



经济透视

中国 5 月官方制造业与非制造业 PMI 指数均回落

2024 年 5 月 31 日

分析员:姚少华博士

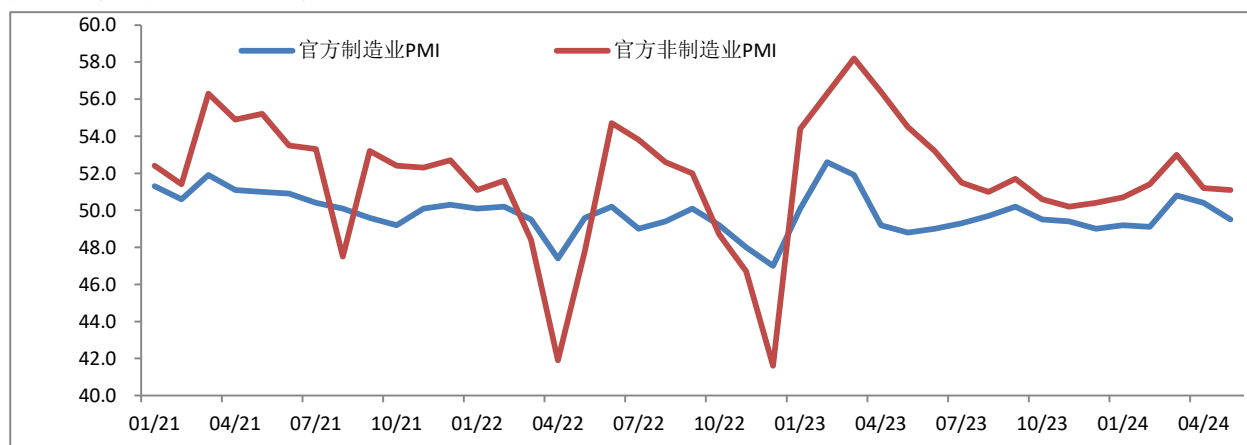
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 2024 年 5 月中国官方制造业 PMI 为 49.5, 比 4 月回落 0.9 个百分点, 亦低于市场所预期的 50.5。5 月份官方制造业 PMI 重回收缩区间主要因为整体需求仍疲弱
- 5 月非制造业商务活动指数为 51.1, 比 4 月回落 0.1 个百分点, 亦低于市场所预期的 51.5。5 月份非制造业 PMI 略有回落主要归因于建筑业活动明显放缓。5 月综合 PMI 产出指数为 51.0, 较 4 月的 51.7 回落 0.7 个百分点
- 整体来说, 5 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度有所回落。当前经济最大的挑战仍是总需求不足以及房地产行业持续低迷。5 月 17 日人民银行发布 3 条重要通知, 主要涉及取消住房贷款利率政策下限, 下调公积金贷款利率, 下调首付比例这三大事关房地产行业的重磅利好。当日人民银行推出了 3000 亿元的保障性住房再贷款, 支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房, 用作配售型或配租型保障性住房, 预计将带动银行贷款 5000 亿元。我们预计上述支持房地产行业的政策将有利于未来数月房地产销售以及投资止跌回稳。此外, 财政部第一批次的 30 年期和 20 年期超长期特别国债已分别于 5 月 17 日和 24 日成功发行, 5 月专项债发行速度也明显加快, 我们预期基建投资或在未来数月加快

2024 年 5 月中国官方制造业 PMI 为 49.5, 比 2024 年 4 月回落 0.9 个百分点, 亦低于市场所预期的 50.5 (图 1)。5 月非制造业商务活动指数为 51.1, 比 4 月回落 0.1 个百分点, 亦低于市场所预期的 51.5。其中 5 月建筑业 PMI 指数为 54.4, 低于 4 月的 56.3, 服务业 PMI 指数为 50.5, 高于 4 月的 50.3。5 月综合 PMI 产出指数为 51.0, 较 4 月的 51.7 回落 0.7 个百分点。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



5 月份官方制造业 PMI 重回收缩区间主要因为整体需求仍疲弱。制造业企业调查显示，5 月反映市场需求不足的企业比重为 60.6%，较 4 月上升 1.2 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。5 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是生产指数与需求指数均大幅回落。5 月生产指数为 50.8，比 4 月下降 2.1 个百分点。5 月新订单指数为 49.6，比 4 月下降 1.5 个百分点。5 月份采购量指数为 49.3，亦较 4 月下降 1.2 个百分点。从外需情况看，5 月新出口订单指数为 48.3，比 4 月下降 2.3 个百分点。从以上数据可看出 5 月内外需求均明显转弱至收缩区间，拖累了生产指数大幅回落。二是在国际以及国内有色金属等大宗商品价格反弹支持下，5 月价格指数明显回升。5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.9 和 50.4，比 4 月分别上升 2.9 和 1.3 个百分点。我们预计 5 月 PPI 同比跌幅或收窄至 1.5%，环比或转为正增长。但值得指出的是，5 月主要原材料购进价格指数与出厂价格指数差距进一步拉大，可能对下游企业的盈利带来压力。三是从企业规模看，5 月份大型制造业企业 PMI 与中小型制造业企业 PMI 出现分化。5 月大型企业 PMI 为 50.7，比 4 月上升 0.4 个百分点，中、小型企业 PMI 分别为 49.4 和 46.7，比 4 月下降 1.3 和 3.6 个百分点，说明上游原材料价格回升支持了大型企业，而外需转弱拖累了中小企业。四是企业对未来经营的预期仍处于高位。5 月生产经营活动预期指数为 54.3。5 月 17 日房地产新政密集落地，新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新政策将为制造业带来增量需求。五是体现新质生产力的新动能出现较大回落。5 月份装备制造业和高技术制造业 PMI 均为 50.7，分别较 4 月下降 0.6 与 2.3 个百分点。

5 月份非制造业 PMI 略有回落主要归因于建筑业活动明显放缓。5 月建筑业商务活动指数为 54.4，低于 4 月 1.9 个百分点，表明建筑业施工进度有所放缓。其中，房地产行业的疲弱继续拖累建筑业。根据中指院的高频数据，5 月前 29 日 30 大中城市商品房日均成交面积同比下跌 41.0%，环比下跌 2.9%。从市场预期看，5 月份建筑业业务活动预期指数为 56.3，较 4 月上升 0.2 个百分点，表明建筑业企业对未来行业发展保持乐观。5 月服务业商务活动指数为 50.5，比 4 月上升 0.2 个百分点，主要受益于“五一”长假带动相关服务业表现良好。数据显示，“五一”假期全国国内旅游出游人次较 2019 年同期增长 28.2%，出游平均花费较 2019 年同期增长 13.5%。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。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.0，虽然比 4 月下降 0.4 个百分点，但继续位于较高景气区间，服务业企业对市场发展前景保持乐观。

整体来说，5 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度有所回落，但仍处于扩张状态。当前经济最大的挑战仍是总需求不足以及房地产行业持续低迷。5 月反映需求不足的制造业企业与非制造业企业的比重分别高达 60.6%与 59.0%以上，需求不足对整体经济的制约还十分突出。5 月 17 日人民银行发布 3 条重要通知，主要涉及取消住房贷款利率政策下限，下调公积金贷款利率，下调首付比例这三大事关房地产行业的重磅利好。当日人民银行推出了 3000 亿元的保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元。我们预计上述支持房地产行业的政策将有利于未来数月房地产销售以及投资止跌回稳。此外，财政部第一批次的 30 年期和 20 年期超长期特别国债已分别于 5 月 17 日和 24 日成功发行，5 月专项债发行速度也明显加快，我们预期基建投资或在未来数月加快。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

| 评级 | 定义 |
|----|------------------------------------|
| 买入 | 股票投资回报 ≥ 市场回报(约 7%) |
| 持有 | 负市场回报 (约-7%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 7%) |
| 卖出 | 股票投资回报 < 负市场回报(约-7%) |

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183