

制造业景气度弱于预期 ——5月PMI数据点评

事件：5月31日，国家统计局公布5月PMI数据。制造业PMI为49.50%，前值50.40%；非制造业PMI为51.10%，前值51.20%。

5月份制造业PMI为49.50%，低于荣枯线，制造业经济活动有所减缓。制造业的整体经济活动有所减缓。综合来看，5月PMI供需分项均有边际回落，但生产仍好于需求。生产端，5月生产指数较4月下行2.1pct至50.80%。需求端，5月新订单、出口订单指数均较4月有所回落，新订单指数较4月回落1.5pct至5月的49.60%，新出口订单指数较4月回落2.3pct至48.30%。

5月份非制造业商务活动指数为51.10%，较上月下降0.1pct，但仍位于荣枯线以上。5月建筑业商务活动指数为54.4%，较上月下行1.9个pct，持续处于较好增长态势。5月服务业商务活动指数为50.50%，比上月上升0.2pct，五一长假的需求带动相关服务业表现较好。

整体而言，5月制造业活动弱于季节性，需求转向收缩的同时，生产扩张也在放缓。结合5月以来开工率等高频数据来看，经济基本面仍面临有效需求不足，仍待进一步修复。

风险提示：政策超预期调整；经济数据恢复不及预期；外部环境存在不确定性。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

相关研究

《市场有望迎来反弹，关注量能和热点》2023.05.04

《市场震荡为主，关注后期热点轮换》2023.04.24

正文目录

1 制造业 PMI 产需均回落，大中小企业分化加剧	3
2 非制造业 PMI 总体平稳，建筑业降温，服务业回升	5
3 高频数据跟踪	6

图表目录

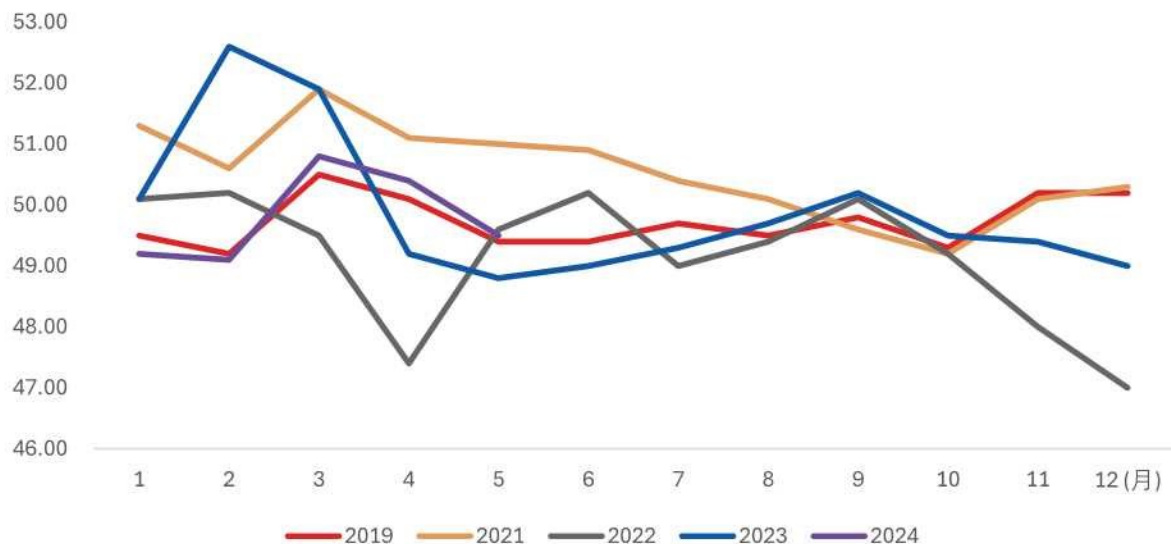
图表 1：制造业 PMI 历年变化 (%)	3
图表 2：制造业 PMI 与历史同期对比 (%)	4
图表 3：5 月分类型 PMI 变动情况 (%)	4
图表 4：非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)	5
图表 5：建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)	6
图表 6：服务业 PMI 与历史同期相比 (%)	6
图表 7：汽车轮胎（全钢胎、半钢胎）开工率 (%)	6
图表 8：高炉开工率 (%)	6
图表 9：全球制造业 PMI 和欧元区制造业 PMI (%)	7

1 制造业 PMI 产需均回落，大中小企业分化加剧

5月制造业PMI为49.50%，低于荣枯线，制造业经济活动有所减缓。国家统计局指出，受前期制造业增长较快形成较高基数和有效需求不足等因素影响，制造业景气水平有所回落。分项来看，5月份制造业产、需均有所回落，新订单指数下降1.5pct至49.60%，新出口订单指数下降2.3pct至48.30%，生产指数下降2.1pct至50.80%，生产指数仍处于扩张状态而新订单指数和新出口订单指数跌落荣枯线，表明制造业生产继续保持扩张但内外需求均有所放缓。就业情况相对稳定，就业人员指数上升0.1pct至48.10%。生产经营活动预期降温但仍高于荣枯线，生产经营活动预期指数下降0.9pct至54.30%。原材料库存减少，原材料库存指数下降0.3pct至47.80%。原材料供应商交货时间缩短，供货商配送时间指数下降0.3pct至50.10%。

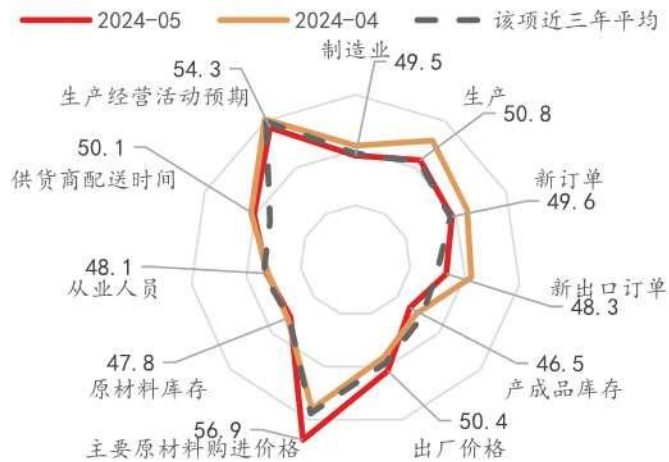
此外，与近三年制造业PMI分项指数相比，今年5月供需端强于平均指数，生产指数高于近三年平均值的50.63%，新订单指数高于近三年平均值的49.46%，新出口订单指数高于近三年平均值的47.48%。

图表 1：制造业 PMI 历年变化 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 2：制造业 PMI 与历史同期对比 (%)

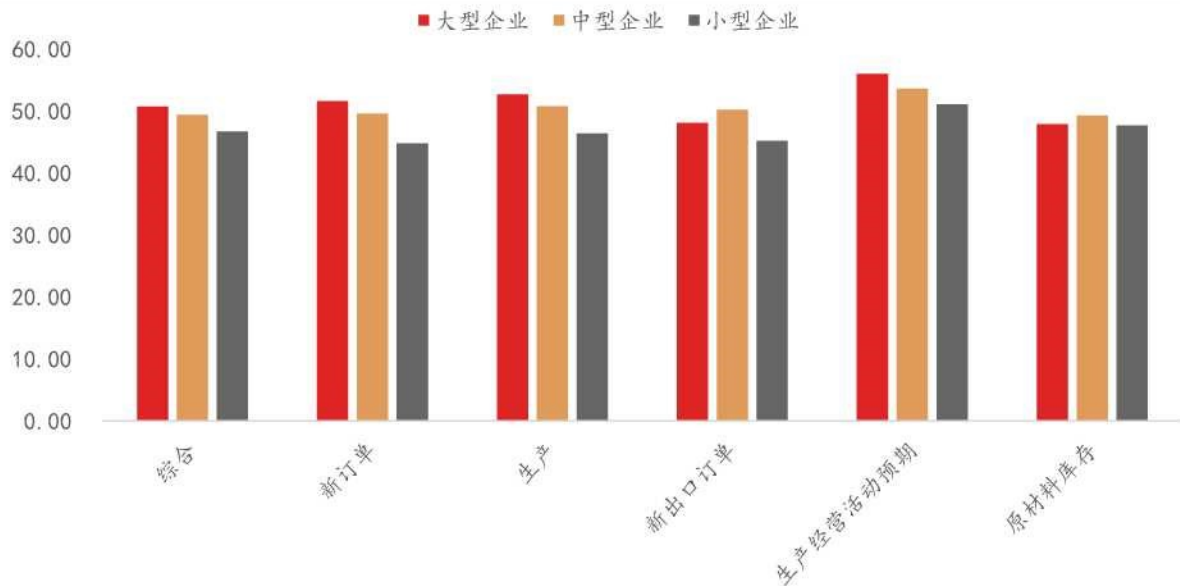


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从企业规模看，五月大中小型制造业 PMI 结构分化加剧，大型企业生产经营进一步加快，中小企业有所放缓；具体来看，大型企业 PMI 环比增加 0.4pct 至 50.70%。中小型企业分别下跌 1.3pct、3.6pct 至 49.40%、46.70%，均低于荣枯线。

从进出口指数来看，5 月份各规模企业的进出口均下跌，尤其是小型企业下跌明显，进口指数从 47.20% 下跌至 39.90%，新出口订单指数从 49.6% 下跌至 45.2%。从需求端看，大型企业新订单指数从 50.6% 上升至 51.60%，仍处于扩张状态，而中小型企业分别下跌 2.3pct、6.4pct 至 49.60%、44.80%。从数据看来，在当前内需和外需的压力下，伴随着原材料价格的上涨，中小型企业会面临更大的压力导致 PMI 收缩。

图表 3：5 月分类型 PMI 变动情况 (%)

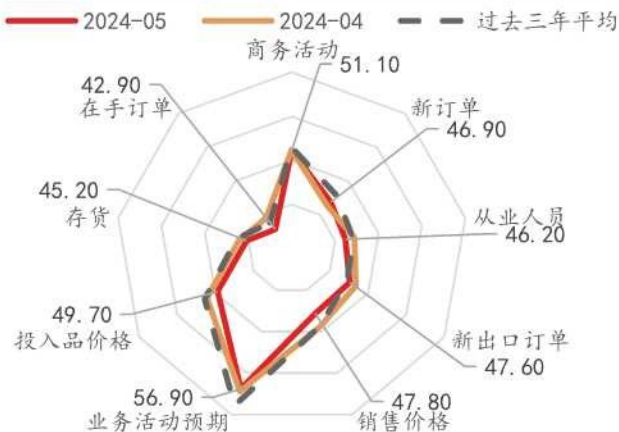


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

2 非制造业 PMI 总体平稳，建筑业降温，服务业回升

5 月份，非制造业 PMI 指数为 51.10%，较上月下降 0.1pct，但仍位于荣枯线以上，处于扩张区间。从需求端看，非制造业新订单指数录得 46.90%，较 4 月上升 0.6pct，需求相对平稳上升。从外需看，新出口订单指数录得 47.60%，较 4 月下跌 0.8pct。从价格上看，销售价格指数下降 1.6pct 报 47.80%，价格的下降可能对企业的利润率产生影响。从就业情况看，从业人员指数下降 1pct 报 46.20%，非制造业企业用工景气度有所降低。

图表 4：非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



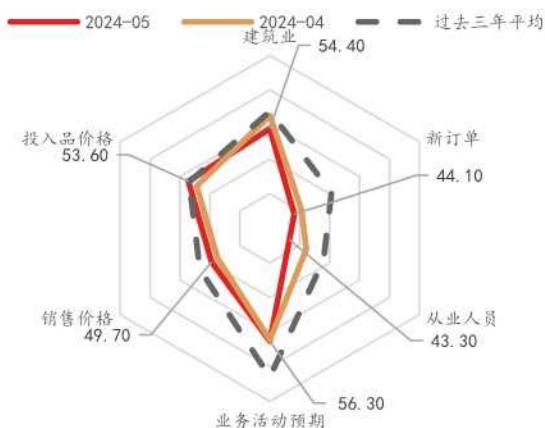
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

服务业 PMI 和建筑业 PMI 均位于荣枯线以上，服务业较 4 月上升 0.2pct 至 50.50%，显示出服务业的恢复势头；建筑业下降 1.9pct 至 54.40%，结束 3 月以来的攀升势头。

分项来看，5 月份建筑业新订单指数下跌 1.2pct 至 44.10%；从业人员指数下跌 2.8pct 至 43.30%；业务活动预期指数上升 0.2pct 至 56.30%；销售价格指数上升 1pct 至 49.70%；投入品价格指数上升 1.4pct 至 53.60%。

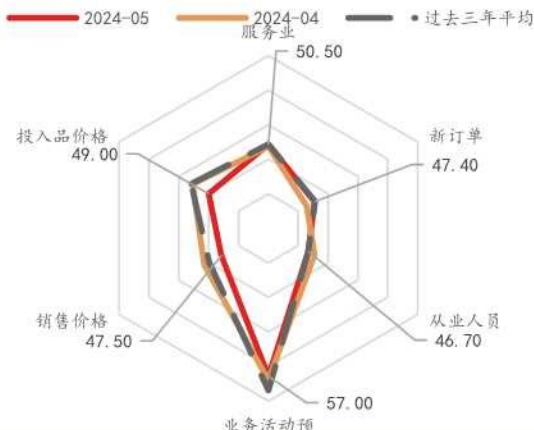
5 月份服务业新订单指数上升 0.9pct 至 47.40%；从业人员指数下降 0.7pct 至 46.70%；业务活动预期下降 0.4pct 至 57.00%；销售价格指数下降 2pct 至 47.50%；投入品价格指数下降 1.9pct 至 49.00%。

图表 5: 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 6: 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

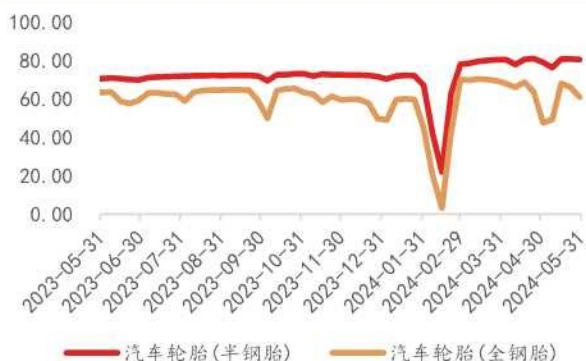


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

3 高频数据跟踪

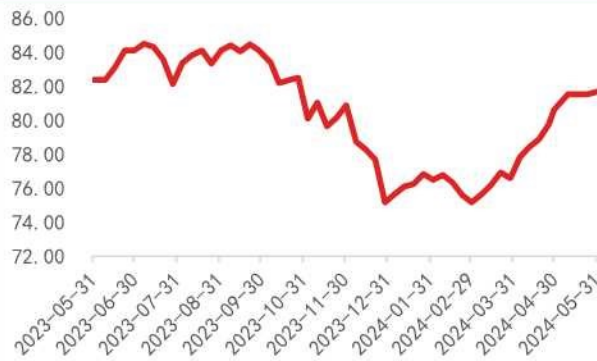
从高频指标来看, 5 月汽车半钢胎开工率小幅回落, 全钢胎开工率连续第二个月回落, 高炉开工率回升至 81.67%, 达到去年 11 月以来最高水平。但甲醇、PTA 等化工产品开工率则连续回落。

图表 7: 汽车轮胎(全钢胎、半钢胎)开工率 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 8: 高炉开工率 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

海外来看, 美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9%, 创近 22 个月新高, 欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.3%, 创 14 个月新高, 高于预期 46.1%, 整体上欧美制造业 PMI 表现偏强, 暗示外需回暖仍有支撑。

图表 9：全球制造业 PMI 和欧元区制造业 PMI (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

整体而言，5月制造业活动弱于季节性，需求转向收缩的同时，生产扩张也在放缓。结合5月以来开工率等高频数据来看，经济基本面仍面临有效需求不足，仍待进一步修复。

风险提示：政策超预期调整；经济数据恢复不及预期；外部环境存在不确定性。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com