

宏观点评

三大维度看经济修复进展—兼评5月PMI

事件：2022年5月制造业PMI 49.6%（前值47.4%）；非制造业PMI 47.8%（前值41.9%）。

核心观点：5月制造业/服务业/各分项PMI普遍回升、但多数仍处于收缩区间，再结合5月高频数据和深圳经济表现（已实施常态化核酸一个多月），均指向5月复工复产较慢，当前经济仍在底部区间、未明显修复。继续提示，“政策底”再确认，“执行底”也被确认，但“经济底、市场底”可能还需磨；二季度GDP增速应是0-3%，全年目标可能转向“保4争5”。短期看，经济能否走出底部，6月是观察窗口，除了跟踪疫情演化之外，需紧盯存量政策落地情况（尤其是国务院33条一揽子政策），也需关注特别国债等“增量工具”。

1、5月制造业和非制造业PMI均回升，但仍处于收缩区间，疫情冲击仍大。5月制造业、非制造业PMI为49.6%、47.8%，较上月分别回升2.2、5.9个百分点，考虑到5月疫情影响范围减小，本月PMI回升属于预期之内。5月服务业PMI回升7.1个百分点至47.1%，建筑业PMI回落0.5个百分点至52.2%，综合PMI产出指数回升5.7个百分点至48.4%，指向经济总体景气水平有所改善。

2、从PMI、高频、深圳经济三大维度看，5月复工复产较慢，经济仍在底部、未明显修复。

1) 从PMI看，多数分项仍处于收缩区间，供需、外贸、就业等有所改善，但整体仍低迷。

>供需端：5月PMI生产指数、新订单指数分别较上月回升5.3、5.6个百分点至49.7%、48.2%，但仍处于收缩区间，指向供需有所好转，但仍然低迷。行业看，化纤橡塑、汽车、电气设备、金属制品等行业供需景气提升较多，对应疫情受控后，出行、出口链的反弹。

>外贸端：5月新出口订单回升4.6个百分点至46.2%，进口订单回升2.2个百分点至45.1%，进口反弹力度不及出口，主因还是居民信心低迷、内需不足。

>就业端：5月大中小型企业PMI分别回升2.9、1.9、1.1个百分点至51.0%、49.4%、46.7%，制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动0.4、-0.5、2.4个百分点至47.6%、45.3%、45.5%，中小企业景气、就业指数均位于收缩区间，预计5月失业率仍将维持高位。

>非制造业端：5月服务业PMI回升7.1个百分点至47.1%，建筑业PMI回落0.5个百分点至52.2%，其中土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别提升1.7、6.8个百分点至62.7%和59.1%，指向5月建筑业景气下行主因是地产拖累，基建投资可能继续高增；再次提示，今年基建增速可能8%左右甚至更高，密切关注基建链投资机会。

>价格端：5月原材料价格、出厂价格指数分别回落8.4、4.9个百分点，仍处于近年来较高水平，预计5月PPI同比继续回落至6.2%左右（4月8.0%），指向上游还将挤压中下游盈利。

>库存端：5月PMI原材料库存回升1.4个百分点至47.9%，结束了此前连续4个月下滑，应是与价格回落采购意愿回升有关；产成品库存回落1个百分点至49.3%，应是与物流不畅缓解有关，表现为供货商配送时间指数回升6.9个百分点至44.1%，物流速度有所提升。后续随着物流继续好转、需求复苏，库存预计将继续去化。

2) 从高频看，5月下旬以来有所好转，但物流、人员流动、工业生产、地产等跌幅仍大。

>物流&人员流动：5月整车货运物流指数同比-18.3%（前值-26.6%），九城地铁客运量同比-35.6%（前值-28.9%），百城拥堵指数同比1.4%（前值-4.4%），物流、人员流动虽然在4月下旬以来持续修复，但跌幅仍大，指向5月消费增速可能仍为负。

>发电耗煤：5月沿海八省发电耗煤同比约-15%，较4月的-10.3%跌幅扩大，除了南方暴雨等气候影响，也反映了工业生产在疫情、物流、需求等多重限制下，复工复产进度较慢。

>地产景气：5月30城商品房成交面积增速与4月接近，都在-50%以上，地产景气仍然低迷。但也注意到，多数高频指标5月下旬以来跌幅均有所收窄，指向经济正逐步触底企稳。

3) 从深圳的常态化核酸经验看，疫后一个月，人员流动基本恢复去年水平，但地产、消费、就业等未见显著好转。前期报告《常态化核酸成本、效果的测算》我们指出，深圳作为较早实行常态化核酸的一线城市，可作为本轮疫后经济修复情况的观察样本：

>人员流动：5月最后一周，深圳地铁客运量、拥堵延时指数同比分别为-4.6%、1.7%，二者平均-1.4%，反映人员流动在4月疫情受控1个月后，基本恢复去年同期水平，但仍略低。

>地产：5月深圳商品房成交面积同比-41.4%，而1-4月商品房成交面积增速分别为-43.8%、-51.3%、-29.8%、-8%，指向3月疫情受控后，4月购房需求短暂回补，5月再度下行。

>消费：消费（尤其是服务消费）的高频跟踪指标较少，我们回顾历史数据，发现消费百度指数与社零增速的走势较为相关，4-5月深圳消费百度指数同比分别为8.0%、5.6%，指向4-5月深圳社零增速可能在-3%至0%左右，即消费可能延续负增长。

>就业：从深圳失业百度指数看，4-5月分别为131、129，而2019-2021年三年的平均水平分别为102、121、106，指向深圳就业形势仍然严峻。

3、总体看，5月PMI指向疫情冲击有所减轻、但仍然显著，再结合5月高频数据、深圳经济表现，进一步指向经济修复较慢、仍在磨底。继续提示，“政策底”再确认，“执行底”也被确认，“经济底、市场底”可能还需磨；二季度GDP增速应是0-3%，全年目标可能转向“保4争5”。短期看，经济能否走出底部，6月是观察窗口，除了跟踪疫情演化之外，需紧盯存量政策落地情况（尤其是国务院33条一揽子政策），也需关注特别国债等“增量工具”。

风险提示：疫情、外部环境、政策执行力度等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

执业证书编号：S0680120070018

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《政策半月观——“执行底”确认，6月是关键窗口》

2022-05-30

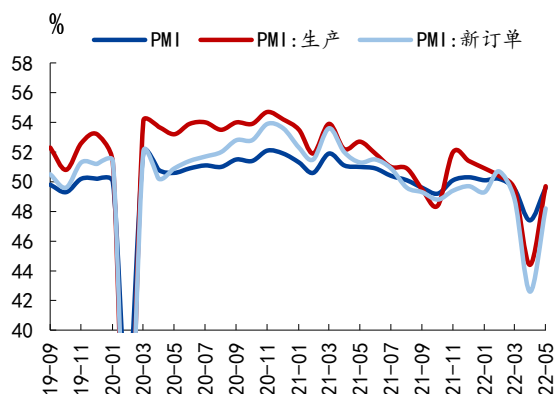
2、《高频数据半月观——疫情转好，经济仍差，全年GDP可能“保4争5”》2022-05-29

3、《如何理解“稳住经济大盘”会议？》2022-05-25

4、《需求消失的背后——全面解读4月经济》2022-05-16

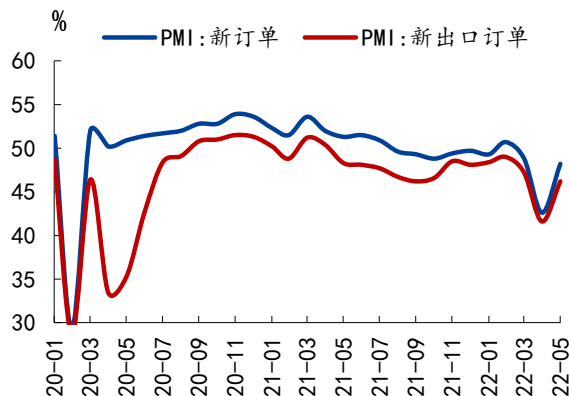
5、《常态化核酸成本、效果的测算》2022-05-14

图表 1: 5月制造业 PMI 弱反弹



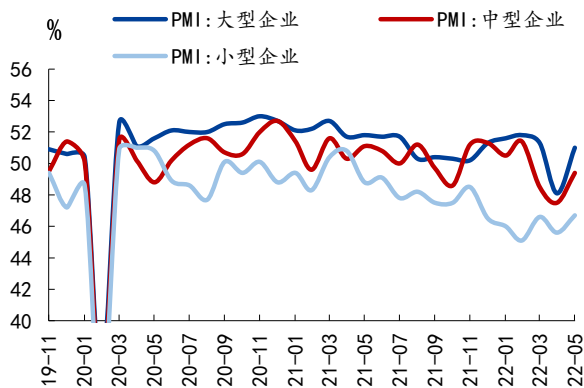
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 5月 PMI 进出口订单均反弹



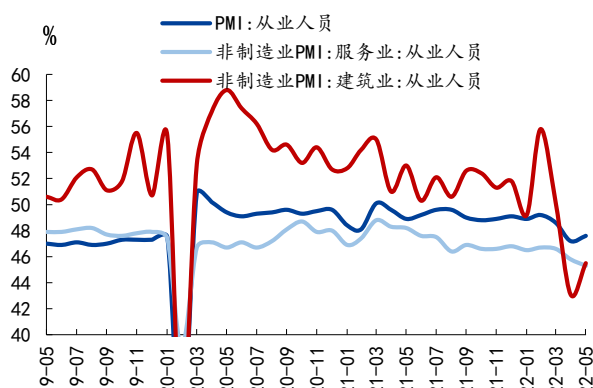
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 5月大中小企业景气普遍回升



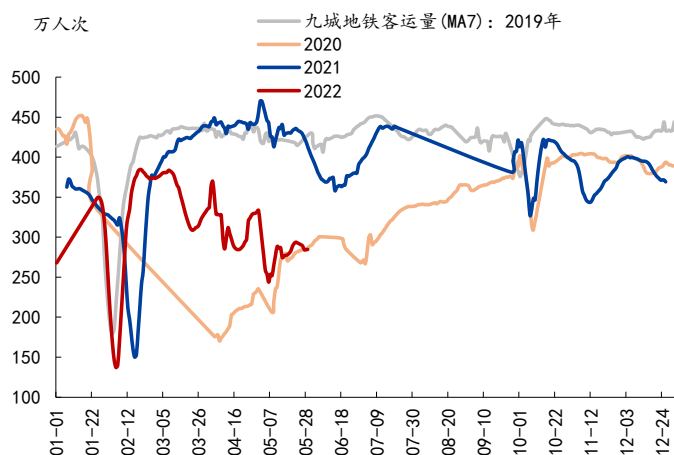
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 5月就业形势依然严峻



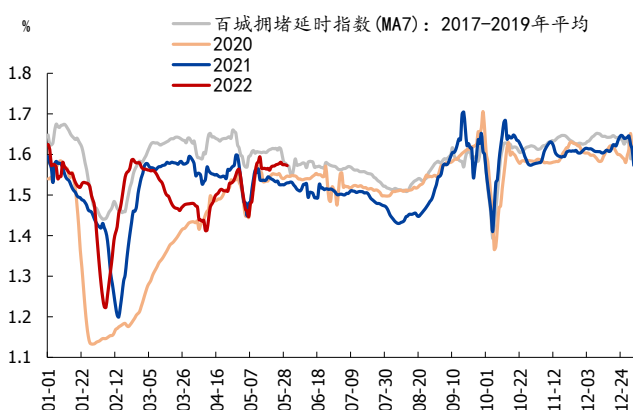
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 5月地铁客运量跌幅仍大



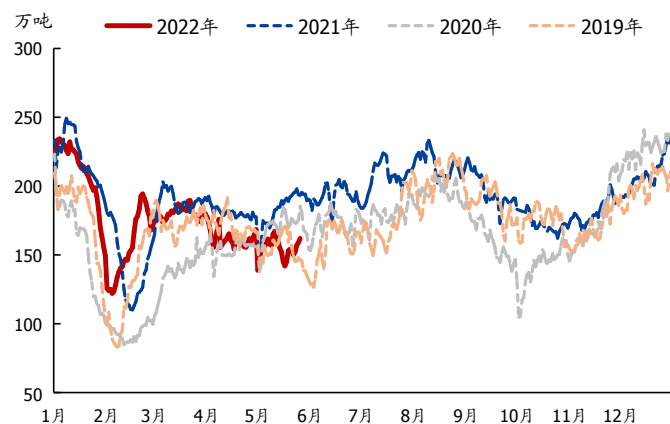
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 5月拥堵指数基本恢复正常



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 5月发电耗煤跌幅仍大



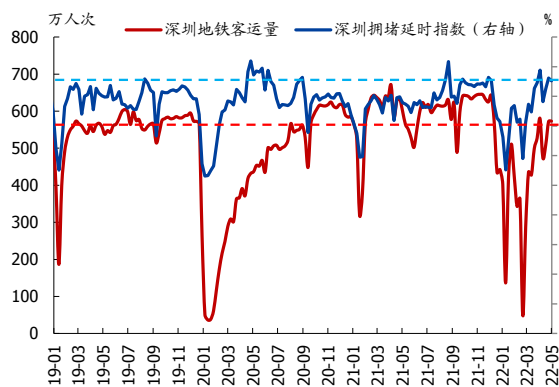
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 5月地产景气继续下行



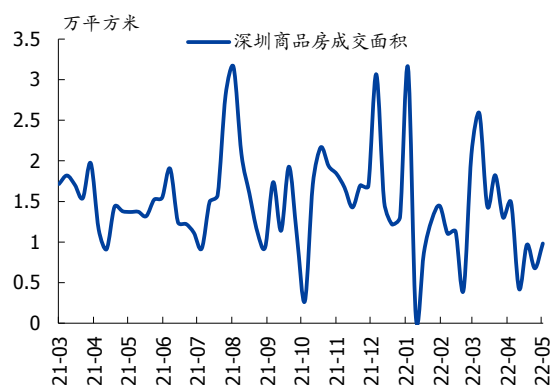
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 深圳人员流动: 5月末基本恢复正常水平



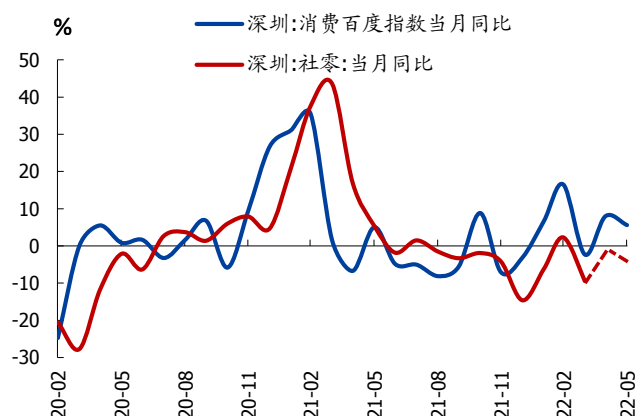
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 深圳地产: 5月商品房成交面积跌幅仍大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳消费: 5月社零同比可能仍为负



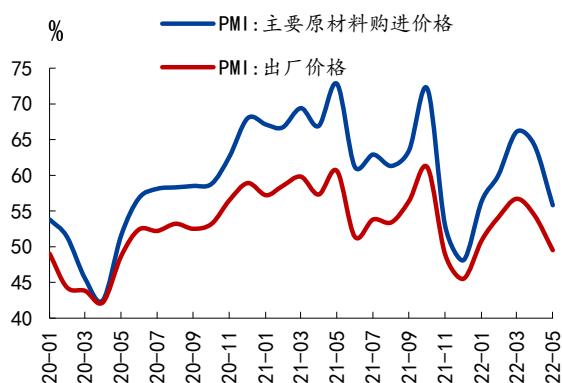
资料来源: 百度指数, 国盛证券研究所

图表 12: 深圳就业: 5月就业压力仍然较大



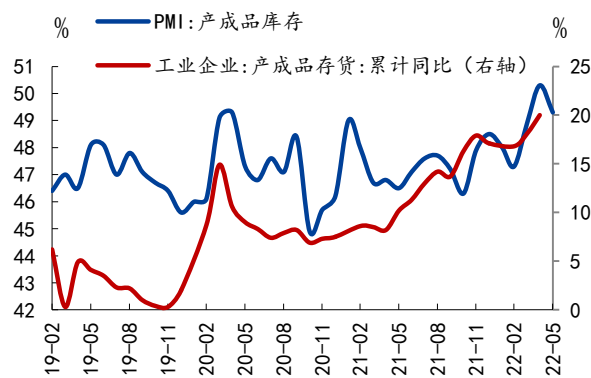
资料来源: 百度指数, 国盛证券研究所

图表 13: 5月价格指标高位回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 5月产成品库存 PMI 回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_42536

