

5月官方制造业 PMI 意外降至收缩区间，需求偏弱现象进一步凸显

—— 2024年5月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024年5月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，低于上月的50.4%；5月，非制造业商务活动指数为51.1%，低于上月的51.2%，其中，建筑业PMI指数为54.4%，低于上月的56.3%，服务业PMI指数为50.5%，高于上月的50.3%。

5月PMI数据要点解读如下：

主要由市场需求由扩张转为收缩，并带动生产指数大幅下行拖累，5月官方制造业PMI指数较上月回落0.9个百分点，降至49.5%，时隔两个月重返荣枯平衡线之下。这表明在房地产行业持续调整背景下，宏观经济修复基础尚不牢固，稳增长政策有待进一步发力。当前首先要着力解决有效需求不足问题。可以看到，5月新订单指数由上月的51.1%降至49.6%，大幅下行1.5个百分点，降至收缩区间。除耐用消费品以旧换新等促消费措施有待进一步发力外，主要原因是在前期城镇居民收入增速放缓，以及楼市低迷拖累居民消费信心等因素影响下，当前消费需求不旺。中国物流信息中心数据显示，5月反映市场需求不足的制造业企业比重超过60%，明显处于偏高水平。这意味着需求偏弱是现阶段制约宏观经济运行的主要矛盾。

值得注意的是，5月新出口订单指数大幅回落2.3个百分点至48.3%，也明显低于预期。这与5月美国标普制造业PMI大幅上扬至50.9%，以及截至4月摩根大通全球制造业PMI指数连续4个月处于扩张区间相背离。不过这也表明，在今年全球经济增长乏力的背景下，国际贸易回暖态势有待进一步观察，外需对宏观经济的拉动作用不宜过度高估。

5月生产指数大幅下行2.1个百分点至50.8%，但继续处于扩张区间。5月生产指数明显回落，主要是受国内需求不足拖累；能够继续保持在扩张区间，则与当前外需拉动较强，企业消化前期积压订

单（5月在手订单指数下行0.3个百分点），以及年初以来基建和制造业投资保持较快增长等因素有关。需要指出的是，5月生产指数与新订单指数分别处于扩张区间和收缩区间，表明宏观经济“供强需弱”局面进一步凸显，而这也会制约后期物价回升势头。

其他市场比较关注的分项指数方面，5月制造业PMI中的两个价格指数全面大幅上行。其中，出厂价格指数上升1.3个百分点至50.4%，主要原材料购进价格指数大幅上升2.9个百分点至56.9%。这与近期钢铁、水泥、煤炭等国内主导的大宗商品价格上涨相印证，主要是受产能压缩推动。我们判断，5月PPI环比也将由降转升，同比降幅会有明显收窄。需要指出的是，尽管5月出厂价格指数时隔7个月重返扩张区间，但与主要原材料购进价格指数的差值正在拉大，后期将对中下游制造业利润形成一定压力。

5月大中小型企业PMI指数走势分化。其中，大型企业PMI上行0.4个百分点至50.7%，而中、小型企业PMI指数分别回落1.3和3.6个百分点，均降至荣枯平衡线之下。大型企业PMI处于景气区间，主要与当前基建投资处于较高水平，而基建项目主要由大型企业参与有关。中、小型企业往往与消费市场联系更为紧密，市场需求下滑对其影响更为明显。由于小型企业是吸纳城镇就业的主力军，若其景气度持续偏低，后期可能会对城镇就业数据产生较大影响。我们判断，接下来针对小微企业和个体工商户的金融支持和减税降费政策有可能进一步加码。

5月制造业PMI数据的主要亮点是生产经营活动预期指数尽管回落0.9个百分点，但继续处于54.3%的高位。这显示在宏观政策保持稳增长取向，5月17日房地产新政密集落地，以及政策面正在推动大规模设备更新及耐用消费品以旧换新等政策背景下，企业对未来生产经营信心较强。

5月服务业PMI指数为50.5%，比上月改善0.2个百分点，这首先是受“五一”长假需求释放带动，当月景区服务、文体娱乐、航空运输等行业景气水平明显上升。与此同时，近期服务业PMI持续好于制造业，也与当前居民消费重心逐步向服务消费转移有关，表明消费转移升级态势整体上仍在延续。

5月建筑业商务活动指数为54.4%，较上月大幅下行1.9个百分点。其中，与基建投资密切相关的土木工程建筑业景气度也有所下行，但仍处于58%以上的高位。这一方面意味着受年初以来地方债发行节奏偏缓等影响，基建投资增速短期内有可能放缓，另一方面也表明，未来基建投资仍将保持较高水

平。这将在很大程度抵消房地产投资下滑影响，对建筑业活动快速增长提供支撑。

整体上看，主要是受内需偏弱、外需边际放缓影响，5月制造业PMI指数回落至收缩区间，不及市场预期。与此同时，建筑业景气度也有所下降。这显示在房地产行业持续调整背景下，当前经济回升向好基础尚不稳固，其中有效需求不足是主要矛盾。

展望未来，6月制造业PMI指数有可能继续处于收缩区间，但收缩幅度可能会有所缓和。一方面，短期内全球制造业有望保持景气上行势头，外需将继续对国内制造业景气状况有正向拉动；另一方面，5月超长期特别国债开闸发行，专项债发行也有明显提速，加之大规模设备更新和耐用消费品以旧换新政策全面落地实施，以及在促进新质生产力发展及“三大工程”全面推进影响下，制造业投资和基建投资还会保持较快增长水平，这些都将对制造业供需两端有一定拉动作用。不过，接下来还需密切关注房地产行业走向对整体制造业景气水平带来的影响。这也是我们判断6月制造业PMI指数将继续处于荣枯平衡线之下的原因。

我们认为，后期提振制造业应主要从以下三个方面着手：首先，在5月17日楼市新政出台后，接下来的关键是落实力度，其中较快下调居民房贷利率尤为重要。这是扭转市场预期，推动楼市企稳回暖的关键。二是在经历一段时间的观察期后，三季度宏观政策有望在稳增长方向进一步加力，这包括适度加快信贷投放，政府债券发行进一步提速，以及有效落实前期出台的系列扩投资、促消费措施，对冲房地产行业下行带来的影响。我们判断，三季度降息降准都在政策工具箱内。三是要深化关键领域改革，营造稳定透明可预期的政策环境。今年各地要将去年发布的“促进民营经济发展壮大31条”落到实处，这是增强以民营企业为主体的制造业内生增长动能的有效措施。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。