

宏观

短期趋势平稳，边际波动

——2024年5月PMI点评

2024年6月2日

宏观研究/事件点评

相关报告：

【山证宏观】2024年3月PMI点评：经济喜中参忧，债市震荡 2024.4.1

【山证宏观】2024年4月PMI点评：经济边际放缓基本符合季节性 2024.4.30

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

- **5月制造业呈现趋势平稳，边际波动的特征，中期内或继续波动修复。**5月制造业景气度边际回落主要和外需、建筑业、部分传统领域需求边际放缓，以及生产增速边际放缓大于需求有关。往后看，中期内经济大概率延续波动修复。一是，政策层面将加快落实超长期特别国债支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，并加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用进度；二是，地产新政和满足房地产项目合理融资需求的要求下，地产销售、投资降幅可能放缓。三是，今年3月以来制造业生产增速较需求偏快的趋势总体缓解，供需关系改善将进一步带来价格的恢复；四是，产成品库存继续回落以及较低的库存水平有利于下一轮企业补库存行为的到来。五是，企业信心较为稳定。
- **3月以来制造业平稳复苏，5月边际下行，非制造业表现平稳。**5月制造业PMI为49.5%（前值50.4%），单月回落幅度高于2013年以来的同期。但从MA3个月看，3-5月制造业PMI持续上行，5月的数值处于2016年以来50%分位，短期趋势表现平稳。5月非制造业商务活动指数为51.1%，保持在扩张区间，但单月和MA3个月环比均下降0.1个百分点。非制造业虽保持扩张，但力度较弱，5月非制造业PMI处于2016年以来13%分位。
- **生产增速边际放缓力度大于需求的放缓。**5月制造业新订单指数、新出口订单指数、生产指数分别为49.6%、48.3%、50.8%，分别较4月回落1.5%、2.3%、2.1%，生产-新订单为1.2%（前值1.8%）。今年3月以来，制造业生产增速较需求偏快的趋势总体缓解，不过从MA12个月来看，生产-新订单依然在高位水平，这意味着物价同比增速的明显恢复尚需时日。
- **5月出厂价格略有回升，但价差继续收窄。**5月出厂价格指数为50.4%（前值49.1%），连续两个月回升。出厂价格回升可能来自于供需关系的改善、成本的上行，其中原材料价格回升向下游的传导可能是主要因素。5月部分大宗商品价格上涨，主要原材料购进价格指数为56.9%，较4月上行2.9个百分点，出厂价-购进价由上月的-4.9%跌至-6.5%，企业价差进一步收窄对中下游企业利润恢复不利。
- **经济动能指数单月略有回落，但短期趋势和长期趋势均在回升。**5月产成品库存指数为46.5%（前值47.3%），高位明显回落，结合生产-新订单边际回落，价格边际回升的状况，当前制造业处于被动去库阶段。5月经济动能指数边际略有回落，新订单-产成品库存为3.1%（前值3.8%），不过近3个月和近12个月经济动能仍在回升。



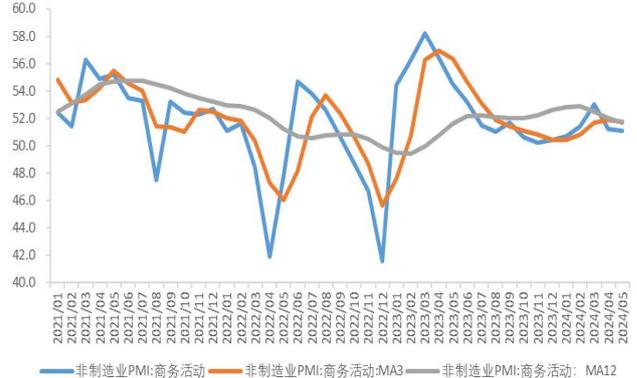
- **企业信心较为稳定，制造业采购相对平稳。**5月制造业生产经营活动预期指数为54.3%，今年以来始终保持在54.0%及以上较高运行水平，表明制造业企业对市场发展预期总体稳定。5月制造业采购量跟随供需走弱，不过相对于生产有所恢复。5月建筑业业务活动预期指数为56.3%，边际提升0.2个百分点，服务业业务活动预期指数为57.0%，边际回落0.4个百分点。
- **服务业景气水平有所回升。**5月服务业指数为50.5%（前值50.3%）。趋势上，服务业进一步恢复的势头有所放缓。从行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，业务总量较快增长；同时，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行，市场活跃度偏弱。
- **建筑业扩张边际放缓。**5月建筑业PMI为54.4%，较上月回落1.9个百分点，不过短期趋势总体是回升的。从高频看，基建实物量可能仍偏慢，SHFE沥青价格5月环比下降2.5%，螺纹钢环比回升1.8%。5月17日地产新政后，部分核心城市快速调整优化房地产政策，5月18日-30日30大中城市商品房销售增速较4月及5月上旬跌势略收敛。在政策和预期推动下，地产上游行业价格偏暖。
- **风险提示：**国内稳增长力度偏弱、节奏偏慢；地缘政治风险。

图 1：制造业 PMI (%)



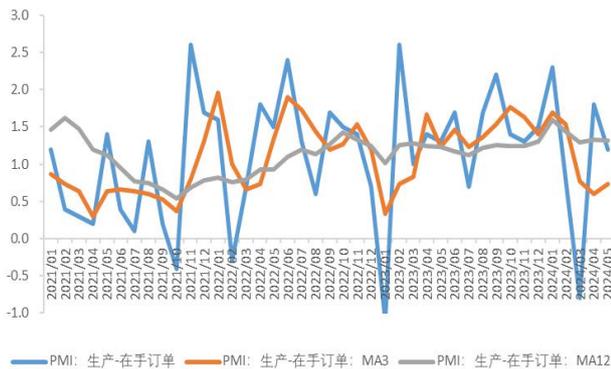
资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



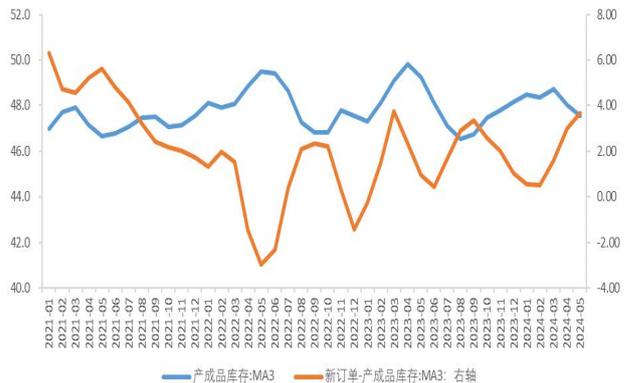
资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 3：生产-新订单 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 4：产成品库存指数和经济动能指数 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 5：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 6：PMI：采购量-生产、采购量-原材料库存 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层