

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

杨亚仙
研究助理
yangyaxian@sczq.com.cn
电话：86-10-81152627

相关研究

- 疫情逐步好转，经济延续修复
- 疫情边际好转，政策延续宽松
- 4月经济数据点评：经济在探底，政策要加码

- 2022年5月制造业PMI录得49.6%，显著好于市场预期的48.6%，且较前值47.4%大幅回升2.2个百分点。非制造业PMI录得47.8%，前值41.9%，大幅回升5.9个百分点。但制造业PMI和非制造业PMI仍处于收缩区间，且处于历史同期较低水平。
- **5月PMI显示经济动能积极修复。**实际读数可能更强一些，基于以下两个原因：一是5月的经济活动是逐步恢复的，但PMI的问卷调查是在每月22日-25日完成，因此5月最后一周的经济活动并未体现；二是供货商配送时间是逆指数，指数越高，显示配送越快，供给相对于需求越强；但疫情对供应链的冲击使得该指标对PMI的贡献有悖实际情况，疫后配送时间越快恰恰说明货运物流恢复越快，经济景气度提升。5月供货商配送时间指数为44.1%，尽管仍然较慢，但较4月份回升6.9个百分点。考虑到上述两点原因，我们认为5月PMI实际上更高。
- 分项方面，**产需均有不同程度的修复**，但二者仍位于荣枯线以下，修复动能仍待加强。高频数据显示5月唐山钢厂高炉开工率和粗钢产量均在回升；发电量、整车物流指数、乘用车销量等指数也出现好转。**产品积压改善，价格指数回落。**原材料库存指数和产成品库存一升一降说明产品积压情况有所改善。同时主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别大幅回落，且产出价格下降幅度小于成本端，一定程度上说明企业盈利有所改善。
- **服务业加速修复，建筑业增速放缓。**服务业PMI较上月回升7.1个百分点至47.1%。本轮疫情对服务业的冲击较为持久，主要体现在，服务业PMI首次连续3个月处于收缩区间，多数企业长期处于停工状态，而服务业中多为中小企业，中小企业纾困迫在眉睫。随着6月复工复产，经济活动恢复，服务业料将迎来较大改善。建筑业PMI回落0.5个百分点至52.2%，地产可能是一个主要的拖累。
- PMI回升显示经济动能的修复，市场情绪也更加乐观。当天10年国债收益率累计上行2.5BP，沪深300指数收涨1.55%，5月份沪深300指数累计收涨1.87%。我们观察了PMI与沪深300指数估值分位数的走势，发现二者明显正相关。PMI指数的回升表明了经济预期的改善，市场的乐观情绪也可能由此较强。另外，服务业PMI和消费者服务指数（中信）也有类似的相关关系，因此疫后消费的修复也可能会带动消费板块的走强，值得关注。

风险提示：疫情超预期，稳增长政策落地不及预期，地缘政治风险升级

2022年5月制造业PMI录得49.6%，显著好于市场预期的48.6%，且较前值47.4%大幅回升2.2个百分点。非制造业PMI录得47.8%，前值41.9%，大幅回升5.9个百分点。但制造业PMI和非制造业PMI仍处于收缩区间，且处于历史同期较低水平。

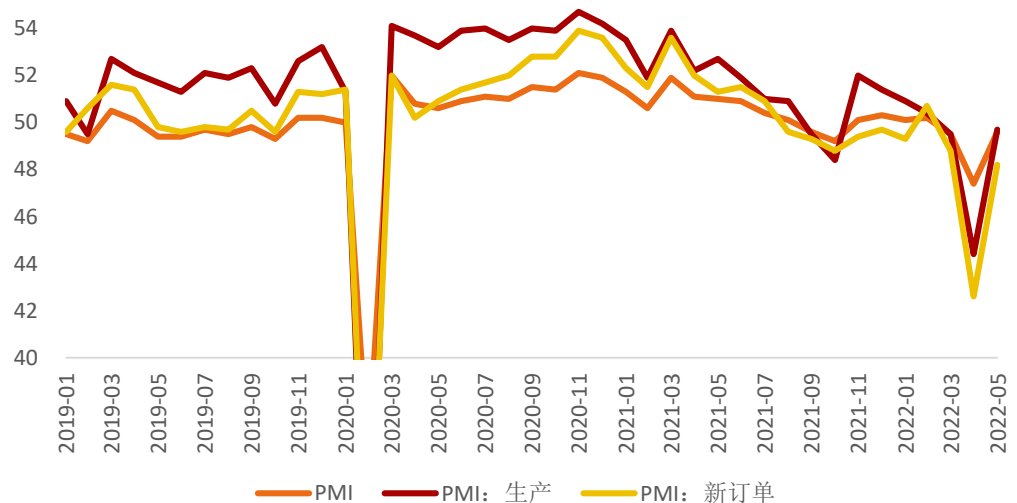
1 PMI 显示经济动能积极修复

本月PMI数据显示经济动能积极修复。上月受疫情冲击，多个城市静态管理，PMI回落较大。5月新增确诊病例数边际下降，疫情防控政策逐步放松，多项高频数据显示经济活动稳步恢复。在此背景下，制造业PMI和非制造业PMI商务活动指数均出现明显反弹，比较符合预期。

5月PMI实际读数可能更强一些，基于以下两个原因：一是5月的经济活动是逐步恢复的，但PMI的问卷调查是在每月22日-25日完成，因此5月最后一周的经济活动并未体现；二是供货商配送时间是一个逆指数，指数越高，显示配送越快，供给相对于需求越强；但疫情对供应链的冲击使得该指标对PMI的贡献有悖实际情况，疫后配送时间越快恰恰说明货运物流恢复越快，经济景气度提升。5月供货商配送时间指数为44.1%，尽管仍然较慢，但较4月份回升6.9个百分点。考虑到上述两点原因，我们认为5月PMI实际上更高。

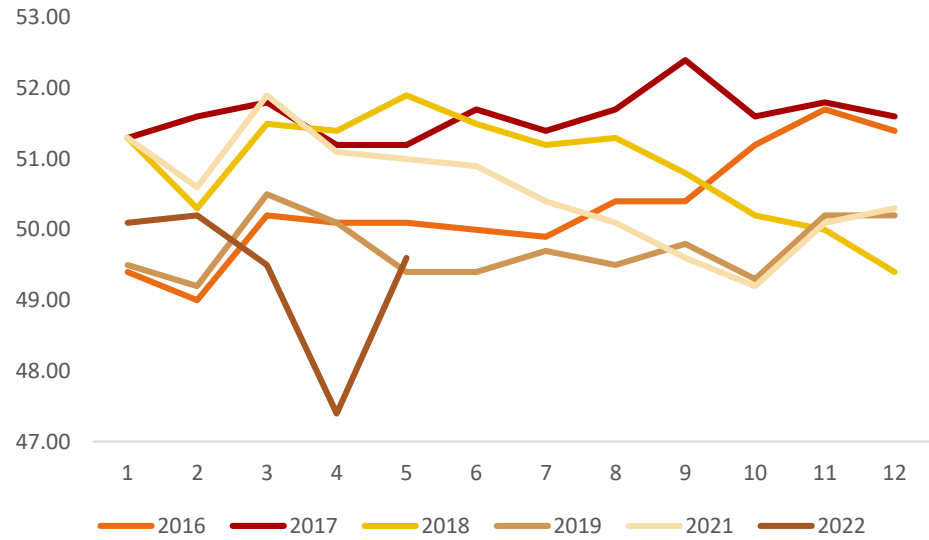
分项方面，供需两端均有所修复。5月生产指数录得49.7%，比上月回升5.3，略高于3月水平；新订单指数大幅回升5.6个百分点至48.2%，接近3月份水平，产需均有不同程度的修复，但二者仍位于荣枯线以下，修复动能仍待加强。高频数据显示5月唐山钢厂高炉开工率和粗钢产量均在回升；发电量、整车物流指数、乘用车销量等指数也出现好转。

图1：制造业PMI大幅上行，供需均改善



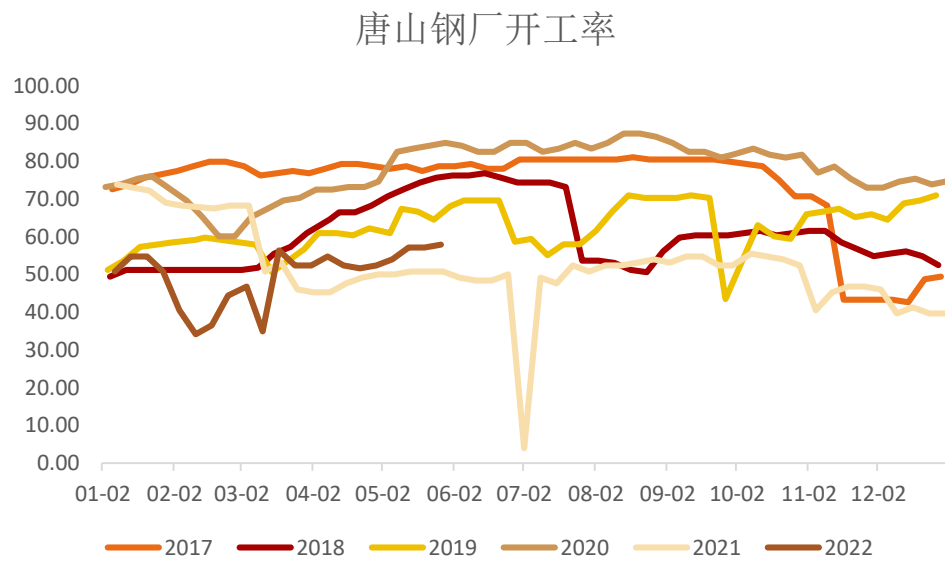
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：PMI 处于历史同期较低水平



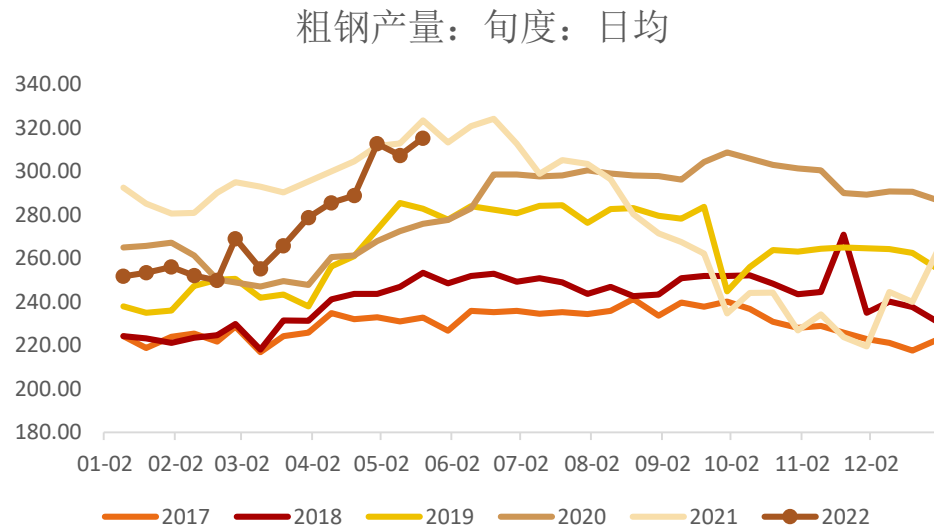
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：唐山钢厂开工率有所回升



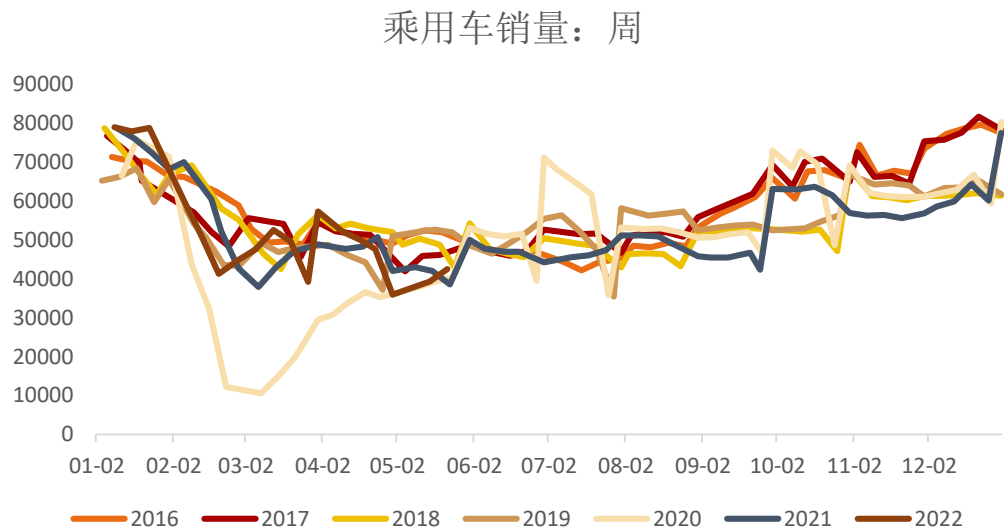
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：粗钢产量也位于历史同期较高水平



资料来源: Wind, 首创证券

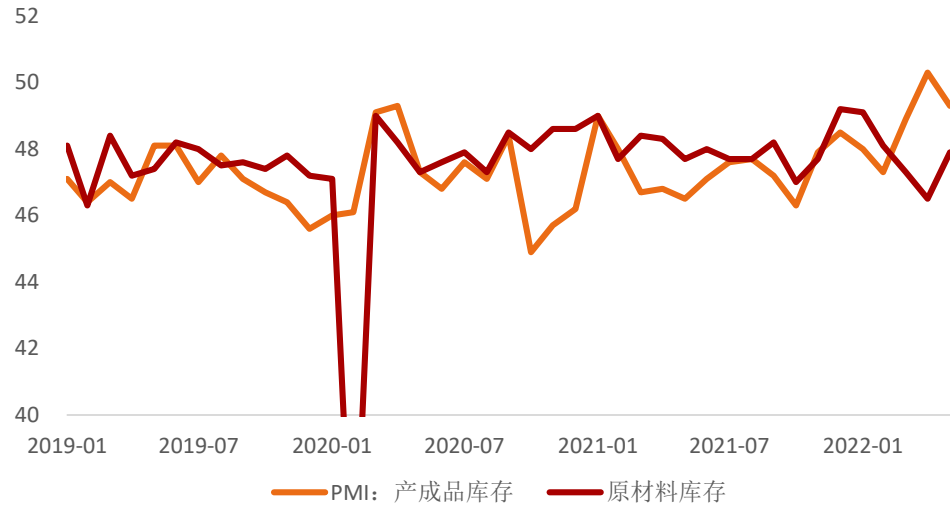
图 5：乘用车销量回升



资料来源: Wind, 首创证券

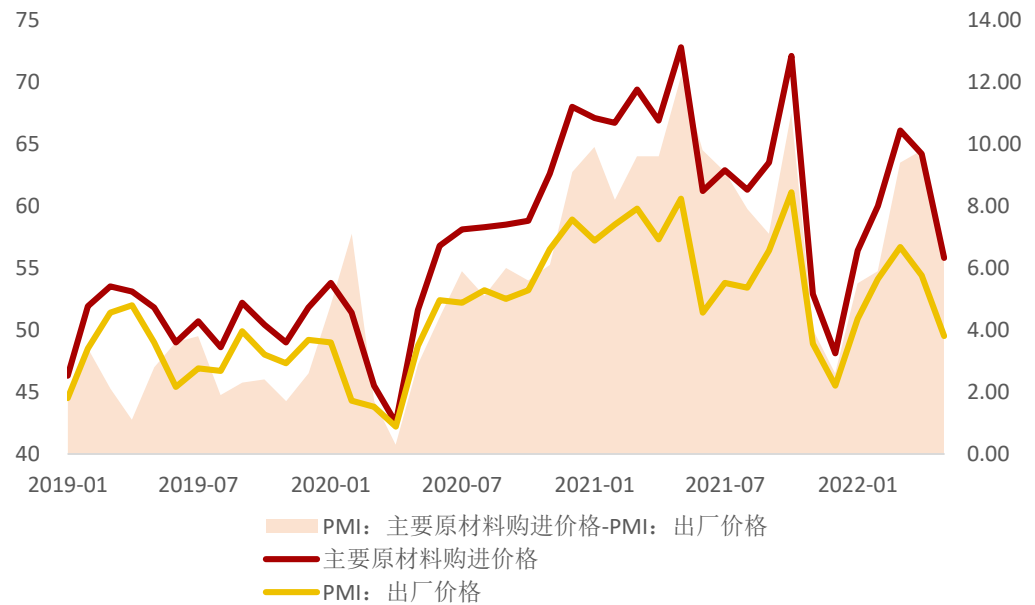
产品积压改善，价格指数回落。原材料库存指数回升 1.4 个百分点至 47.9%，产成品库存指数回落 1 个百分点至 49.3%，原材料和产成品库存一升一降说明产品积压情况有所改善。同时主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别大幅下降 8.4 和 4.9 个百分点至 55.8% 和 49.5%，前者主要是因为国际大宗商品价格涨势趋缓，产出价格下降幅度小于成本端，一定程度上说明企业盈利有所改善。

图 6：产品积压改善



资料来源：Wind, 首创证券

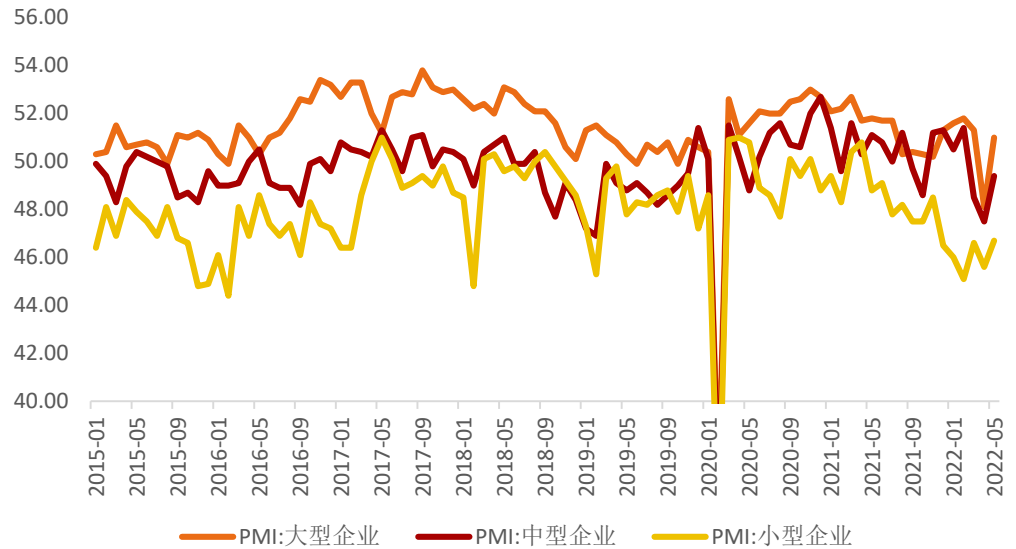
图 7：企业盈利改善



资料来源：Wind, 首创证券

小型企业制造业 PMI 连续 13 个月位于荣枯线下方，5 月录得 46.7%，小幅回升，但与大中型企业的分化仍在持续。大型企业 PMI 已率先恢复至景气区间，中型企业也接近荣枯线。小企业面临较大的生存压力，纾困政策仍需不断倾斜。

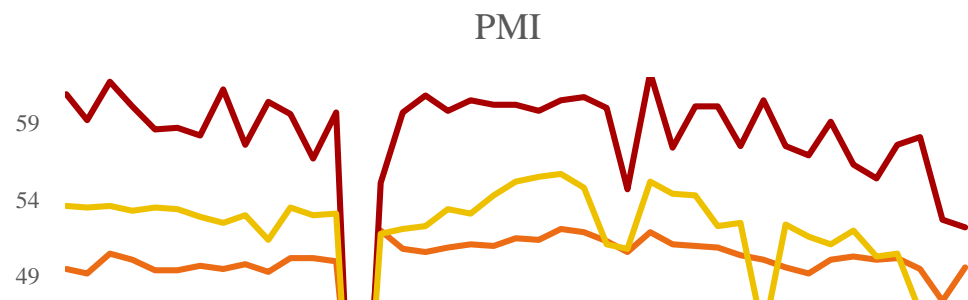
图 8：小型企业 PMI 连续处于收缩区间



资料来源：Wind, 首创证券

另外，服务业加速修复，建筑业增速放缓。服务业 PMI 修复幅度喜人，较上月回升 7.1 个百分点至 47.1%。本轮疫情对服务业的冲击较为持久，主要体现在，服务业 PMI 首次连续 3 个月处于收缩区间，多数企业长期处于停工状态，而服务业中多为中小企业，中小企业纾困迫在眉睫。随着 6 月复工复产，经济活动恢复，服务业料将迎来较大改善。建筑业 PMI 回落 0.5 个百分点至 52.2%，地产可能是一个主要的拖累。

图 9：非制造业 PMI



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_42524



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>