

## 稳增长仍需乘胜追击

## ——2022年5月PMI数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽

## 相关报告

1 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

2 宏观快报 20211130：PMI重回线上，价格见顶回落——2021年11月PMI数据点评

3 宏观快报 20211231：供需平淡，PMI为何逆势上行？——2021年12月PMI数据点评

4 宏观快报 20220130：预期改善能否持续？——2022年1月PMI数据点评

5 宏观快报 20220301：PMI为何逆势上行？——2022年2月PMI数据点评

6 宏观快报 20220331：企业在“需求”与“成本”的夹缝之间——2022年3月PMI数据点评

7 宏观快报 20220430：物流堵点有待疏通——2022年4月PMI数据点评

## 投资要点

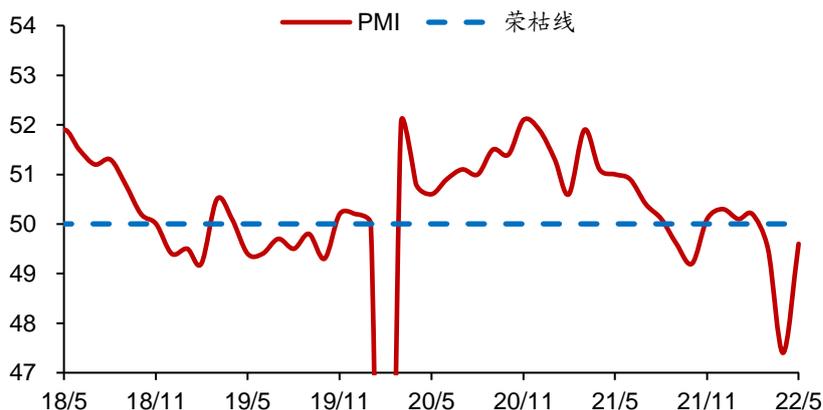
5月全国疫情整体呈稳定下降态势，疫情约束的逐步缓解，令全国制造业PMI、非制造业商务活动指数均有明显反弹。一方面，供需两端均有恢复，生产表现较为突出。复工复产持续推进，叠加物流保通保畅初现成效，生产指数和新订单指数均大幅反弹，新出口订单指数和进口指数也有同步回升，这使得企业库存状况明显转好，不过，从各分项上来看，制造业PMI的反弹上生产做出了较大贡献。另一方面，价格回落速度较快。本月原材料价格指数和出厂价格指数均有下行，其中原材料采购价格涨幅放缓，出厂价格年内首次回落，价格下行速度较快，或令中下游企业成本压力有所减轻。不过经济恢复动能仍待加强。5月制造业PMI、非制造业商务活动指数仍在线下且处2013年以来同期新低，就业、预期等指标也均处同期低位，建筑业商务活动指数仍有回落，说明经济恢复的基础仍不牢固，稳增长政策仍有待进一步落实。

- **制造业PMI线下回升。**5月全国制造业PMI线下回升至49.6%，较上月大幅上行2.2个百分点，全国疫情形势好转，受疫情影响较大的地区复工复产逐步推进，物流运输状况边际改善，均使得供需双双回暖，支撑制造业总体景气水平有所恢复。调查的21个行业中，PMI位于扩张区间的行业由上月的9个增加至12个。不过整体看制造业PMI仍处2013年以来同期次低位，仅略高于2019年同期水平，恢复有待加强。主要分项指标中，供需均有改善、价格延续回落、库存状况转好。
- **大型企业PMI升至线上。**分企业规模看，大型企业PMI录得51%，高于上月2.9个百分点，重回线上，处2013年以来同期中低位，其生产指数和新订单指数均处扩张区间，好于制造业总体情况。中、小型企业PMI同步回升至49.4%、46.7%，景气水平有所改善，但仍在线下，中型企业PMI处2013年以来同期低位，小型企业PMI创2013年以来同期新低，并持续13个月处收缩区间。
- **供需均有恢复。**5月生产指数和新订单指数分别录得49.7%和48.2%，比上月回升5.3和5.6个百分点，指向制造业产需均有不同程度恢复，但两个指数仍在收缩区间，且均创2013年以来同期新低，恢复动能仍有待增强。分行业看，化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、汽车等行业生产指数大幅反弹至扩张区间；石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、钢铁等原材料行业新订单指数重回扩张区间。5月新出口订单指数和进口指数线下回升，但仍为2013年以来同期新低，指向外贸低位改善。5月供应商配送时间指数反弹至44.1%，不过仍远低于2013年以来同期水平，印证全国整车货运流量指数环比改善，但同比增速仍低，指向物流保通保畅需持续推进。
- **价格延续回落。**5月主要原材料购进价格指数延续回落至55.8%，制造业原材料采购价格涨幅有所收窄，但仍处于相对较高水平。其中造纸印刷及文教体美用品、石油煤炭及其他燃料加工、化工、橡胶塑料制品、医药等行业主要原材料购进价格指数继续位于60%以上高位。出厂价格指数同步下行至49.5%，为今年以来首次降至线下，表明制造业产品销售价格总

体水平回落，其中钢铁、有色、金属制品等行业出厂价格指数低于 45%。原材料购进价格指数与出厂价格指数之差有所收窄，企业成本压力部分缓解。5 月以来国际油价均值回升，国内煤价走势分化，钢价由升转降，预计 5 月 PPI 环比延续下行，同比增速在基数抬升下或仍趋回落。

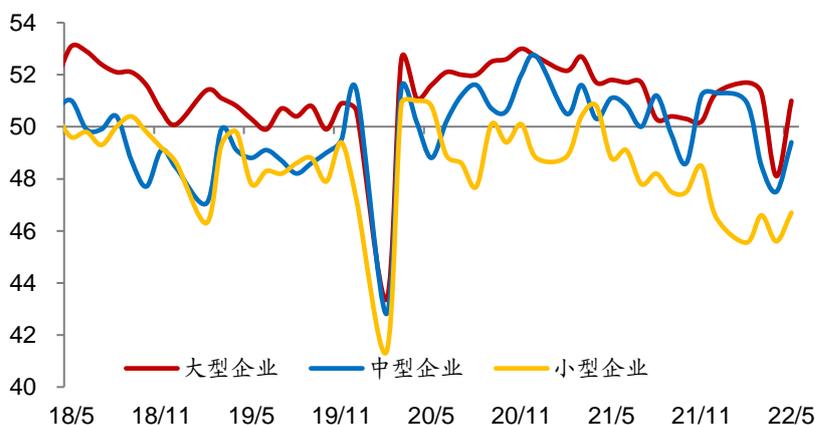
- **库存有所好转。**5 月原材料库存指数由降转升至 47.9%，结束此前持续 3 个月的下行，产成品库存指数有所回落至 49.3%，指向库存状况有所改善。产成品库存指数与原材料库存指数之差有所下行，但仍为 2013 年以来同期新高，说明前期被动积压程度较深，使得库存仍在高位。
- **非制造业商务活动指数低位反弹。**5 月非制造业商务活动指数线下反弹录得 47.8%，主要受到服务业景气回升带动，不过整体仍远低于 2013 年以来同期水平。5 月全国疫情整体呈现稳定下降态势，支撑服务业景气修复，服务业商务活动指数大幅反弹至 47.1%，但仍远低于往年同期水平。从行业情况看，调查的 21 个行业中有 17 个商务活动指数高于上月，其中零售、铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业位于扩张区间；住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数继续位于线下低位水平。5 月建筑业商务活动指数逆势回落至 52.2%，虽仍在扩张区间，但远低于 2013 年以来同期水平，印证石油沥青装置开工率创历年同期新低，指向开工情况并不理想。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)**



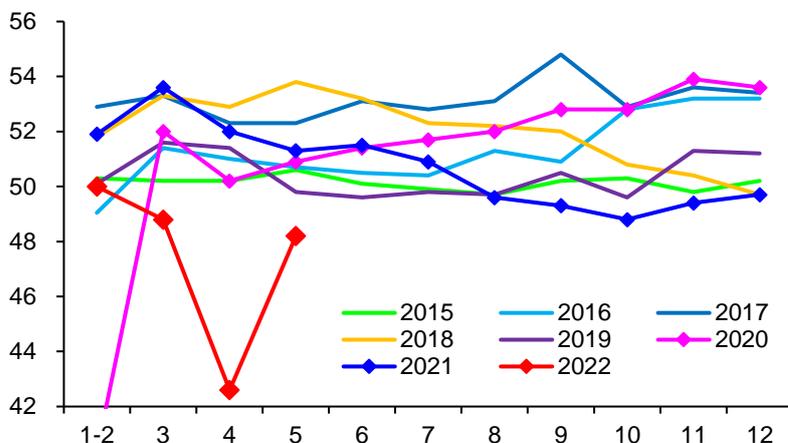
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)**



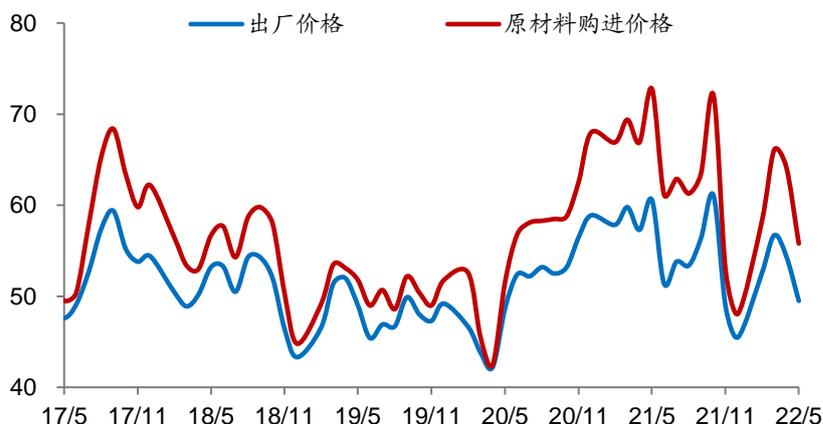
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)**



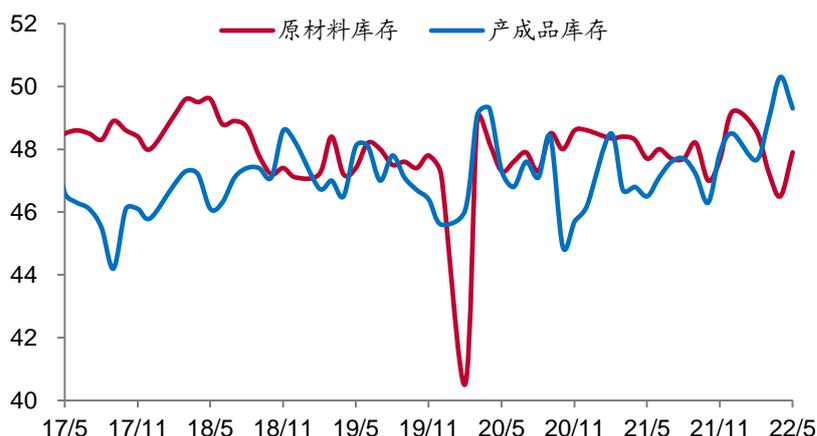
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 服务业商务活动指数 (%)

56 -

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\\_42455](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42455)

