



产需改善，预期向好，经济 动能见底回升



2022 年 5 月 31 日，国家统计局公布 2022 年 5 月 PMI 数据，制造业 PMI 49.6%，前值 47.4%；非制造业 PMI 47.8%，前值 41.9%。

5 月以来，国内疫情趋于缓和，各地生产生活逐步修复，制造业 PMI 见底回升，服务业 PMI 也明显改善。一则，产需两端均有所恢复，生产和新订单 PMI 分别较上月回升 5.3 和 5.6 个百分点；二则，物流与供应链堵点逐步打通，反映物流不畅的企业比重较上月下降 8.0 个百分点；三则，价格指数继续回落，企业经营压力有所改善；四则，近期一系列稳市场主体举措逐步落地，企业信心有所增强。

向前看，复工进度有望加速，稳增长政策持续加码。一方面，近期上海、北京疫情已明显缓和，6 月 1 日起上海进入全面恢复生产生活秩序阶段，北京多区恢复现场办公；另一方面，5 月 25 日全国稳住经济大盘会议召开，会议狠抓落实，多部委多地陆续出台一揽子配套政策，确保二季度经济合理增长。

表 1：5 月制造业生产经营活动有所恢复

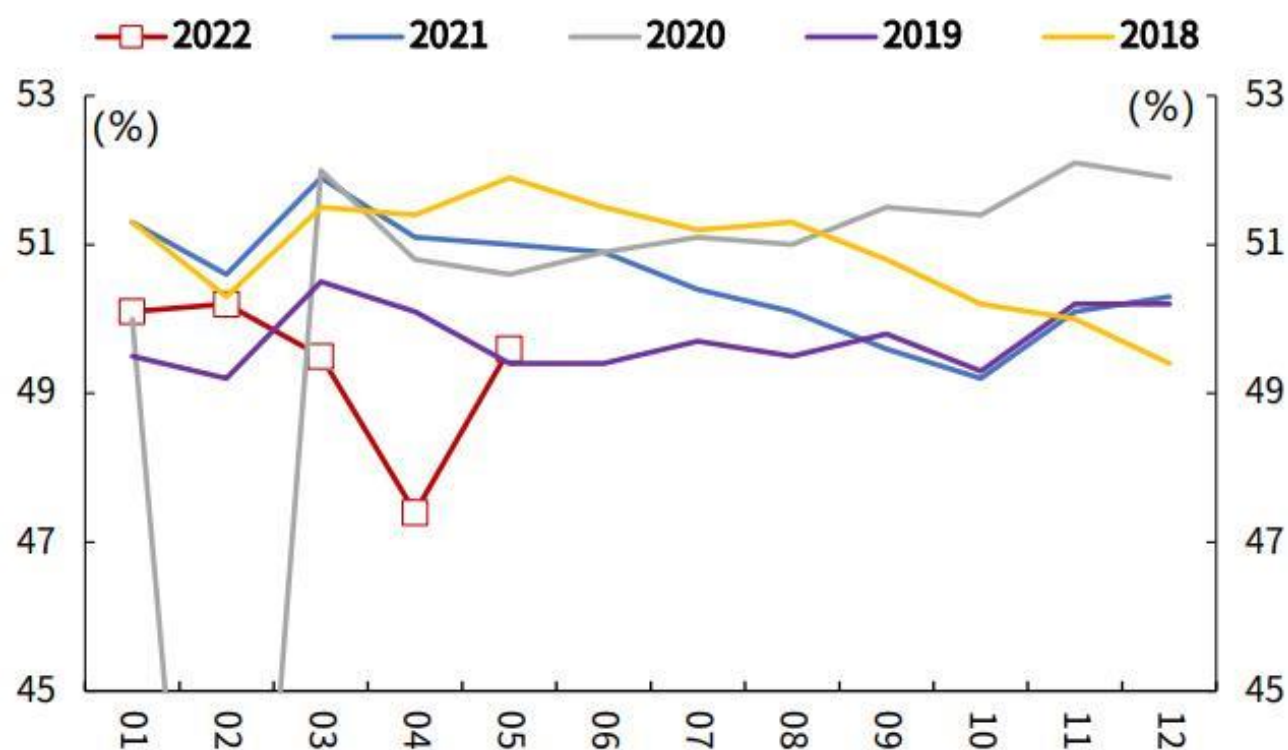
年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8 月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月 实际值	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2 月 实际值	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月 实际值	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
	4 月 实际值	47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
	5 月 实际值	49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

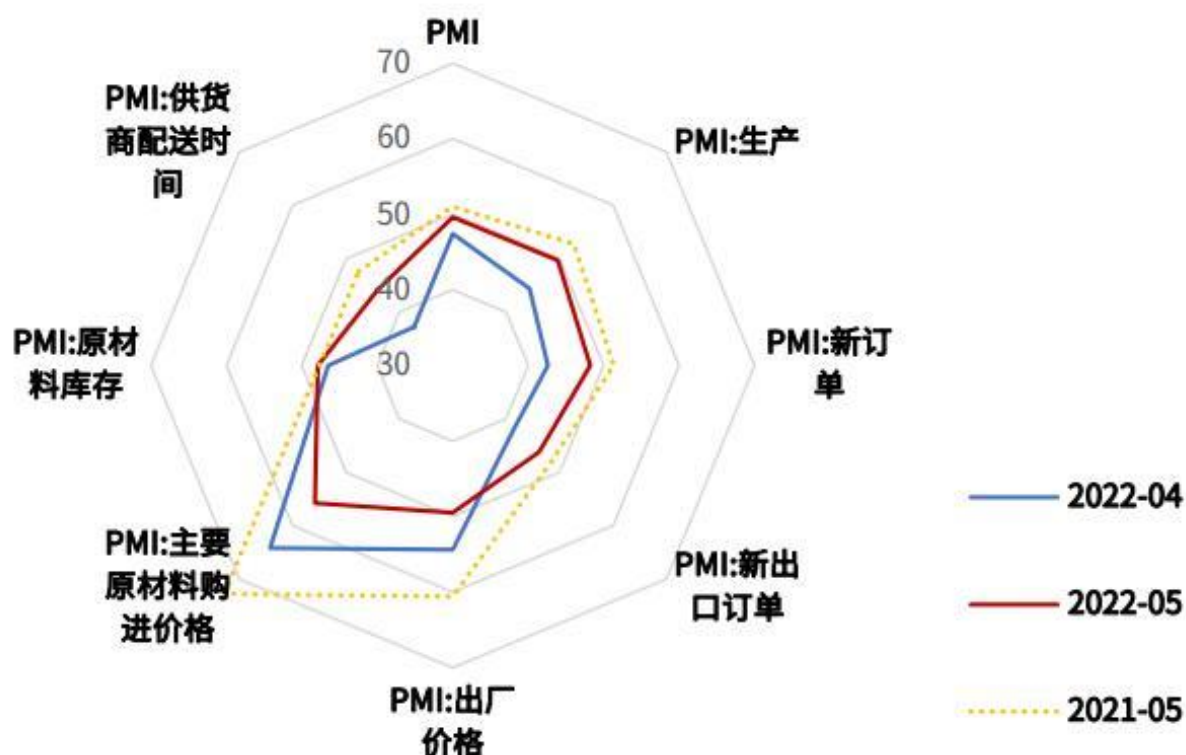
国内疫情形势有所缓和，复工复产成效明显，5 月制造业景气面呈现积极变化。2022 年 5 月制造业 PMI 为 49.6%，比 4 月回升 2.2 个百分点，比 2021 年同期回落 1.4 个百分点。近期疫情管控措施效果显现，企业生产和物流供应链有序恢复，复工复产持续加速推进，中国企业生产经营活动有所改善。

图 1：2022 年 5 月制造业 PMI 有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 5 月）

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从供需两端来看，产需两端同步回升，产需缺口缩小。

一则，企业生产回暖，生产经营压力有所缓解。5月生产 PMI 为 49.7%，比上月回升 5.3 个百分点，企业生产有所恢复，但仍低于临界点。5月国内本土疫情整体呈下降态势，产业链供应链逐步恢复，复工复产有序推进，企业生产有所回暖。从行业情况看，化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、汽车等行业生产指数高于上月 10.0 个百分点以上，升至扩张区间，企业生产活动加快。

二则，疫情形势缓和，市场需求有所回升。5月新订单 PMI 为 48.2%，

比上月回升 5.6 个百分点，疫情形势缓和下，市场需求有所回升。从行业来看，造纸印刷及文教体美娱用品、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业新订单指数重回扩张区间，市场需求加快释放。

三则，物流保障效果显现，物流运输情况明显改善。5 月供应商配送时间指数为 44.1%，高于上月 6.9 个百分点，货运物流保通保畅政策有序落实，物流运输情况明显改善。此外，企业调查显示，5 月份反映物流运输不畅的企业比重较上月下降 8.0 个百分点。

从未来预期看，市场预期有所改善，稳增长政策不断加码。

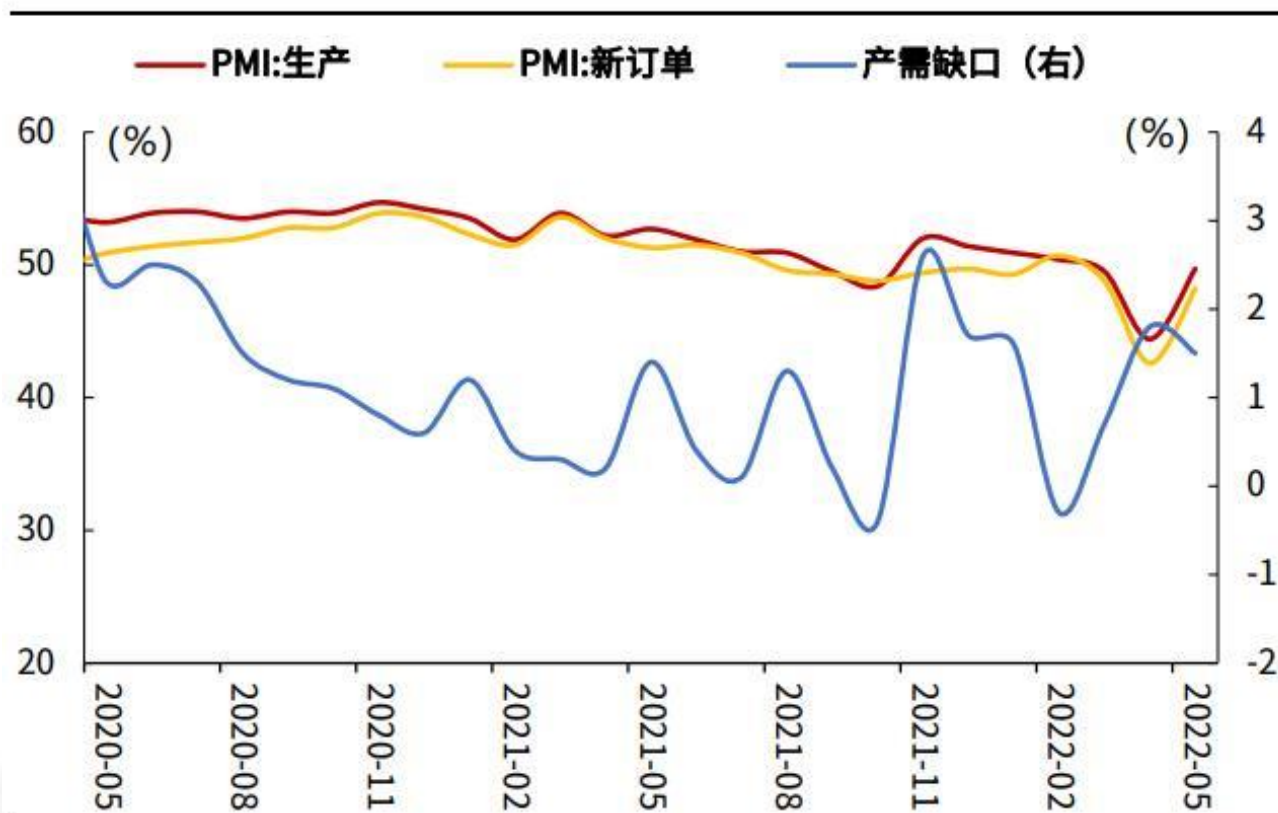
5 月生产经营活动预期指数为 53.9%，高于 4 月 0.6 个百分点，随着稳增长政策不断落实，市场预期有所改善。5 月从业人员指数为 47.6%，较上月回升 0.4 个百分点，部分企业复工复产推进下，从业人员指数结束 3 月以来的下降走势。

5 月 25 日全国稳住经济大盘会议召开，会议指出，国务院常务会议确定 6 方面 33 条稳经济一揽子政策措施 5 月底前要出台可操作的实施细则、应出尽出，国务院 5 月 26 日向 12 个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查。伴随各项稳市场主体等政策措施不断落实落细，企业信心有所增强。

从大小企业经营情况来看，结构分化仍存。

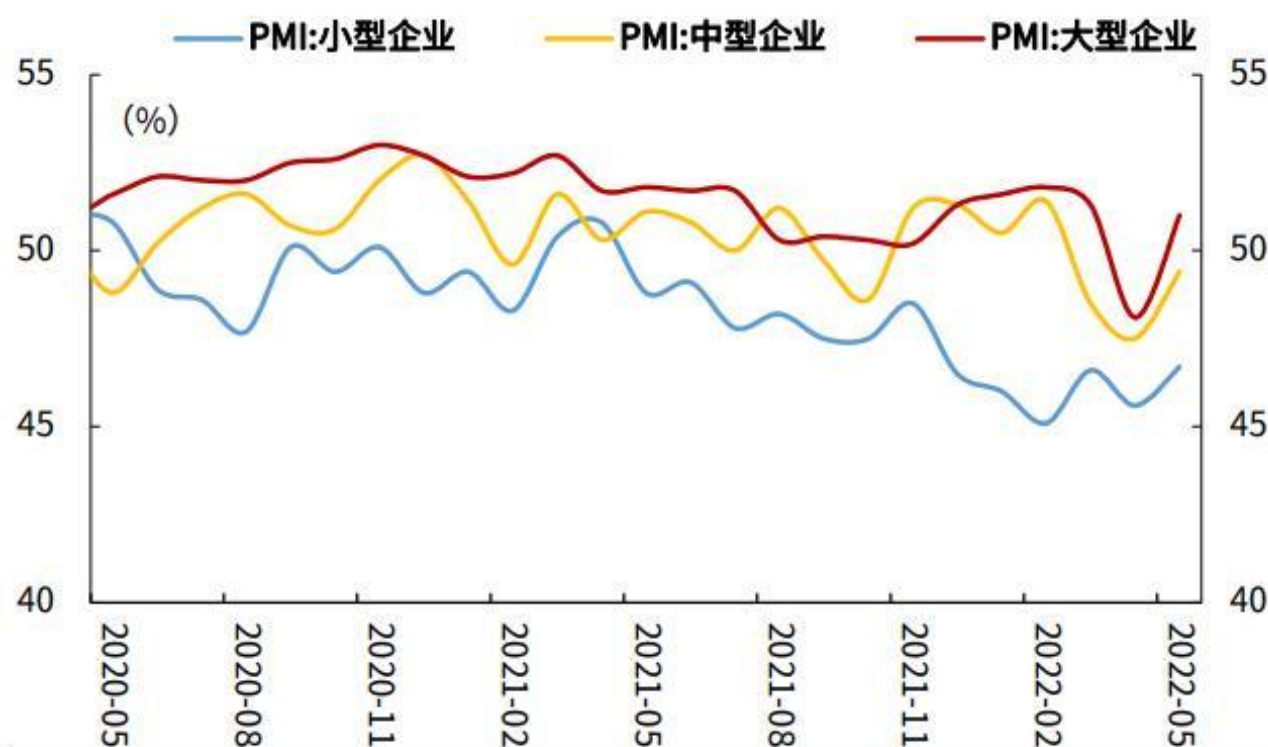
大中小企业 PMI 同步回升，大型企业产需好于制造业总体。5 月大型企业 PMI 为 51.0%，高于上月 2.9 个百分点，重回临界点以上；5 月中型企业 PMI 为 49.4%，较上月上涨 1.9 个百分点；小型企业 PMI 为 46.7%，较上月上涨 1.1 个百分点。从产需来看，大中小企业生产指数分别上涨 7.3、4.4、2.4 个百分点，新订单指数分别上涨 6.4、6.1、3.4 个百分点，仅大型企业景气水平恢复临界值以上，中小企业景气水平虽有所改善，但仍低于临界点。

图 3：产需两端同步回升，产需缺口缩小



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

图 4：企业景气度结构分化仍未缓解



资料来源：Wind，光大证券研究所

国内疫情形势整体缓和，服务业景气水平明显改善。5月服务业PMI为47.1%，比上月回升7.1个百分点，但比上年同期回落7.2个百分点，仍低于往年同期水平，住宿餐饮等服务业景气水平仍有待增强。

从行业情况看，调查的21个行业中，有17个商务活动指数高于上月，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42505

