

5月PMI滑落临界点，政策要加力

2024年5月31日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

李佳恒

lijh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



5月PMI为49.5%，比上月下降0.9个百分点，滑落至枯荣线下，制造业景气水平有所回落。根据历史数据，2019年以来5月制造业PMI较4月均有回落（剔除2022年异常值），平均回落0.3个百分点，此次回落0.9个百分点，超出季节性水平，比市场预期弱。具体看，生产指数和新订单指数分别为50.8%和49.6%，分别较上月下降2.1和1.5个百分点，需求端跌破荣枯线水平，内需不足；采购量指数下调1.2个百分点至49.3%；新出口订单指数为48.3%，比上月下降2.3个百分点，今年前期强势的出口也有所回落；非制造业商务活动指数为51.1%，与上月基本持平，基建景气度仍偏弱。

总结来看，5月PMI回落，存在季节性因素，但超出季节性水平，制造业景气程度跌落荣枯线水平。主要原因是传统行业旺季已过，市场活跃度季节性下滑，企业出口业务受干扰有所下降，供需两端均呈现下滑态势，内需仍有待加强，建筑业景气度的提升需要广义财政的进一步发力。值得关注的是近期地产行业系列政策，5月17日地产新政出台，随后全国各地陆续跟进，我们认为当前地产新政出台短期有一定情绪提振和脉冲修复作用，但中长期难以乐观，后续继续关注“收储”模式和“去库存”政策落地效果。5月29日，IMF第一副总裁表示2024年中国经济的预期增速调整为5%，较4月预测上调0.4个百分点，释放积极信号。但二季度经济整体有所下滑，4月PMI下降，5月PMI跌落临界点，信贷预期较弱，有效需求不足的问题突出，专项债和特别国债等实务工作量仍未完全落地，政策要进一步发力尤其是财政政策，货币政策注意协调配合，提供良好的货币金融环境，6月可能有降息。统筹地方化债和稳定发展，深入推动设备更新和消费品以旧换新，因地制宜发展新质生产力。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

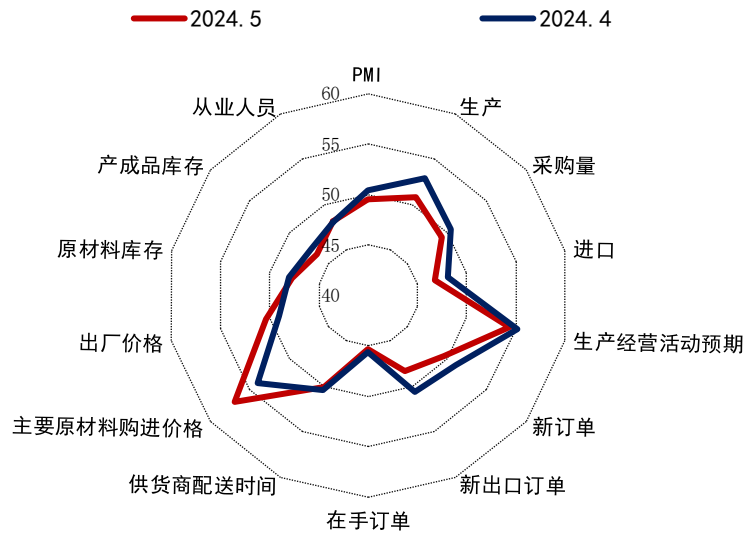
图表 1：5 月 PMI 数据及分项变化（单位：%）

类别	分项	2024.5	2024.4	环比变化
PMI		49.5	50.4	-0.9
生产	生产	50.8	52.9	-2.1
	采购量	49.3	50.5	-1.2
	进口	46.8	48.1	-1.3
	生产经营活动预期	54.3	55.2	-0.9
需求	新订单	49.6	51.1	-1.5
	新出口订单	48.3	50.6	-2.3
	在手订单	45.3	45.6	-0.3
	供货商配送时间	50.1	50.4	-0.3
价格	主要原材料购进价格	56.9	54.0	2.9
	出厂价格	50.4	49.1	1.3
库存	原材料库存	47.8	48.1	-0.3
	产成品库存	46.5	47.3	-0.8
就业	从业人员	48.1	48.0	0.1

资料来源：iFind 中证鹏元整理

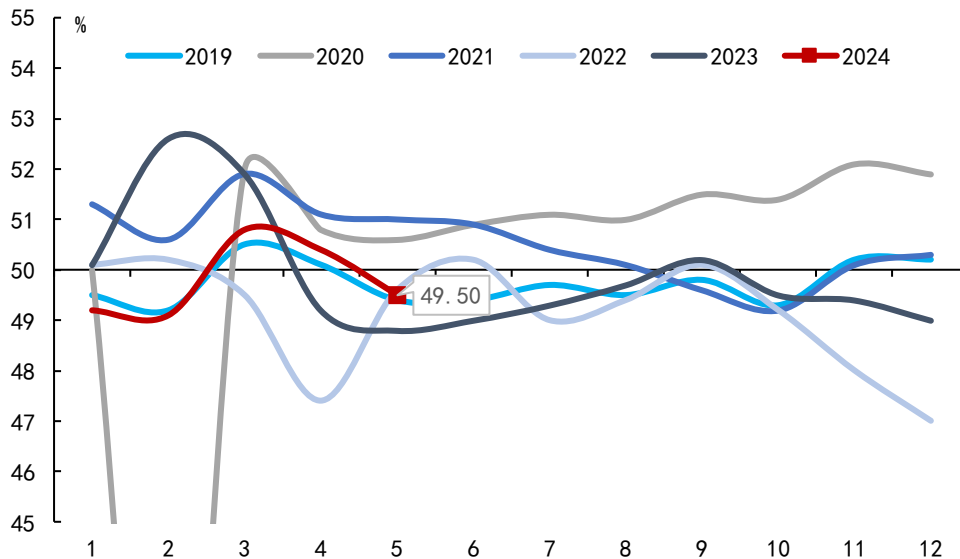
2024年5月，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.9个百分点，滑落至枯荣线下，制造业景气水平有所回落。根据历史数据，2019年以来5月制造业PMI较4月均有回落（剔除2022年异常值），平均回落0.3个百分点，此次回落0.9个百分点，超出季节性水平。

图表2 5月制造业PMI指标各分项对比



资料来源：iFind 中证鹏元

图表3 5月制造业PMI滑落至枯荣线下

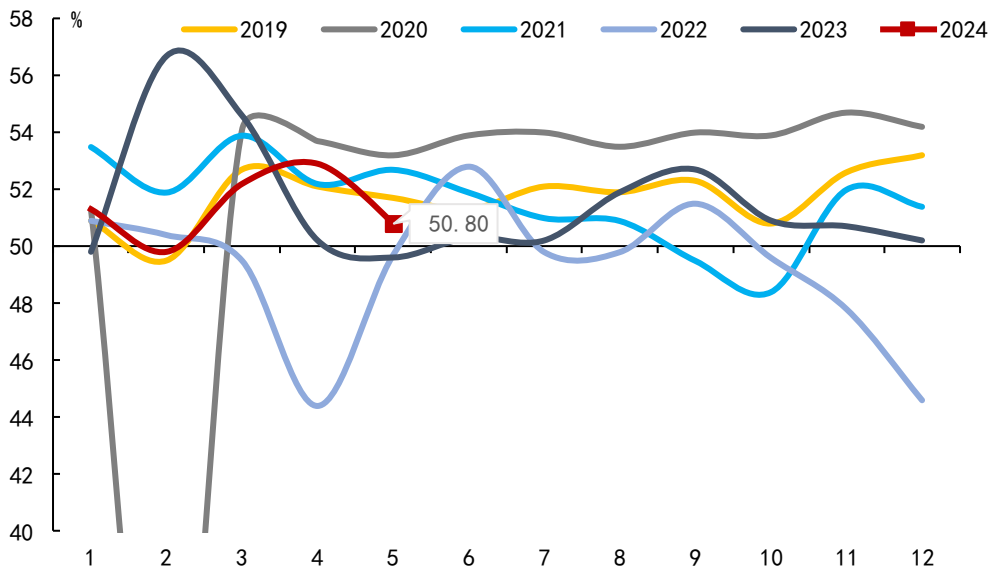


资料来源：iFind 中证鹏元

供需方面：供需两端 PMI 指数均呈现下滑态势。生产指数和新订单指数分别为 50.8%和 49.6%，分别较上月下降 2.1 和 1.5 个百分点，采购量指数下调 1.2 个百分点至 49.3%。当前生产指数低于季节性水平，

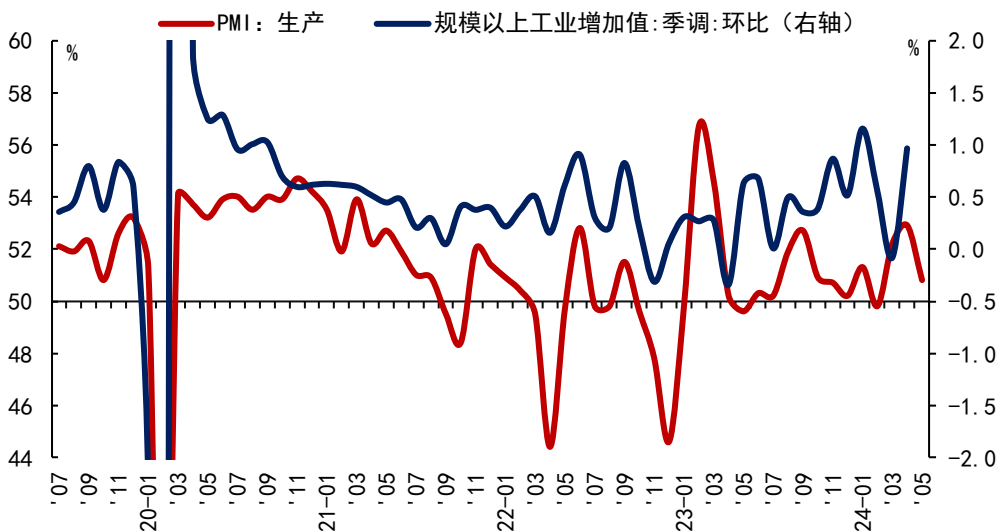
虽仍处扩张区间，但制造业企业生产扩张节奏有所放缓。新订单指数滑落至枯荣线下，表明制造业市场需求有所减弱，符合季节性规律。5月供需下滑其实有迹可循：4月份供需两端相关 PMI 指数涨跌互现，生产端改善好于需求端，部分行业产能过剩现象叠加当前市场整体有效需求不足问题，生产动力下滑现象会反映在供需两端，内需不足仍十分明显，后续扩内需政策需持续加码。

图表 4 生产指数滑落，但仍处临界点以上，扩张节奏放缓



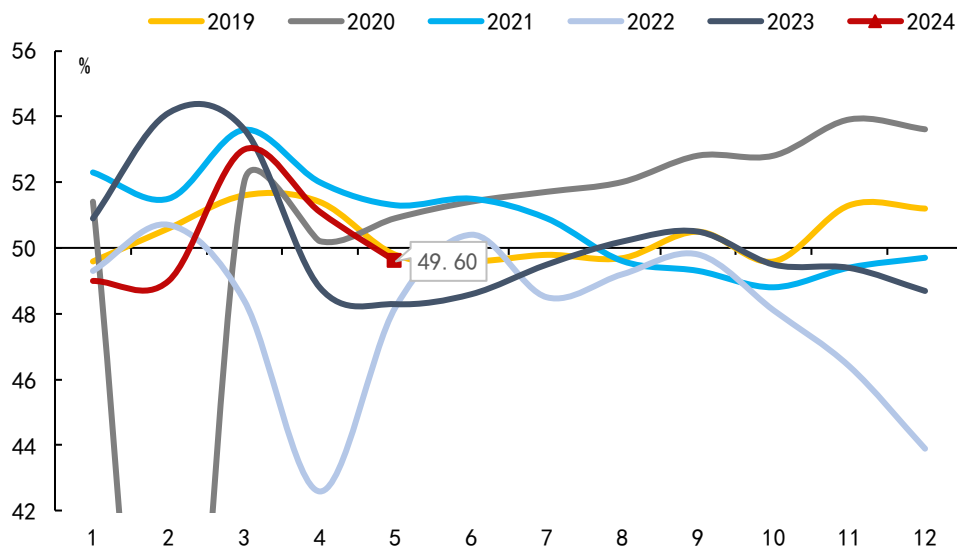
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 5 PMI 生产分项&工业增加值季调环比整体相关性较好



资料来源：iFind 中证鹏元

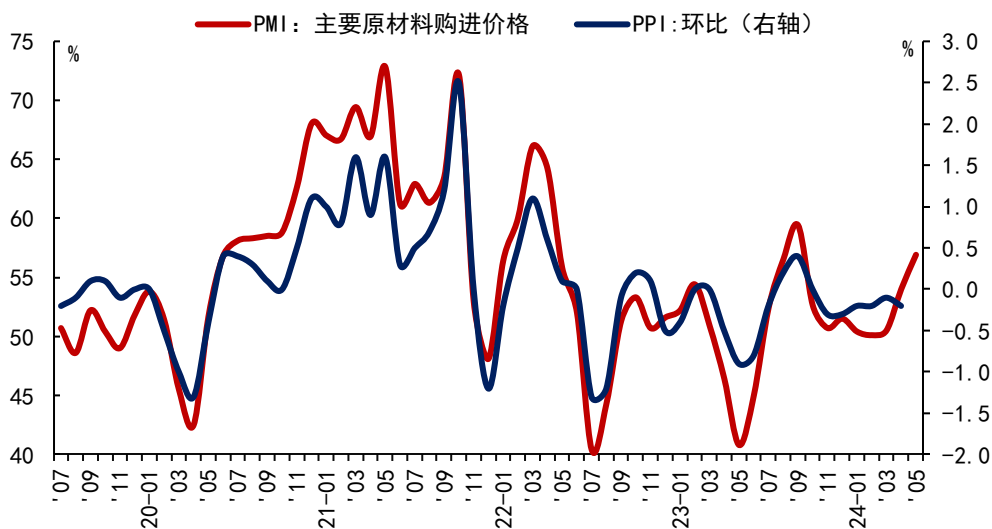
图表 6 需求端：新订单指数下调 1.5 个百分点，滑落至收缩区间



资料来源：iFind 中证鹏元

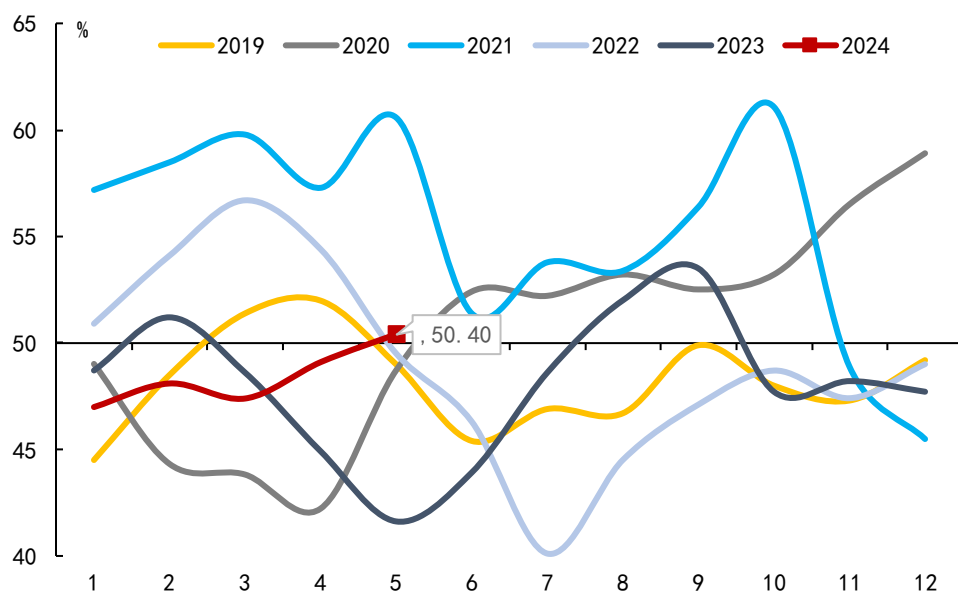
价格方面：原材料价格和出厂价格指数均有回升。主要原材料购进价格指数为 56.9%，比上月上升 2.9 个百分点；出厂价格指数为 50.4%，比上月上调 1.3 个百分点，主要是大宗商品价格上涨。原材料购进价格指数和出厂价格指数均有回升，但出厂价格指数和原材料价格指数差值扩大，不利于企业盈利修复。

图表 7 原材料购进价格上涨，与 PPI 相关性较好



资料来源：iFind 中证鹏元

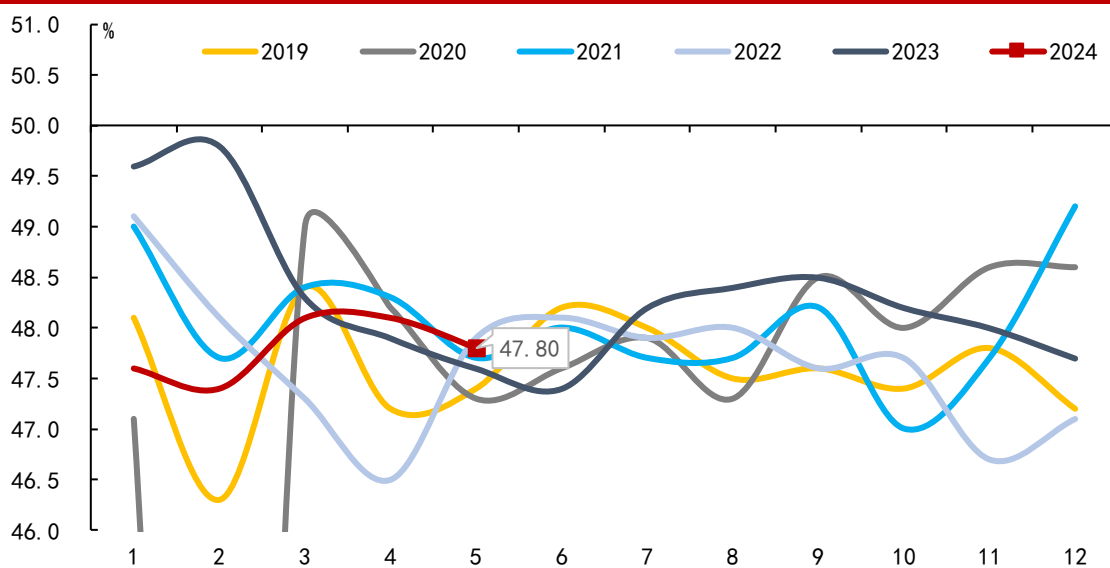
图表 8 出厂价格指数上调 1.3 个百分点，重返扩张区间



资料来源：iFind 中证鹏元

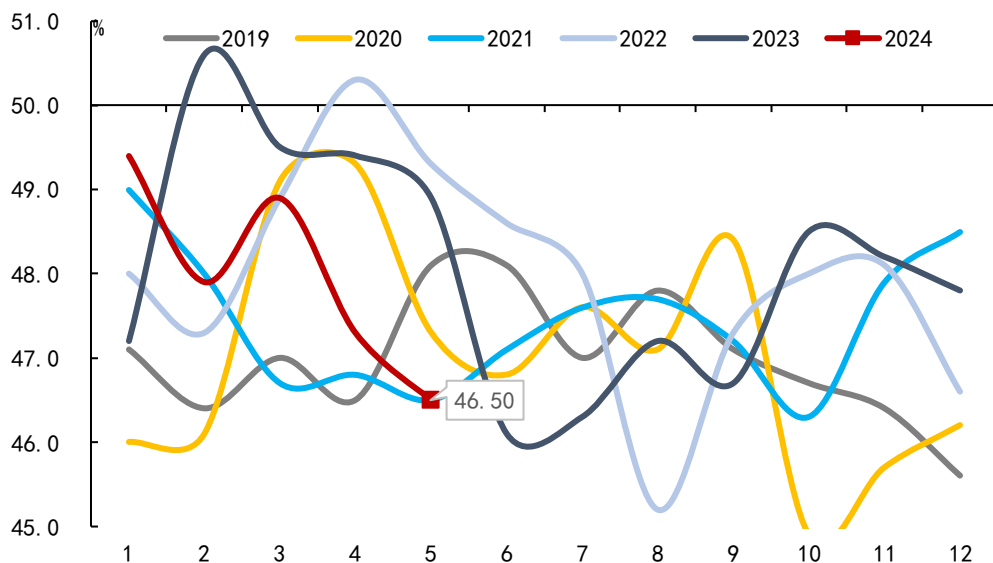
库存方面：原材料库存指数和产成品库存指数均小幅回落。原材料库存指数为 47.8%，下滑 0.3 个百分点。产成品库存指数为 46.5%，比上月下降 0.8 个百分点。最新 4 月工业企业产成品存货同比 3.1%，较前值上升 0.6 个百分点，库存水平有补库态势，整体仍处于底部徘徊。

图表 9 原材料库存指数下滑，库存处于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 10 5 月产成品库存下降 0.8 个百分点



资料来源：iFind 中证鹏元

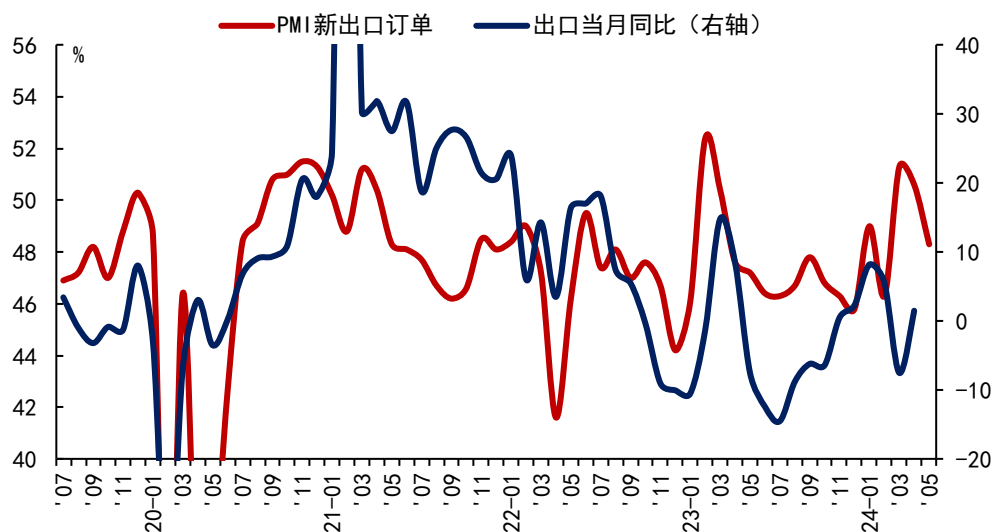
图表 11 工业企业 4 月产成品存货增速继续回升



资料来源：iFind 中证鹏元

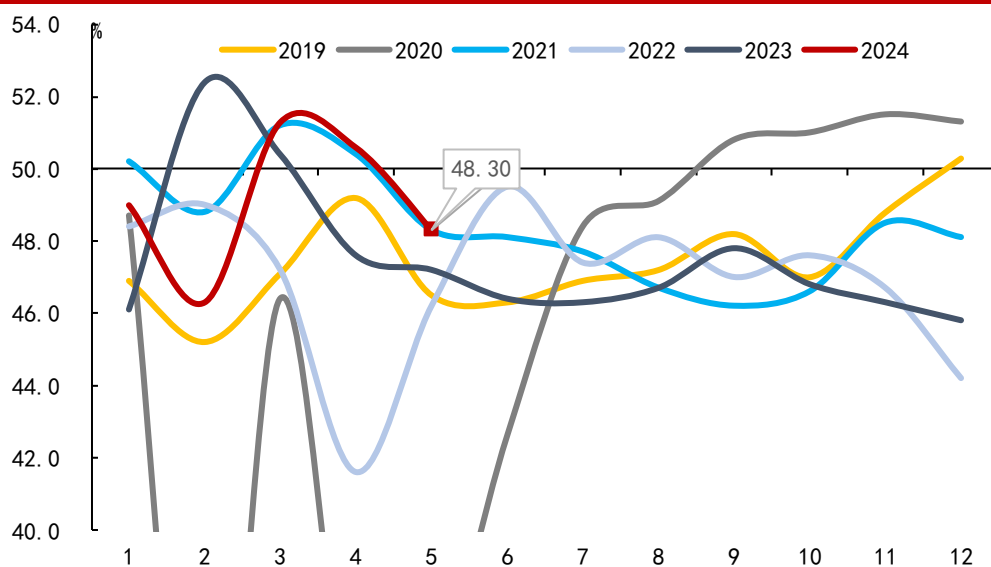
进出口方面：出口指数季节性回落。进口指数为 46.8%，比上月下降 1.3 个百分点。进口指数再次滑落，内需仍需改善。新出口订单指数为 48.3%，比上月下降 2.3 个百分点，滑落至枯荣线下，外需的不确定性加大，但从绝对值看，相对往年，出口指数仍处于季节性高位。新出口订单指数与出口同比增速有一定相关性，考虑季节性因素，5 月出口数据有不确定性，还需更多观察。

图表 12 出口当月同比&新出口订单相关性较好



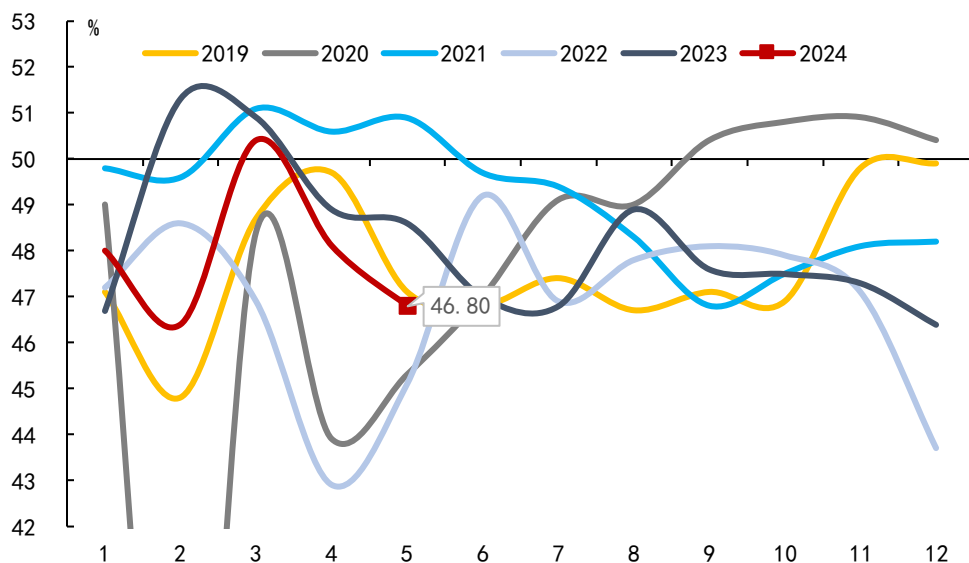
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 13 出口指数回落至临界点以下，但整体高于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

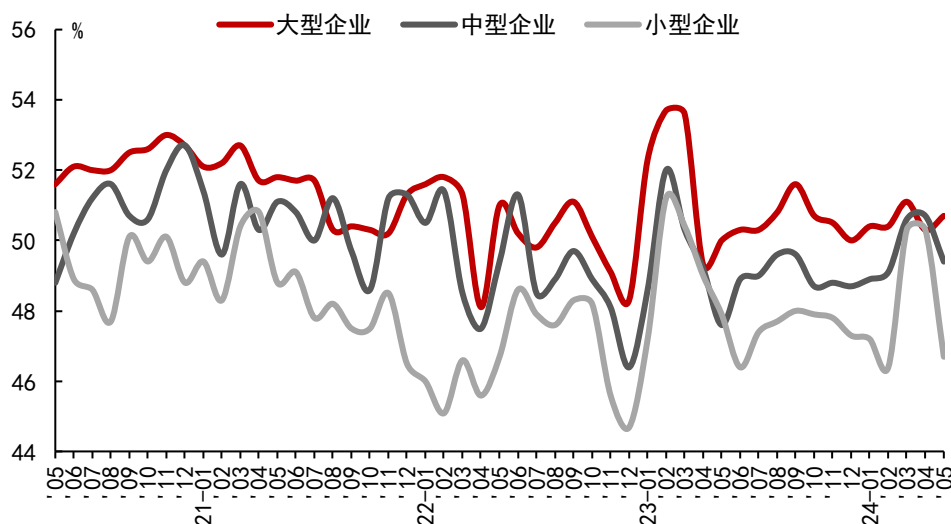
图表 14 进口指数持续下滑，内需有待改善



资料来源：iFind 中证鹏元

分企业类型：大型企业 PMI 高于临界点，中小型企业滑落至临界点下。大型企业 PMI 为 50.7%，比上月上升 0.4 个百分点，仍位于扩张区间，大型企业继续保持平稳运行；中、小型企业 PMI 为 49.4%和 46.7%，比上月下降 1.3 和 3.6 个百分点，滑落至枯荣线下。

图表 15 大中小型企业 PMI 指数均处于扩张态势



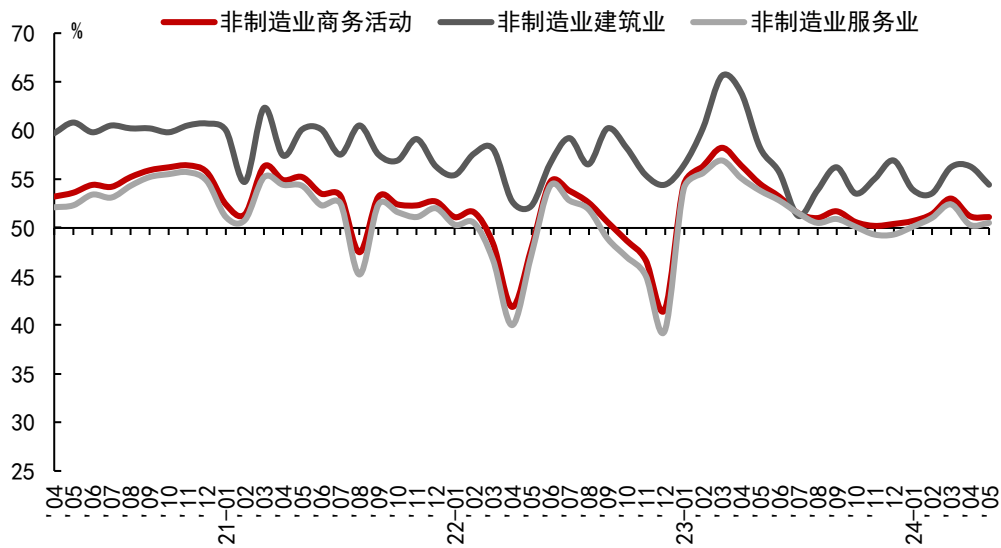
资料来源：iFind 中证鹏元

非制造业 PMI：处于扩张区间，建筑业扩张节奏放缓、服务业景气水平有所上升。5 月份，非制造业商务活动指数为 51.1%，与上月基本持平，非制造业继续保持扩张。建筑业商务活动指数为 54.4%，比上月下降 0.5 个百分点，但仍处于扩张区间。

请务必阅读正文之后的免责声明

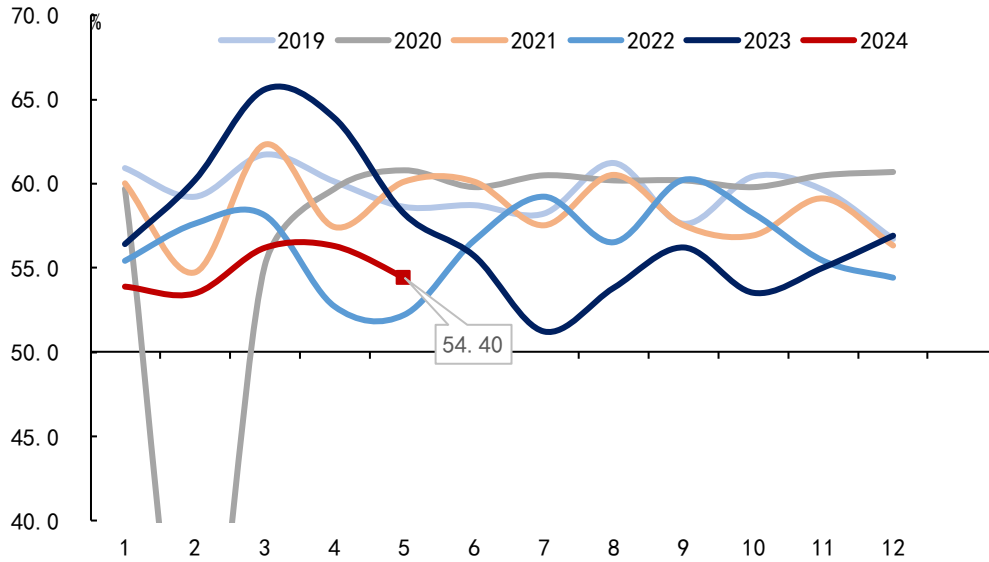
降 1.9 个百分点；服务业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点。从行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。业务活动预期指数为 56.9%，比上月下降 0.3 个百分点，继续位于较高景气区间，表明非制造业企业对市场发展前景保持乐观。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 56.3%，比上月上升 0.2 个百分点；服务业业务活动预期指数为 57.0%，比上月下降 0.4 个百分点。

图表 16 非制造业 PMI 指数均处于扩张区间，服务业景气程度再度攀升



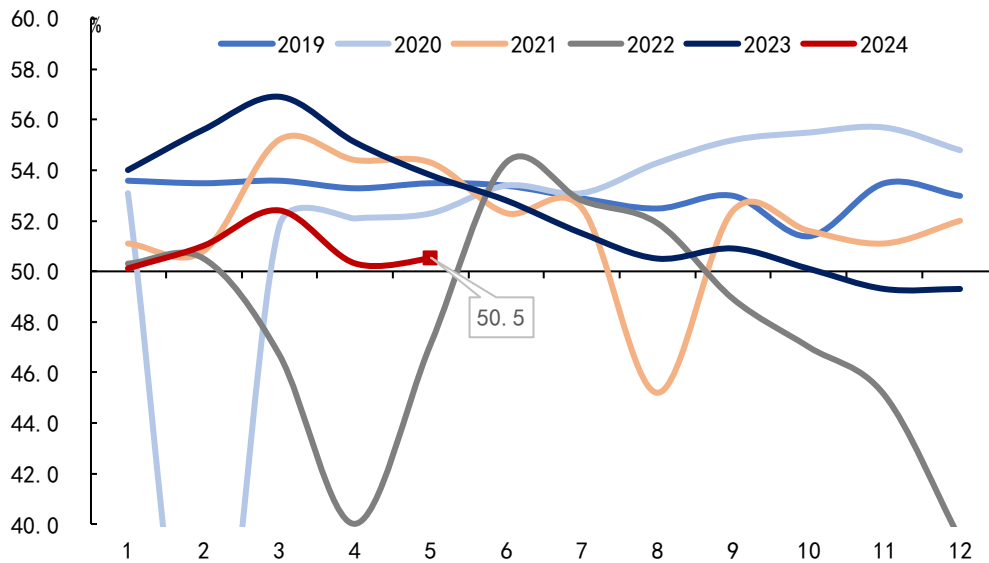
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 17 建筑业商务活动指数处于扩张区间，略低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 18 服务业商务活动指数景气程度小幅攀升



资料来源：iFind 中证鹏元

总结来看，5月PMI回落，存在季节性因素，但超出季节性水平，制造业景气程度跌落荣枯线水平。主要原因是传统行业旺季已过，市场活跃度季节性下滑，企业出口业务受干扰有所下降，供需两端均呈现下滑态势，内需仍有待加强，建筑业景气度的提升需要广义财政的进一步发力。值得关注的是近期地产行业系列政策。4月底政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，地产去库存提升到阶

段性的工作重点。5月17日央行出台系列地产新政：下调住房贷款最低首付比例5个百分点；取消全国层面房贷利率政策下限；下调公积金贷款利率0.25个百分点；新设保障性住房再贷款结构性货币政策3000亿元。总的来说，当前地产新政出台短期有一定情绪提振和脉冲修复作用，但中长期难以乐观，后续继续关注“收储”模式和“去库存”政策落地效果。此外，5月29日，IMF第一副总裁表示2024年中国经济的预期增速调整为5%，较4月预测上调0.4个百分点，释放积极信号。但二季度经济整体有所下滑，4月PMI下降，5月PMI跌落临界点，信贷预期较弱，有效需求不足的问题突出，专项债和特别国债等实务工作量仍未完全落地，政策要进一步发力尤其是财政政策，货币政策注意协调配合，提供良好的货币金融环境，6月可能有降息。统筹地方化债和稳定发展，深入推动设备更新和消费品以旧换新，因地制宜发展新质生产力。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140