



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

需求修复有所放缓，内需表现好于外需

——2024年5月PMI点评

日期：2024年06月04日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

联系人：赵佳颖

Tel: 021-53686163

E-mail: zhaojiaying@shzq.com

SAC 编号: S0870122070007

相关报告：

《核心通胀持续回落，降息预期回升》

——2024年05月17日

《万亿国债下的转债标的梳理》

——2023年10月25日

《假期重点数据和事件跟踪》

——2023年10月09日

■ 事件

5月31日，国家统计局公布2024年5月PMI数据：制造业PMI为49.5%，前值50.4%；非制造业商务活动指数为51.1%，前值51.2%；综合PMI为51.0%，前值51.7%。

■ 主要观点

制造业景气度有所回落，生产表现强于需求。受前期基数较高及有效需求不足等因素影响，制造业PMI回落至荣枯线以下。供给方面，5月生产指数为50.8%，比上月下降2.1个百分点，仍处于扩张区间，其中，通用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数连续三个月位于扩张区间，企业产能释放较快。5月采购量指数为49.3%，比上月下降1.2个百分点，进入收缩区间。需求方面，5月新订单指数及新出口订单指数均进入收缩区间，其中，新订单指数较上月回落1.5个百分点至49.6%，新出口订单指数较上月回落2.3个百分点至48.3%，一定程度上说明内需表现好于外需。

近期大宗商品价格上行带动制造业价格总体水平回升。5月主要原材料购进价格指数为56.9%，环比上升2.9个百分点，企业成本压力进一步增加；出厂价格指数为50.4%，环比上升1.3个百分点，8个月来首次升至扩张区间，出厂价格-原材料购进价格差值进一步走阔。

大型企业与中小型企业PMI走势分化。5月大型企业PMI为50.7%，比上月上升0.4个百分点，仍然保持在扩张区间，有效支撑制造业恢复发展；中型企业PMI为49.4%，比上月下降1.3个百分点，进入收缩区间；小型企业PMI为46.7%，比上月下降3.6个百分点，进入收缩区间，且回落幅度大于中型企业。

服务业景气度环比回升，延续恢复态势。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，自今年年初以来持续在荣枯线上方。细分项来看，新订单指数较上月上升0.9个百分点至47.4%；业务活动预期较上月小幅回落0.4个百分点至57.0%，但仍处于高景气度区间，服务业企业对市场发展前景保持乐观。

建筑业景气度环比回落，但仍处于扩张区间。5月建筑业商务活动指数为54.4%，比上月下降1.9个百分点。细分项来看，新订单指数较上月下降1.2个百分点至44.1%；业务活动预期较上月上升0.2个百分点至56.3%。

2年期国债期货及10年期国债期货均下跌。数据公布后，受制造业PMI数据回落影响，10年期国债期货有所拉升，当日维持小幅震荡，收跌0.16%；2年期国债期货收跌0.01%。

■ 风险提示

宏观经济变化超预期；国际经济政治形势变化超预期；外需恢复低于预期；政策落地不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。