

## 2024年5月PMI数据解读

## 制造业价格修复

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S10605220090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

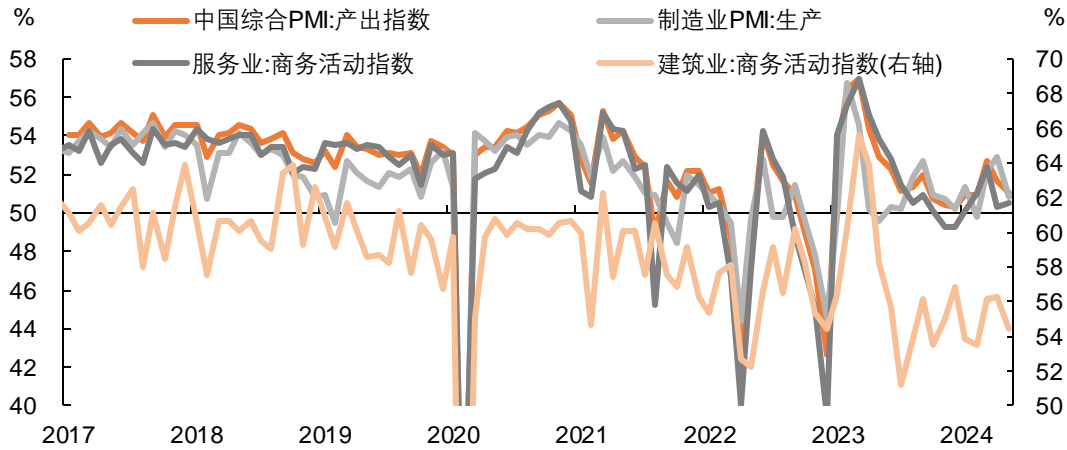


## 平安观点：

- 国家统计局发布数据显示，2024年5月中国综合PMI产出指数较上月下降0.7个百分点至51.0%，其中制造业和建筑业产需回落，服务业景气回升。**当前中国经济恢复的基础有待进一步巩固。**1) 制造业面临需求不足、成本偏高问题，企业预期回落。2) 稳就业压力边际提升。建筑业和服务业从业人员指数明显回落，制造业从业人员指数微升，存在一定对冲。3) 尽管高频数据反映外需处于改善通道，但国内基建地产投资资金不足存在拖累，地方专项债和超长期特别国债的发行和使用有待提速。
- 第一，制造业内需不足，生产扩张边际放缓。**5月制造业PMI指数回落0.9个百分点至49.5%；生产指数和新订单指数均较上月回落。以2012年的历史分位数衡量，5月制造业需求(19%分位)略强于生产(16%分位)，出口订单(42%分位)强于内需。高频数据亦表明外需较强，5月港口货物、集装箱运输量同比增速提升，出口运价、欧美制造业PMI和越南出口同步恢复。
- 第二，制造业价格上涨，PPI同比修复。**5月制造业PMI购进价格、出厂价格指数分别升至56.9%和50.4%。从二者与PPI环比之间的相关性推断，预测5月PPI环比增速为0%，对应同比跌幅或收窄1个百分点至-1.6%。
- 第三，装备制造业和大型企业相对占优。**1) 分行业看，5月四大行业PMI均回落。装备制造PMI回落幅度较小，绝对水平处于扩张区间。高技术制造业PMI回落2.3个百分点至50.7%，在主要行业中降幅最大。传统行业运行放缓，基础原材料和消费品制造业PMI分别为47.9%和49.4%，分别回落1.5和1.1个百分点。2) 不同规模制造业企业景气分化，5月大型企业PMI扩张加快，提升0.4个百分点至50.7%。但中小企业景气度回落至荣枯线以下，尤其是制造业小型企业PMI回落3.6个百分点至46.7%。
- 第四，建筑业景气回落。**5月建筑业商务活动指数、新订单指数分别降至54.4%和44.1%，处2012年以来6.1%和1.3%分位。高频数据反映基建地产实物用量同比放缓，建筑工地资金到位率仍有提升空间。
- 第五，服务业景气回升，**受假期活动和信息服务业发展带动。5月服务业商务活动指数提升0.2个百分点至50.5%，新订单指数提升0.9个百分点至47.4%。服务业中的亮点有二：一方面，居民经济活跃度较高，五一假期出行娱乐需求较强，“6·18”网购消费有所提前，相关服务业商务活动明显提升。另一方面，代表新动能的信息服务业发展向好，电信运营相关行业、互联网及软件技术服务业商务活动指数大幅提升。不过，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。
- 风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

2024年5月中国综合PMI产出指数较上月下降0.7个百分点至51.0%，分项中仅服务业商务活动指数提升，制造业生产指数和建筑业商务活动指数均有回落。

图表1 2024年5月中国综合PMI产出指数回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 一、原材料价格上涨

2024年5月中国制造业PMI指数为49.5%，回落0.9个百分点至荣枯线以下。结构上呈现以下特征：

**第一，制造业内需不足，生产扩张边际放缓。**2024年5月，制造业PMI生产指数下行2.1个百分点至50.8%，处2012年以来16%分位；新订单指数下行1.5个百分点至49.6%，处2012年以来19%分位。制造业外需表现或强于内需。**1)**从PMI数据看，外需订单所处的历史分位高于内需订单。5月制造业新出口订单指数较上月回落2.3个百分点至48.3%，处2012年以来42%分位。**2)**从高频数据看，5月出口运价与欧美制造业PMI同步恢复，越南出口也有提速，交通运输部公布的港口货物、集装箱运输量5月前四周同比增速分别为6.9%和9.7%，较上月提升4.1和1.8个百分点。

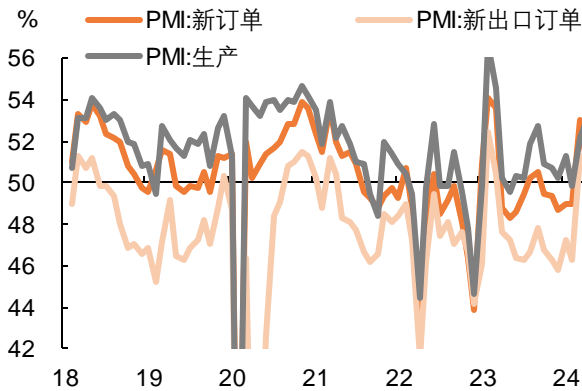
**第二，四大行业PMI回落，装备制造韧性最强。****1)**装备制造PMI韧性最强，仅回落0.6个百分点至50.7%，绝对水平处于扩张区间，受外需回暖、大规模设备更新政策的支撑。**2)**高技术制造业PMI为50.7%，较上月回落2.3个百分点，边际表现是主要行业中最弱的。**3)**传统行业运行放缓。基础原材料行业PMI为47.9%，回落1.5个百分点；消费品制造业PMI为49.4%，回落1.1个百分点。据中采解读，细分行业中，化学纤维及橡胶塑料制品业、石油加工及炼焦业、造纸印刷及文教体美娱用品制造业和纺织业放缓较为明显。

**第三，不同规模企业景气分化，小型企业经营承压。**2024年5月，制造业大型企业PMI扩张加快，提升0.4个百分点至50.7%。但中小企业景气度回落至荣枯线以下，尤其是制造业小型企业PMI回落3.6个百分点至46.7%。

**第四，原材料价格上涨，中下游行业成本抬升。**2024年5月，PMI购进价格指数上升2.9个百分点至56.9%；出厂价格指数提升1.3个百分点至50.4%，出厂价格的绝对水平和相对变化均弱于购进价格。从二者与PPI环比之间的相关性推断，我们预测5月PPI环比增速有望提升0.2个百分点至0%，对应同比跌幅或收窄1个百分点至-1.6%。

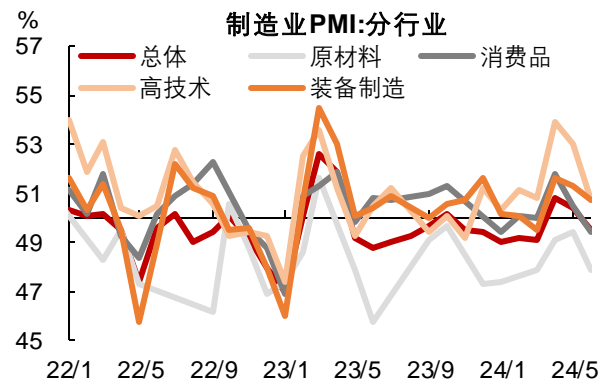
**第五，制造业面临需求不足、成本偏高的问题，企业预期边际走弱。**中采调查显示，5月反映市场需求不足的制造业企业比重为60.6%，较上月上升1.2个百分点；反映原材料价格上涨成本增加的企业比重较前期上升。制造业出厂价格的绝对水平和相对变化均弱于购进价格，亦可见中下游行业成本抬升。制造业PMI生产经营活动预期指数为54.3%，较上月回落0.9个百分点。

图表2 2024年5月制造业产需回落



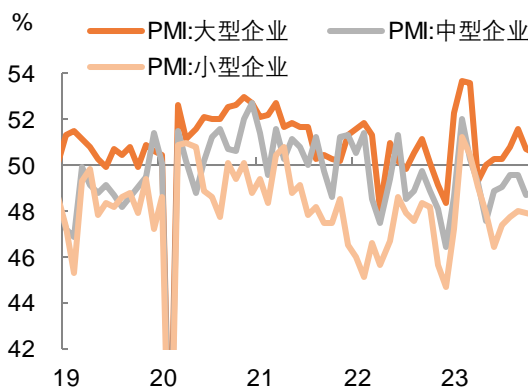
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年5月制造业四大行业PMI同步回落



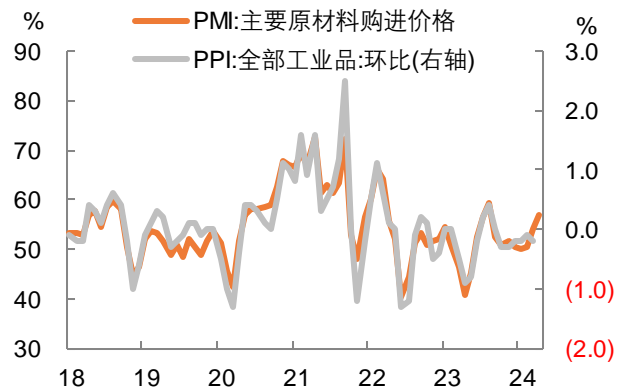
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 部分月份未公布

图表4 2024年5月中小企业PMI指数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 预计2024年5月PPI环比增速为0%



资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所

## 二、服务业景气回升

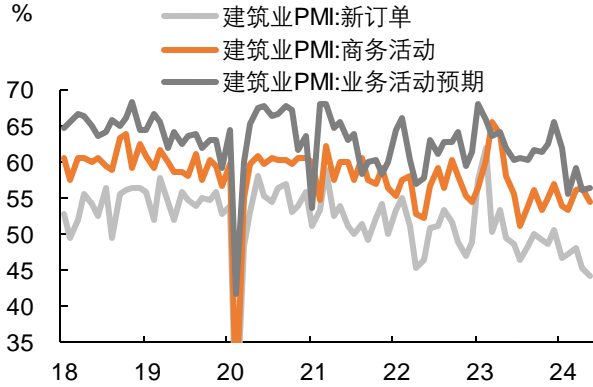
2024年5月非制造业商务活动指数为51.1%，较上月微降0.1个百分点。具体看：

**建筑业景气回落。**2024年5月，建筑业商务活动指数下降1.9个百分点至54.4%，仅高于2012年以来6.1%的历史区间；建筑业新订单指数下降1.2个百分点至44.1%，仅高于2012年以来1.3%的历史区间。高频数据亦反映基建地产实物用量同比放缓，建筑资金待改善。5月前四周，百年建筑网统计的基建水泥直供量同比-5.5%，较4月回落4.1个百分点；钢铁建材表观消费量同比-17.8%，较4月回落2.5个百分点。据百年建筑网建筑工地调研，5月非房建项目资金到位率先降后升，均值为65.86%，略高于4月末；房建项目资金到位率在5月前三周改善，但第四周环比回落1.08个百分点至46.23%。

**服务业景气回升，受假期活动和信息服务业发展带动。**2024年5月，服务业商务活动指数为50.5%，比上月上升0.2个百分点；新订单指数较上月提升0.9个百分点至47.4%。**服务业中的亮点有二：一方面**，五一假期出行娱乐需求较强，“6·18”网购消费有所提前，带动航空运输业、餐饮业、邮政业、零售业、文化体育娱乐、电信广播电视及卫星传输服务、租赁及商务（包含旅行社和设备租赁）等服务业商务活动明显提升。**另一方面**，代表新动能的信息服务业发展向好。5月份，电信运营相关行业的商务活动指数升至60%以上，环比升幅超4个百分点；互联网及软件技术服务业升至55%以上，环比升幅超过2个百分点。**不过**，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。

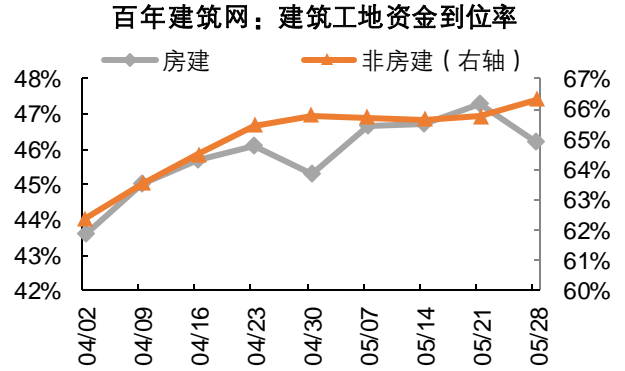
稳就业压力边际提升。5月建筑业从业人员指数回落2.8个百分点至43.3%，降至2012年以来1.4%分位；服务业从业人员指数回落0.7个百分点至46.7%。制造业从业人员指数略升0.1个百分点至48.1%，存在一定对冲。

图表6 2024年5月建筑业生产和新订单指数回落



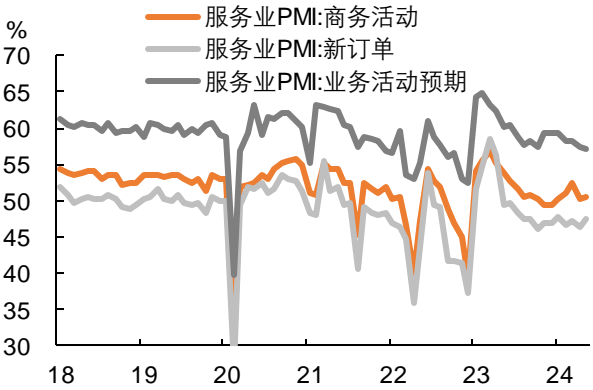
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2024年5月建筑工地资金改善幅度放缓



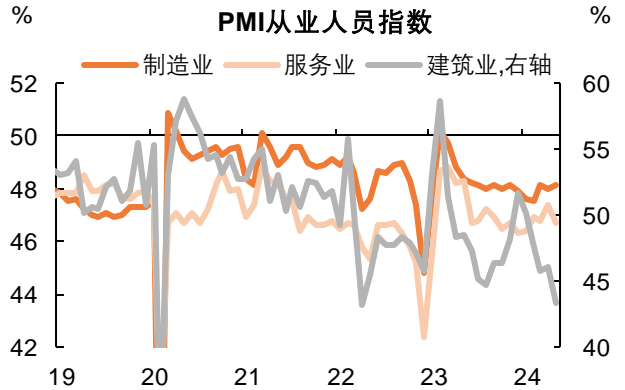
资料来源: 百年建筑网, 平安证券研究所

图表8 2024年5月服务业生产和新订单指数微升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2024年5月服务业和建筑业从业人员指数回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层