



需求不振使 5 月制造业 PMI 指数回落至收缩区间

2024 年 5 月 31 日

评论意见

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

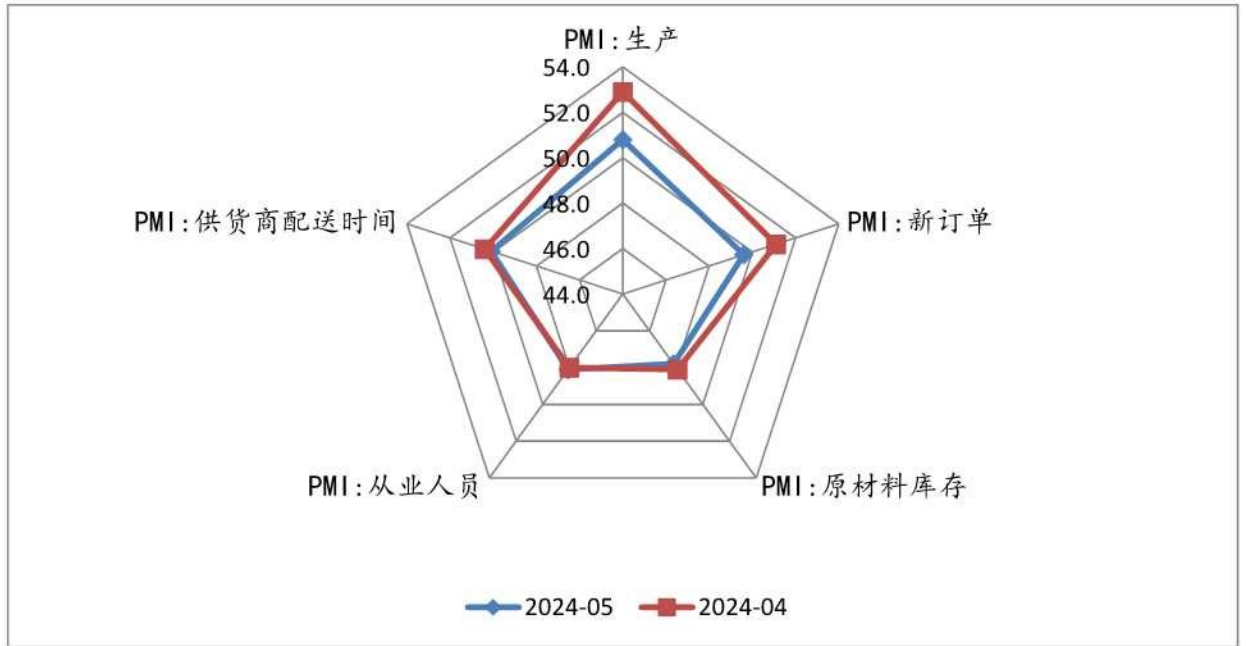
摘要:

- 国家统计局 5 月 31 日公布中国制造业 PMI 为 49.5%，较 4 月回落 0.9 个百分点，重新回落至收缩区间。其中，5 月生产指数为 50.8%，较 4 月回落 2.1 个百分点，但仍处于 50% 以上扩张区间。从需求上看，5 月新订单为 49.6%，较 4 月回落 1.5 个百分点；而 5 月新出口订单为 48.3%，较 4 月回落 2.3 个百分点，两者均回落至 50% 以下的收缩区间。5 月在手订单指数为 45.3%，较上月回落 0.3 个百分点。可见，5 月制造业呈现供强需弱的局面，且外需较内需的回落幅度更大。
- 5 月不同规模制造业企业的经营状况有所分化。其中，大型企业 5 月 PMI 指数为 50.7%，较上月回升 0.4 个百分点，仍在 50% 以上的扩张区间；中型企业 5 月 PMI 为 49.4%，较上月回落 1.3 个百分点；小型企业 4 月 PMI 为 46.7%，较上月回落 3.6 个百分点。可见，中小型企业均回落至 50% 以下的收缩区间，且小型企业的回落幅度更大。
- 从库存角度看，5 月产成品库存指数为 46.5%，较上月回落 0.8 个百分点；而 5 月原材料库存指数为 47.8%，较上月回落 0.3 个百分点。5 月采购量指数为 49.3%，较上月回落 1.2 个百分点；而从制造业企业对生产经营活动的预期，5 月为 54.3%，较上月回落 0.9 个百分点，回落的幅度较大，说明制造业企业对生产经营活动的预期有所下降。
- 从价格指数上看，5 月出厂价格指数为 50.4%，较上月回升 1.3 个百分点，自去年 10 月以来首次回到 50% 以上的扩张区间；主要原材料购进价格为 56.9%，较上月回升 2.9 个百分点，继续处于扩张区间。5 月库存与采购量指数在收缩区间且继续回落，而价格指数回到扩张区间，这说明制造业企业仍处于被动去库存末期。
- 5 月非制造业 PMI 指数为 51.1%，较 4 月回落 0.1 个百分点，仍处于 50% 以上的扩张区间。其中，服务业为 50.5%，较 4 月回升 0.2 个百分点，继续处于 50% 以上的扩张区间；而 5 月综合 PMI 产出指数为 51.0%，较 4 月回落 0.7 个百分点。

一、5月制造业PMI中生产扩张而需求收缩

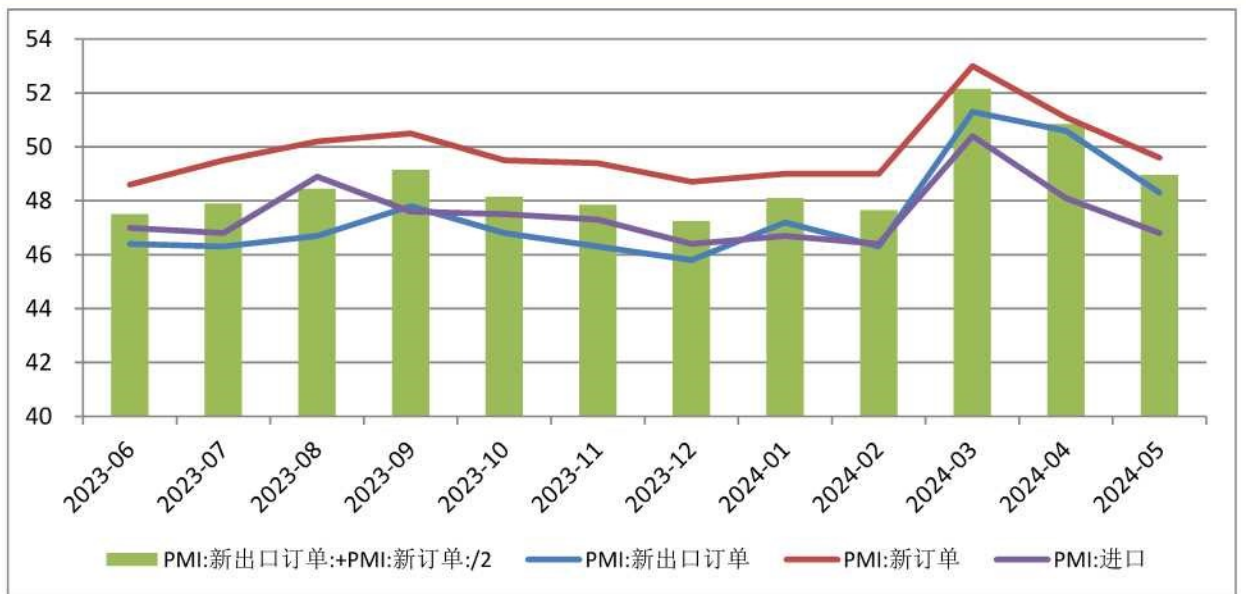
5月31日国家统计局公布5月中国制造业PMI为49.5%，较4月回落0.9个百分点（图1所示），重新回落至收缩区间。其中，5月生产指数为50.8%，较4月回落2.1个百分点，但仍处于50%以上扩张区间。

图1 24年4-5月中国制造业PMI构成指数面积雷达图



资料来源：WIND 第一创业整理

图2 5月PMI中代表需求的新订单和出口订单指数均回落至收缩区间



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49.6%，较4月回落1.5个百分点，重新回到50%以下的收缩区间；而5月新出口订单为48.3%，较4月回落2.3个百分点，也回落至50%以下的收缩区间。从两者的平均值看，5月为49.0%，较4月回落1.9个百分点；而从代表内需的进口指数看，5月为46.8%，较4月回落1.3个百分点。可见，5月制造业仍呈现供强需弱的局面，且外需较内需的回落幅度更大。

另外，5月非制造业PMI指数为51.1%（图3所示），较4月回落0.1个百分点，仍处于50%以上的扩张区间。其中，服务业为50.5%，较4月回升0.2个百分点，继续处于50%以上的扩张区间；而建筑业为54.4%，较4月回落1.9个百分点。5月综合PMI产出指数为51.0%，较4月回落0.7个百分点，继续处于50%的荣枯线之上，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张。

图3 受建筑业影响5月非制造业PMI指数略有回落



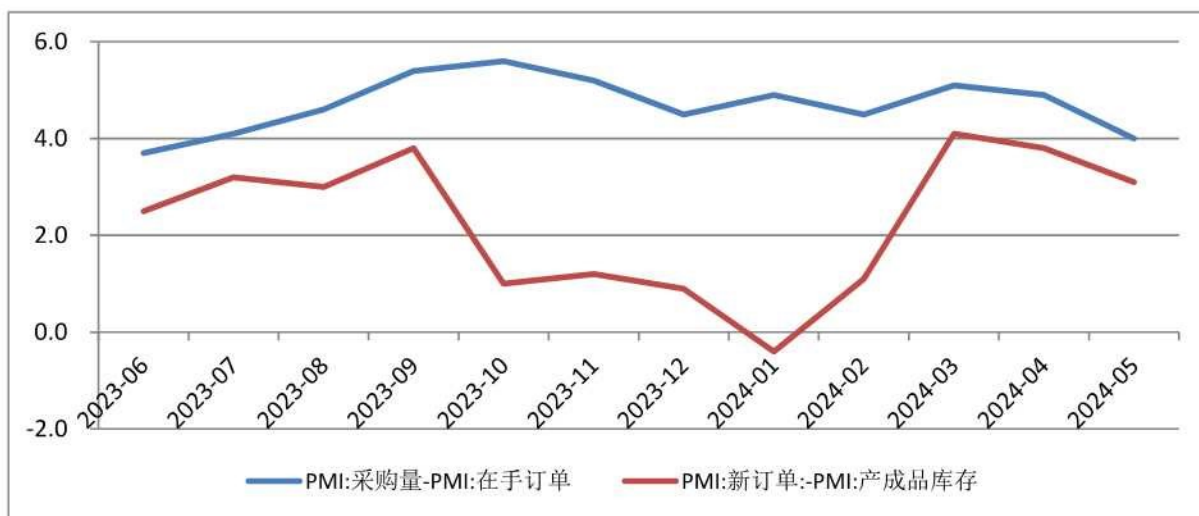
资料来源：WIND 第一创业整理

二、5月制造业仍处于被动去库存末期

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3.1%，较上月回落0.7个百分点，回落至一年来的较低水平。5月在手订单指数为45.3%，较上月回落0.3个百分点，仍处于50%以下的收缩区间。

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5月为4.0%，也较上月回落0.9个百分点，回落至一年来的较低水平。从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，5月为54.3%，较上月回落0.9个百分点，回落的幅度较大，说明制造业企业对生产经营活动的预期有所下降。结合5月新订单和新出口订单数据，在连续两个月处于50%以上的扩张区间后再次回落至50%以下的收缩区间，企业一直以来面临的供过于求的供需关系有所恶化。

图4 从PMI指数看5月制造业供需关系有所恶化



资料来源：WIND 第一创业整理

图5 5月PMI中库存指数回落而价格指数出现回升



资料来源：WIND 第一创业整理

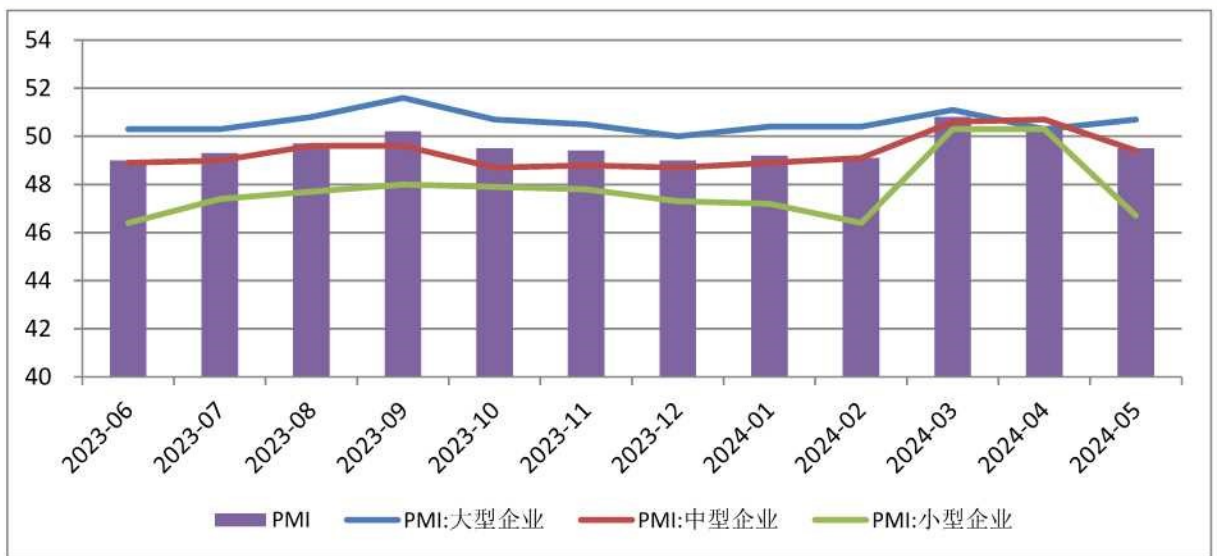
从库存角度看，5月产成品库存指数为46.5%，较上月回落0.8个百分点；而5月原材料库存指数为47.8%，较上月回落0.3个百分点（图5所示）。5月采购量指数为49.3%，较上月回落1.2个百分点；而从PMI中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，5月为1.03，较4月的1.04回落1个百分点。因此，虽然制造业供需关系有所恶化，但企业采购的积极性不高，且库存指数仍在50%以下，仍然在被动去库存，库存销售比出现回落。

而从 PMI 价格指数上看（图 5 所示），5 月出厂价格指数为 50.4%，较上月回升 1.3 个百分点，自去年 10 月以来首次回到 50% 以上的扩张区间；主要原材料购进价格为 56.9%，较上月回升 2.9 个百分点，继续处于扩张区间。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数，5 月为 -6.5%，较上月回落 1.6 个百分点。这说明 5 月出厂价格指数虽有所回升，但上游原材料价格上升幅度更大，制造业企业利润较上月有所下滑。

三、5 月不同规模企业的经营状况有所分化

5 月不同规模制造业企业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 50.7%，较上月回升 0.4 个百分点；中型企业 5 月 PMI 为 49.4%，较上月回落 1.3 个百分点；小型企业 4 月 PMI 为 46.7%，较上月回落 3.6 个百分点。可见，虽然大型企业继续在 50% 以上的扩张区间，但中小型企业经营状况有所分化，均回落至 50% 以下的收缩区间，且小型企业的回落幅度更大。

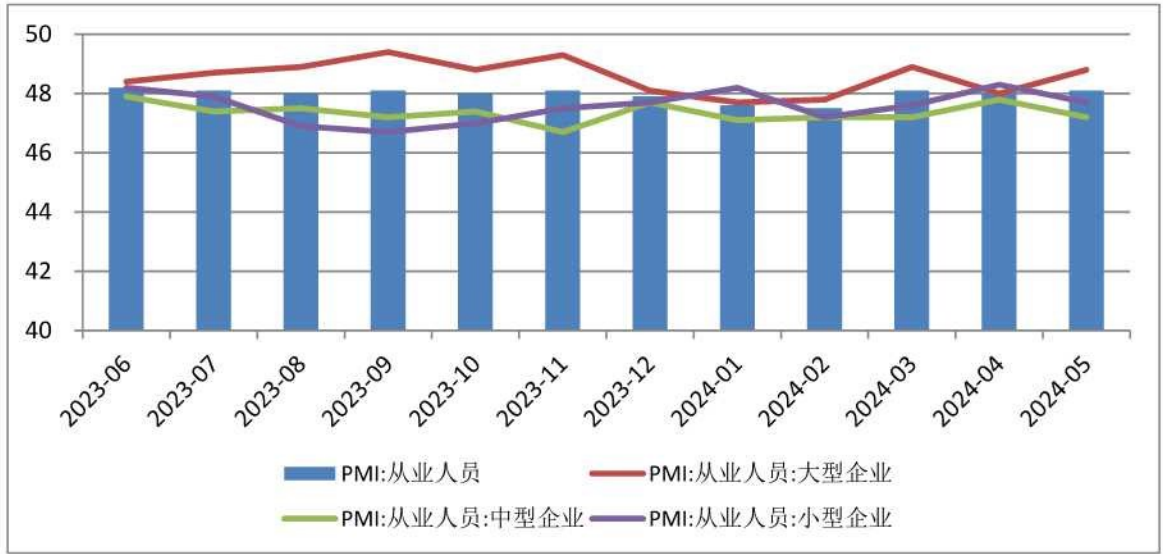
图 6 5 月大中小型规模企业的经营状况有所分化



资料来源：WIND 第一创业整理

图 7 所示，5 月从业人员指数为 48.1%，较上月回升 0.1 个百分点。其中，大型企业为 48.8%，较上月回升 0.8 个百分点；中型企业为 47.2%，较上月回落 0.6 个百分点；小型企业同为 47.7%，较上月回落 0.6 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，但大型企业改善明显，而中小型企业有所恶化。

图7 5月PMI就业指数显示不同类型企业就业状况有所分化



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

北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东楼16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