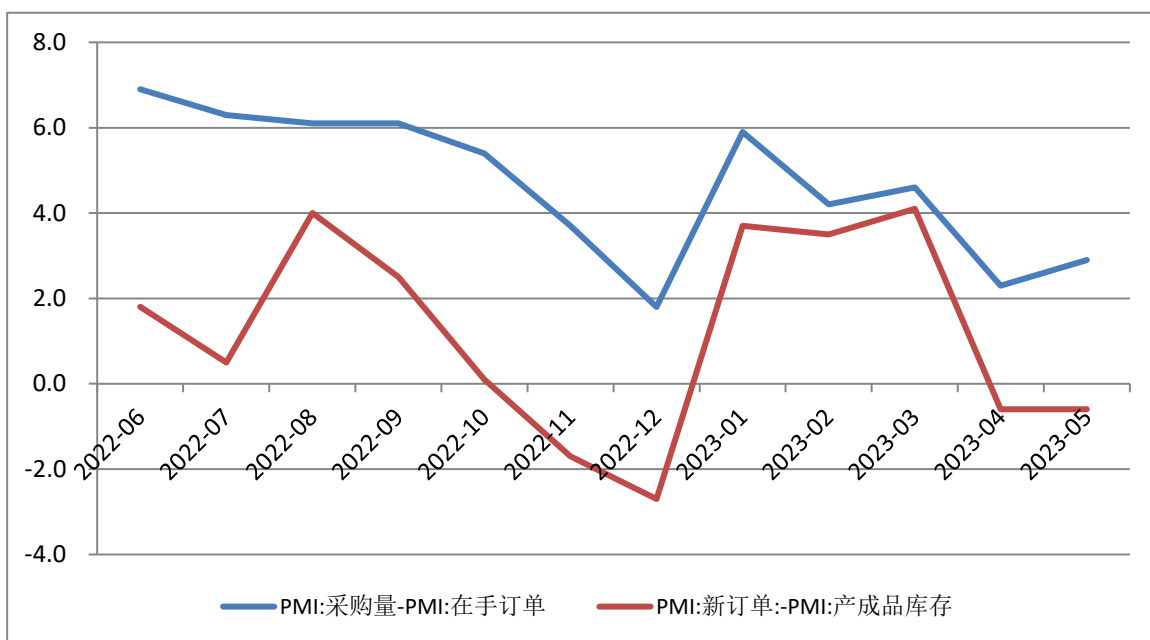
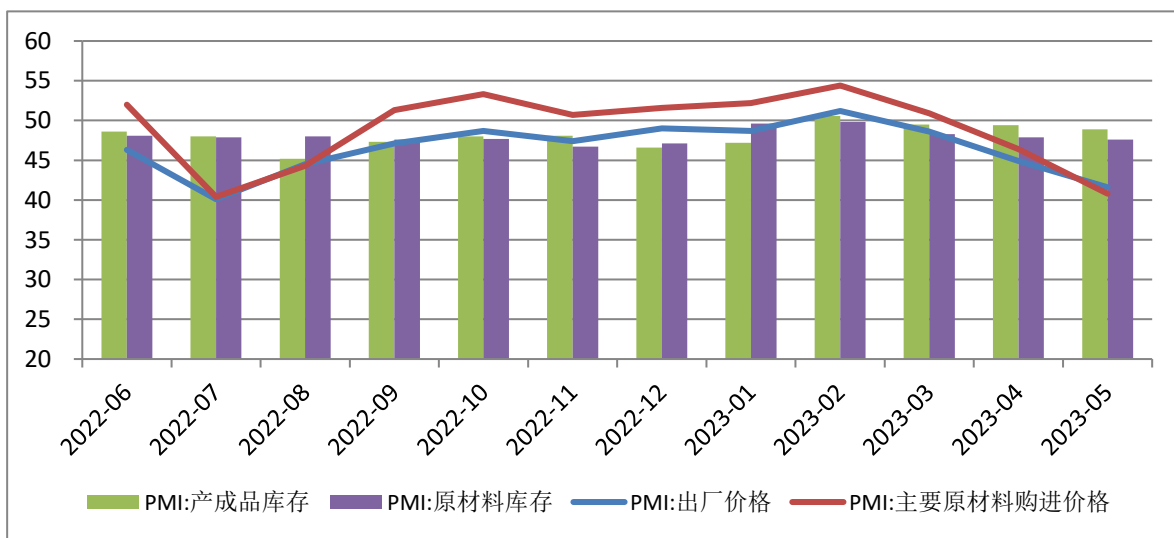


图5 5月PMI中价格指数的回落制造业呈现被动去库



资料来源：WIND 第一创业整理

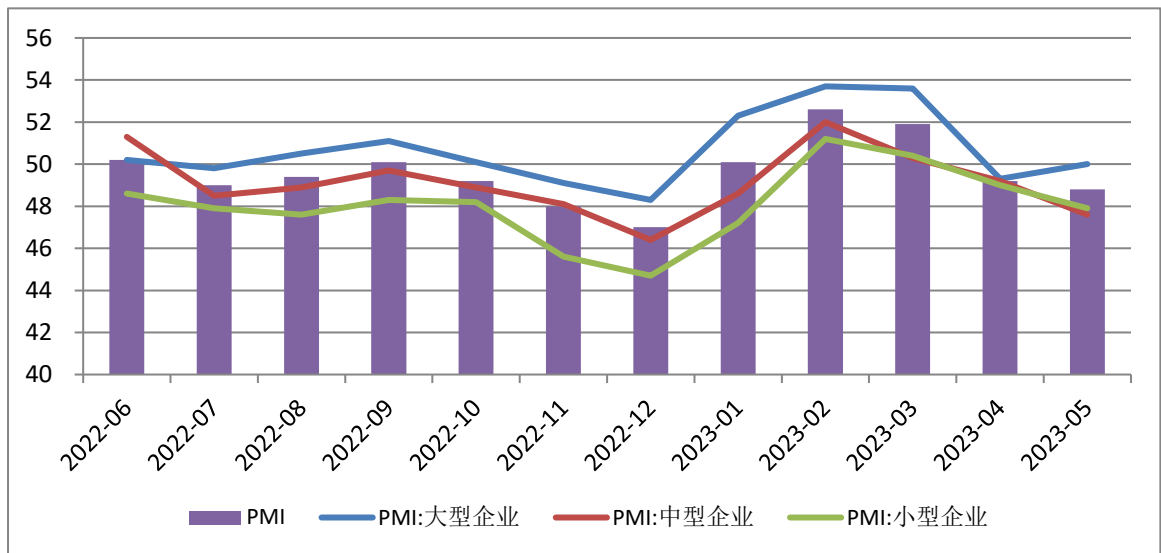
从库存角度看，5月产成品库存指数为48.9%，较4月回落0.5个百分点；而5月原材料库存指数为47.6%，较4月回落0.3个百分点（图5所示）。5月采购量指数为49%，较4月回落0.1个百分点，连续二个月处于50%以下的收缩区间；可见，制造业企业仍然在被动去库存。而从PMI中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，5月为1.06，与上月持平。

而从 PMI 价格指数上看（图 5 所示），5 月出厂价格指数为 41.6%，较 4 月大幅回落 3.3 个百分点，连续三个月处于 50% 以下的收缩区间；主要原材料购进价格为 40.8%，较 4 月回落 5.6 个百分点，回落幅度较大。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数，5 月为 0.8%，较 4 月回升 2.3 个百分点。这说明 5 月工业企业利润总额将在 4 月基础上，继续有所改善。

三、5 月大型企业 with 中小型企业间的经营状况有所分化

5 月不同规模制造业企业间的经营状况有所分化（图 6 所示）。其中，大型企业 5 月 PMI 指数为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6% 和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点。

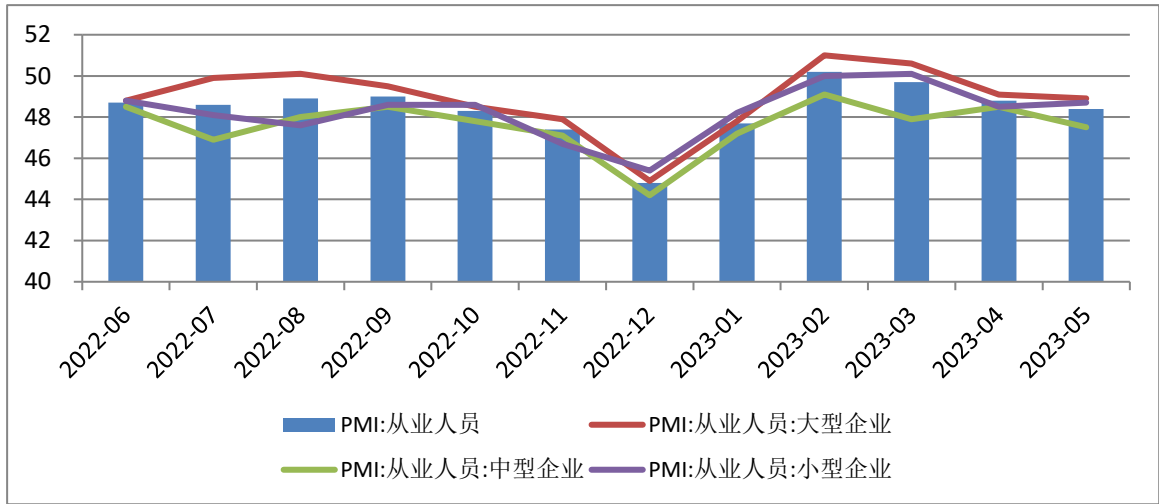
图 6 5 月大型企业 with 中小型企业间的经营状况出现分化



资料来源：WIND 第一创业整理

图 7 所示，5 月从业人员指数为 48.4%，较 4 月回落 0.4 个百分点，连续三个月处于 50% 以下收缩区间。其中，大型企业为 48.9%，较 4 月回落 0.2 个百分点；中型企业为 47.5%，较 4 月回落 1 个百分点；小型企业为 48.7%，较 4 月回升 0.2 个百分点。可见，5 月大中小型企业的就业指数皆处于收缩区间，小型企业还有微幅改善，但中型企业的就业状况有所恶化。

图7 5月PMI就业指数显示中型企业就业状况有所恶化



资料来源：WIND 第一创业整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135