

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/6/3

5月PMI数据点评——

供需修复，经济回稳

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、制造业PMI温和改善
- 2、非制造业延续平稳扩张态势

- 中国5月官方制造业PMI49.5，预期49.5，前值49.0。
- 中国5月非制造业PMI50.3，预期50.5，前值50.4。

图表1：PMI数据主要分项

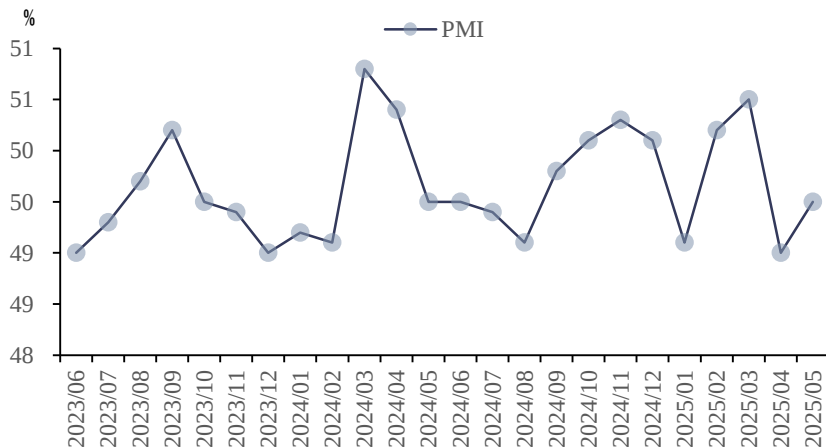
项目	较前值	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2025/1	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5
制造业PMI	0.5	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5
生产	0.9	50.7	49.8	52.6	52.5	49.8	52.1	52.4	52.0	51.2	49.8	50.1	50.6	50.8
新订单	0.6	49.8	49.2	51.8	51.1	49.2	51.0	50.8	50.0	49.9	48.9	49.3	49.5	49.6
新出口订单	2.8	47.5	44.7	49.0	48.6	46.4	48.3	48.1	47.3	47.5	48.7	48.5	48.3	48.3
进口	3.7	47.1	43.4	47.5	49.5	48.1	49.3	47.3	47.0	46.1	46.8	47.0	46.9	46.8
原材料库存	0.4	47.4	47.0	47.2	47.0	47.7	48.3	48.2	48.2	47.7	47.6	47.8	47.6	47.8
从业人员	0.2	48.1	47.9	48.2	48.6	48.1	48.1	48.2	48.4	48.2	48.1	48.3	48.1	48.1
供应商配送时间	-0.2	50.0	50.2	50.3	51.0	50.3	50.9	50.2	49.6	49.5	49.6	49.3	49.5	50.1
采购量	1.3	47.6	46.3	51.8	52.1	49.2	51.5	51.0	49.3	47.6	47.8	48.8	48.1	49.3
主要原材料购进价格	-0.1	46.9	47.0	49.8	50.8	49.5	48.2	49.8	53.4	45.1	43.2	49.9	51.7	56.9
出厂价格	-0.1	44.7	44.8	47.9	48.5	47.4	46.7	47.7	49.9	44.0	42.0	46.3	47.9	50.4
产成品库存	-0.8	46.5	47.3	48.0	48.3	46.5	47.9	47.4	46.9	48.4	48.5	47.8	48.3	46.5
在手订单	1.6	44.8	43.2	45.6	46.0	45.6	45.9	45.6	45.4	44.0	44.7	45.3	45.0	45.3
生产经营活动预期	0.4	52.5	52.1	53.8	54.5	55.3	53.3	54.7	54.0	52.0	52.0	53.1	54.4	54.3
非制造业PMI	-0.1	50.3	50.4	50.8	50.4	50.2	52.2	50.0	50.2	50.0	50.3	50.2	50.5	51.1
建筑业	-0.9	51.0	51.9	53.4	52.7	49.3	53.2	49.7	50.4	50.7	50.6	51.2	52.3	54.4
服务业	0.1	50.2	50.1	50.3	50.0	50.3	52.0	50.1	50.1	49.9	50.2	50.0	50.2	50.5

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、制造业PMI温和改善

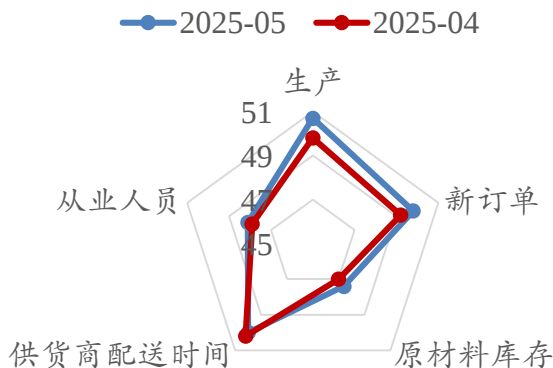
- **制造业PMI边际小幅修复。**5月制造业采购经理指数为49.5%，比上月上升0.5个百分点，符合市场预期，表现好于季节性。经济有所回稳，如期实现温和修复，这一方面得益于国内积极政策的加紧实施，另一方面也与5月中美日内瓦经贸会谈达成协议、关税冲击有所缓和有关。
- **多数分项较前值有所反弹。**从主要分项指数的边际变化来看，本月除产成品库存指数、购进价格指数、出厂价格指数和供应商配送时间指数较前值下降外，其余分项（生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、采购量指数、进口指数、原材料库存指数、从业人员指数和生产经营活动预期指数）均出现不同程度的上行，上升幅度在0.2至3.7个百分点之间。

图表2：制造业PMI



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表3：制造业PMI分项

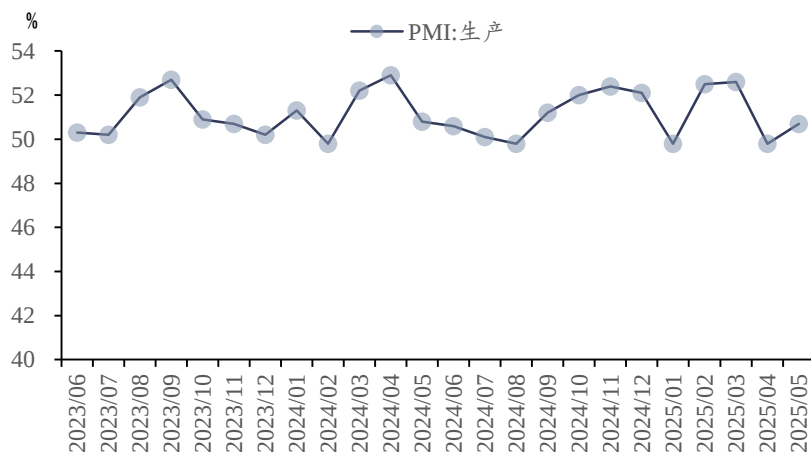


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、制造业PMI温和改善

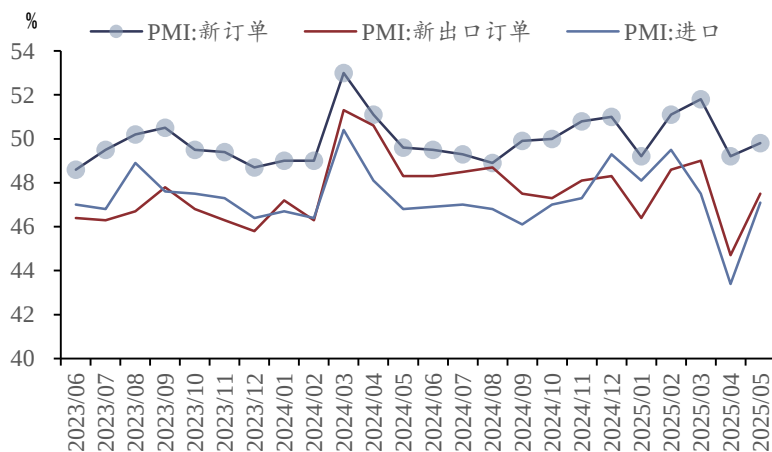
- **产需均有回暖。**5月市场需求趋稳运行，制造业企业生产经营活跃度也有所回升。需求方面，一则关税缓和下出口订单反弹，外需支撑走强。二则国内一揽子积极有为政策显效，国内需求也有一定程度的释放。本月新订单指数为49.8%，较上月上升0.6个百分点。其中新出口订单指数为47.5%，较上月上升2.8个百分点；进口指数为47.1%，比上月上升3.7个百分点。在整体需求修复的带动下，本月制造业企业的生产采购也有所回升。生产指数为50.7%，比上月上升0.9个百分点，重新回到临界水平以上。原材料采购也呈现出回稳特征，采购量指数为47.6%，较上月上升1.3个百分点。
- 整体来看产需指数修复较为温和，企业预期以及补库意愿仍有待提振。一方面，本月生产经营活动预期指数出现反弹，但幅度有限，较前值上行0.4个百分点。另一方面，企业对扩大生产补充库存持有相对保守态度，相关指数表明本月制造业可能处于被动去库阶段。原材料库存指数47.4%，较上月上升0.4个百分点，产成品库存指数则在收缩区间内进一步下降。

图表4：生产指数



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：新订单指数

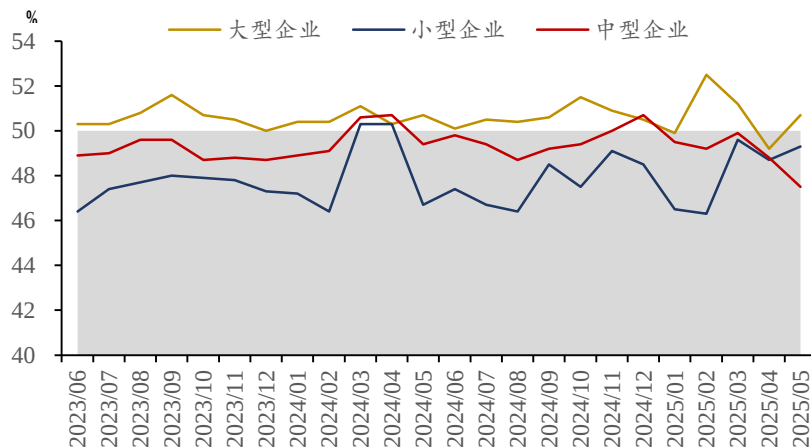


资料来源：Wind，太平洋证券

1、制造业PMI温和改善

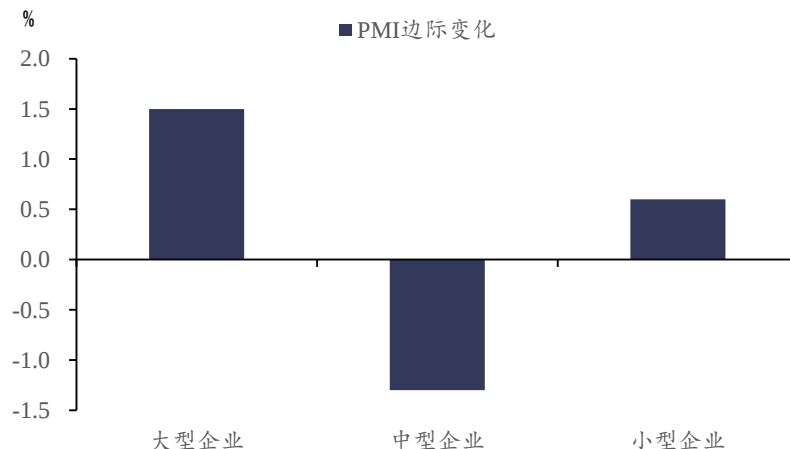
► **大型及小型企业景气度均有改善。**本月大型及小型企业PMI相比前值均出现不同程度的上行，其中大型企业PMI较上月上升1.5个百分点至50.7%，回到扩张区间，其生产指数和新订单指数均高于临界水平，分别比上月上升1.7和3.0个百分点，或受关税缓和、外需修复的利好。小型企业边际上也迎来积极变化，PMI为49.3%，较上月上升0.6个百分点，供需运行向平稳区间收敛，生产指数以及新订单指数均接近50%临界水平。相比而言，中型企业表现偏弱，PMI为47.5%，比上月下降1.3个百分点。

图表6：大中小型企业PMI



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：大中小型企业PMI边际变化

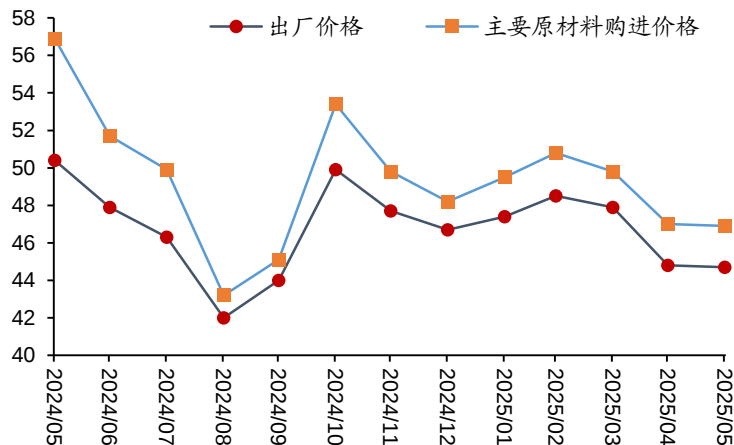


资料来源：Wind，太平洋证券

1、制造业PMI温和改善

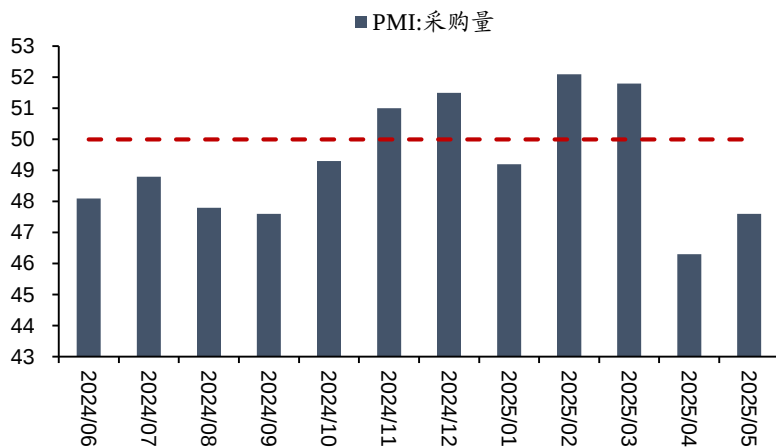
- ▶ **价格指数持续下行，但降势放缓。**本月原材料购进价格指数为46.9%，出厂价格指数为44.7%，两者都在收缩区间内进一步下行，表明供需格局尚有优化空间。但从幅度上来说，本月价格指数下行态势放缓，有趋稳迹象，两者均比上月下降0.1个百分点，或受本月需求回稳及生产修复的助力，对于产成品以及原材料的需求有所提升。
- ▶ **新动能行业活力凸显。**本月装备制造业和高技术制造业的新订单指数持续处于荣枯线上方，生产也保持扩张，其中装备制造业生产指数较上月上升超过4个百分点至54%以上，高技术制造业生产指数则持续运行在52%左右。

图表8：价格指数



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：采购指数

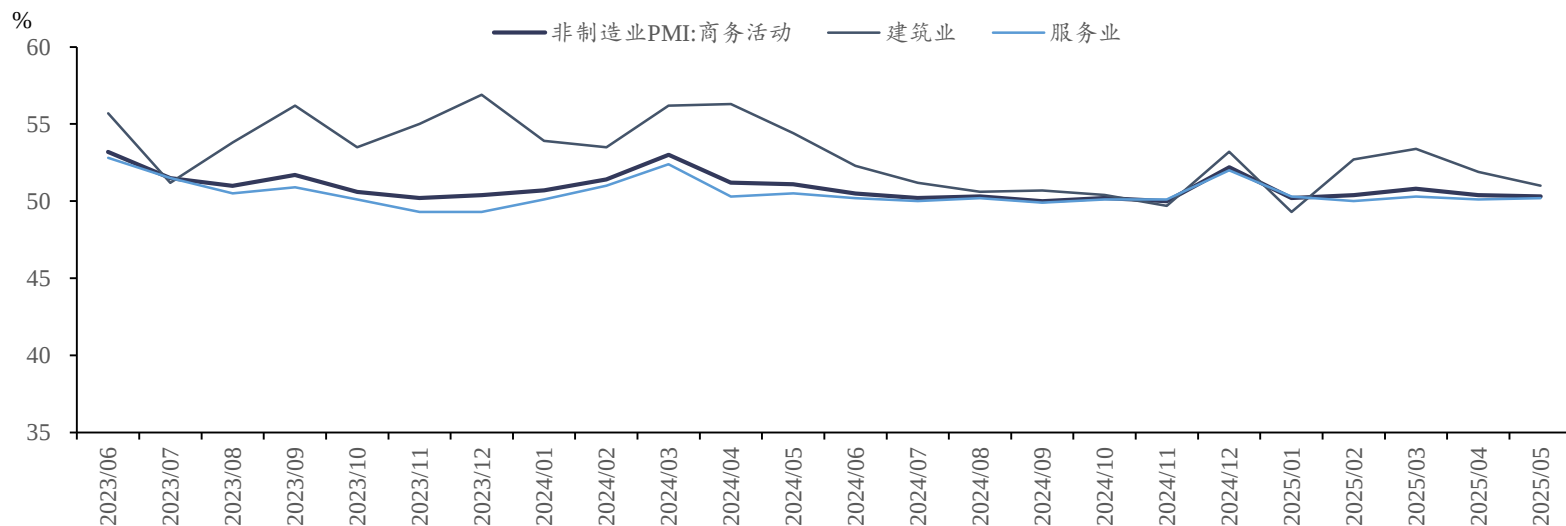


资料来源：Wind，太平洋证券

2、非制造业延续平稳扩张态势

► **非制造业稳定在荣枯线以上。**5月非制造业商务活动指数为50.3%，比上月小幅下降0.1个百分点，运行保持平稳。支撑主要来自节日消费、出口运输、新动能及基建相关。地产表现则相对弱势，对于整体非制造业景气度仍构成拖累。

图表10：非制造业PMI

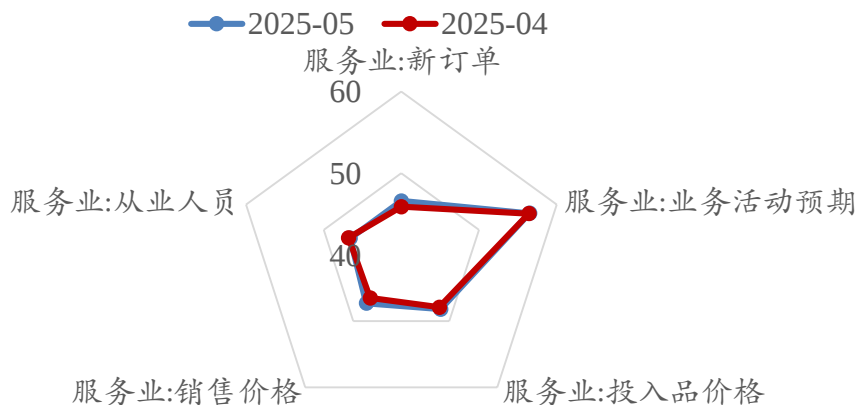


资料来源：Wind，太平洋证券

2、非制造业延续平稳扩张态势

► **节假日消费需求释放，服务业活跃度提升。** 本月服务业商务活动指数为50.2%，相比前值上行0.1个百分点。背后驱动一方面是假期消费，本月居民旅游出行相关消费需求加强释放，带动服务业景气度上行。具体而言，铁路运输业和航空运输业、景区服务、住宿及餐饮相关行业商务活动指数环比均出现不同程度的上行。另一方面，关税限制的缓和带动水上运输业需求释放，其商务活动指数回升至60%以上。此外，新质生产力持续发展，信息服务业保持较强活力，对于非制造业维持积极贡献。本月电信运营服务业、互联网及软件服务业商务活动指数均运行在56%以上的高位水平。

图表11：服务业分项

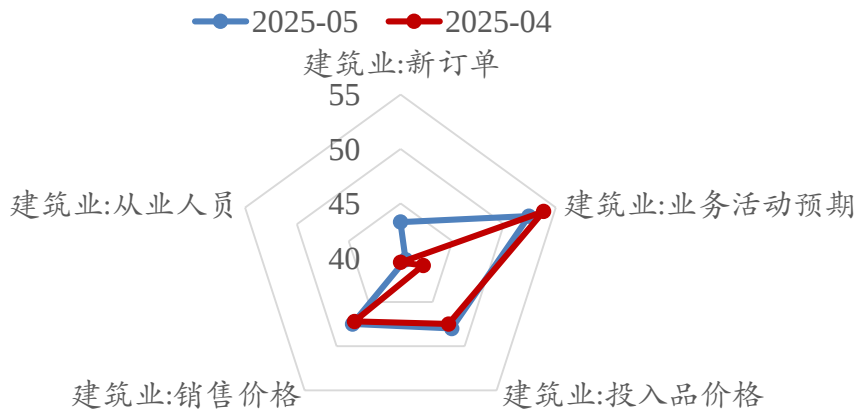


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、非制造业延续平稳扩张态势

► **建筑业增势放缓。**本月建筑业商务活动指数为51.0%，比上月下降0.9个百分点。本月建筑业持续高于临界水平，但扩张速度有所放缓，主要拖累可能来自地产，基建则保持较强韧性。5月土木工程建筑业商务活动指数超出整体建筑业，上升至60%以上，或受前期财政资金的支撑以及重大项目加速推进的带动。

图表12：建筑业分项



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 国内政策落地不及预期；
- 地缘政治不确定性；
- 外贸环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。