

## 产需同步转弱

### ——PMI 数据点评（2024年5月）

5月制造业 PMI 环比回落 0.9pct 至 49.5%，录得近一年单月环比最大降幅。非制造业 PMI 环比微降 0.1pct 至 51.1%，录得历史同期次低值。其中，基建发力不足拖累建筑业下行 1.9pct 至 54.4%，节假日消费提振服务业微升 0.2 pct 至 50.5%。

#### 一、产需：需求不足向生产端传导，致产需同步转弱

生产端景气度大幅下行，仍处荣枯线以上。5月制造业生产指数环比回落 2.1pct 至 50.8%。原因或有三，一是春旺行至尾声，即将转入淡季，二是需求不足对生产的压制凸显，三是前期产能利用偏低，生产修复放缓。就业未见起色，制造业、建筑业与服务业从业人员指数自去年二季度以来均持续位于收缩区间。

需求端转冷，外需回落大于内需。需求端指数持续低于生产端，指向需求相对产能仍显不足。5月制造业内外需环比继续回落，新订单、新出口订单指数分别下行 1.5pct、2.3pct 至 49.6%、48.3%。非制造业方面，建筑业新订单受土木工程建筑业拖累，服务业新订单环比回升源自节假日景气带动出行和住宿订单活跃。

库存积压缓解，企业去库加快。5月原材料、产成品库存指数环比继续回落，新订单与产成品库存指数差持续收窄，对后续生产持续修复的压制或有减少。

**价格指数涨跌互现。**生产端，原材料价格指数环比上行 2.9pct 至 56.9%，录得近一年次高值，指向 5 月 PPI 通胀压力或有缓解。但内部结构性分化明显，受海外大宗商品价格影响较大的行业（有色、化学等）环比大幅上行，国内生产修复放缓则拖累部分行业（设备、化学、电气机械、医药等）环比下行。需求端，制造业出厂价格和建筑业收费价格指数均环比回升，服务业收费价格环比回落，节假日消费“以价换量”特征凸显，指向 5 月 CPI 通胀或仍承压。整体看，生产强于需求的局面仍在延续，原材料价格上行幅度大于出厂价格，成本加速上升持续挤压企业盈利空间。

## 二、行业：原材料与能源类、信息与商服类指数环比回升

制造业方面，原材料与能源类环比回升，中间品类、设备类和生活消费品类环比回落，其中设备类景气度领跑大类行业。

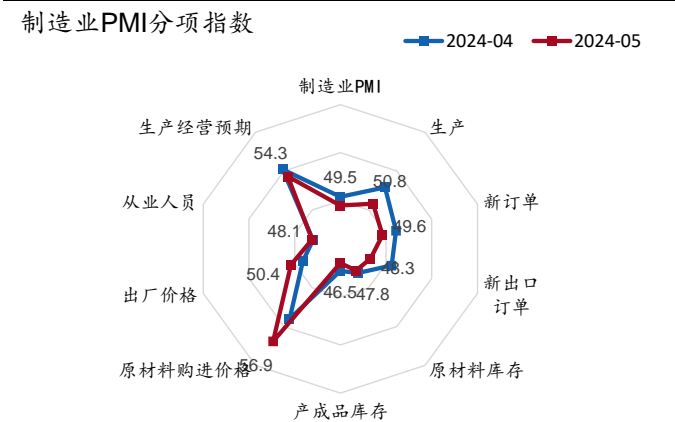
非制造业方面，信息与商服类环比大幅回升至首位，交通运输类环比小幅回升，居民服务类和房屋建筑类环比回落。

## 三、小结：经济修复动能仍需巩固

总体上看，5 月 PMI 落入收缩区间，环比降幅处于历史同期高位。生产和内外需同步转弱，指向当前经济修复动能仍需巩固。需求不足叠加原材料价格走高，企业生产和盈利修复均放缓。边际改善在于库存积压持续缓解和制造业出厂价格回升。前瞻地看，6 月 PMI 指数或边际回升，仍低于荣枯线。

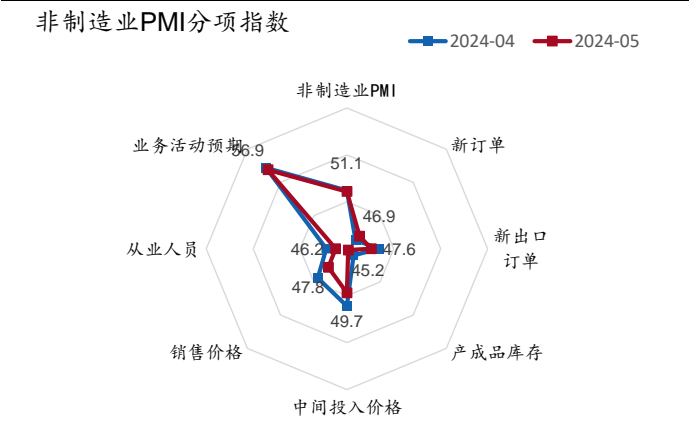
**（评论员：谭卓 张冰莹）**

**图 1：制造业指数分项**



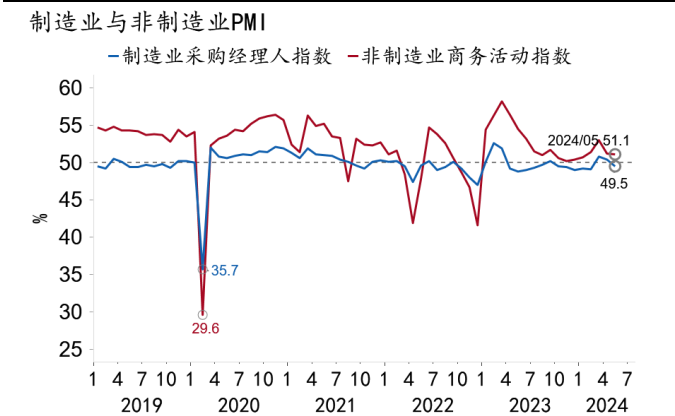
资料来源：Wind、招商银行研究院

**图 2：非制造业指数分项**



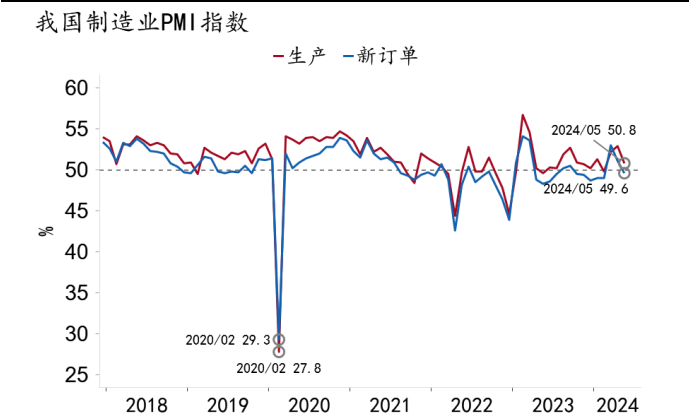
资料来源：Wind、招商银行研究院

**图 3：制造业与非制造业景气度同步下行**



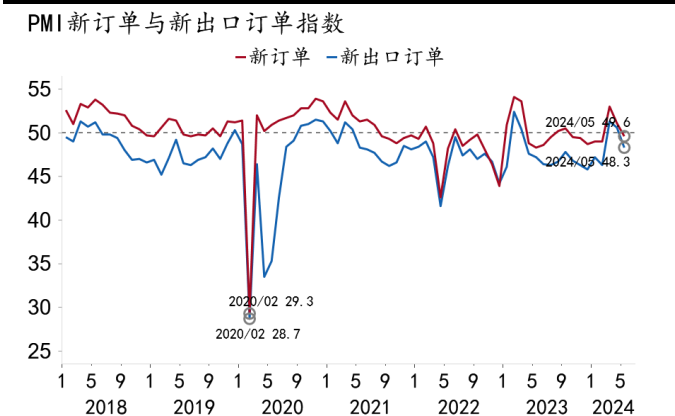
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 4：产需同步转弱**



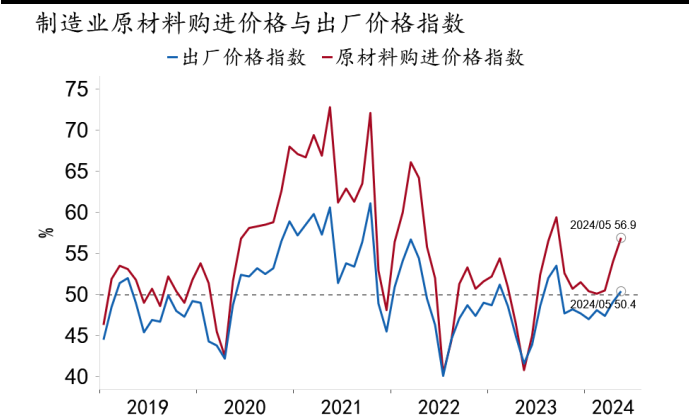
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 5：制造业外需回落大于内需**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 6：价格指数回升**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院