

2022 年 5 月统计局 PMI 数据点评

疫情冲击趋缓

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2022 年 5 月中国统计局制造业 PMI 回升 2.2 至 49.6，非制造业商务活动指数回升 5.9 至 47.8，综合 PMI 产出指数回升 5.7 至 48.4，疫情对我国经济的冲击有所减弱。

平安观点：

- **第一，制造业供需同步恢复，生产端恢复情况好于需求端。**与 3 月绝对水平相比，目前生产指数已高于 3 月，而新订单指数仍低于 3 月，生产端的恢复水平好于需求端。另外，制造业就业恢复仍然较为缓慢，5 月从业人员指数与 3 月相比仍有一定差距。
- **第二，制造业内需恢复情况好于外需。**5 月外需恢复较慢，或表明美欧等发达经济体需求开始出现减弱迹象。并且，此前出口接单旺季受阻也可能抑制我国出口恢复动能。总的来看，我国出口面临的下行压力正在加重。
- **第三，产成品库存、原材料库存走势反向分化。**5 月制造业 PMI 产成品库存环比下降、原材料库存反弹。二者共同反映出疫情冲击缓和后，下游需求回暖带动制造业企业库存回落，而企业生产加快、原材料价格企稳共同改善了企业对原材料的需求。
- **第四，两项价格指数环比回落，保供稳价再显成效。**根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，可估算得 5 月 PPI 同比大致为 6.3%，同比增速较 4 月的 8.0% 明显放缓。
- **第五，大型企业景气程度改善，明显好于中小型企业。**5 月大型企业制造业 PMI 指数回升至荣枯线之上，而中小型企业制造业 PMI 仍位于荣枯线以下。同时，小型企业在本轮疫情冲击中预期转弱更加明显，且更为持久。
- **非制造业方面，服务业景气水平明显反弹，但从业人员指数继续下滑，而建筑业景气程度进一步下滑。**5 月服务业从业人员指数环比继续下降 0.5 至 45.3，为疫情以来新低。服务业就业情况的不佳，表明我国稳就业压力依然较大。同时，房地产市场的低迷对建筑业的负面影响尚未消退，建筑业 PMI 环比继续下滑。
- **从 5 月统计局 PMI 数据来看，本轮奥密克戎疫情爆发对我国经济的影响边际缓和，但是就业、小型企业预期、房地产等方面恢复情况仍不理想。**5 月以来，财政、货币政策不断发力，国务院印发了六个方面 33 项扎实稳住经济的一揽子政策措施，首套房贷利率下限有所下调，5 年期 LPR 更是一次性下调 15BP。往后看，随着稳增长政策的不断落实与出台，中国经济的“至暗时刻”可能已经过去，经济将逐步企稳回升。但政策力度与落实情况对此颇为关键，近期国务院发布的“扎实稳住经济”33 项措施的效果值得期待。

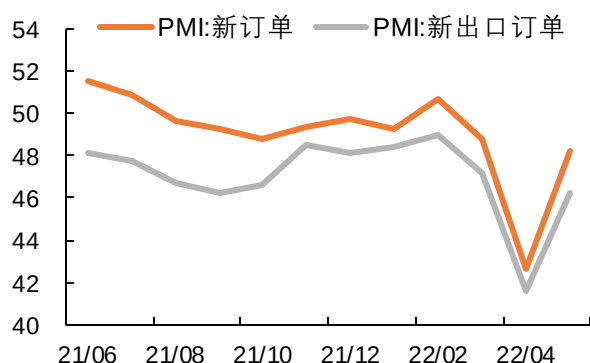
2022年5月中国统计局制造业 PMI 回升 2.2 至 49.6, 非制造业商务活动指数回升 5.9 至 47.8, 综合 PMI 产出指数回升 5.7 至 48.4, 疫情对我国经济的冲击明显缓和。其中制造业方面, 有以下几点值得关注:

第一, 制造业供需同步恢复, 生产端恢复情况好于需求端。5月 PMI 环比回升 2.2, 其中生产、新订单指数环比分别回升 5.3、5.6 至 49.7、48.2, 均较 4 月有明显回暖。与 3 月绝对水平相比, 目前生产指数已高于 3 月, 而新订单指数仍低于 3 月 0.6, 即生产端的恢复水平好于需求端。另外, 供应商配送时间的变化仍使得制造业 PMI 有所“失真”: 5 月供应商配送指数环比回升 6.9 至 44.1, 对整体制造业 PMI 形成了 1.0 的负向拉动, 但这背后反映出的是物流情况的改善, 而非下游需求减弱带来的配送速度加快。最后, **制造业就业情况恢复仍然较为缓慢**, 5 月从业人员指数仅小幅回升 0.4 至 47.6, 与 3 月相比仍有一定差距, 表明疫情冲击下, 就业的恢复落后于整体经济的恢复。

第二, 制造业内需恢复情况好于外需。5 月制造业内外需均有一定恢复, 但代表外需的新出口订单指数仅回升 4.6 至 46.2, 与 3 月相比仍有 1.0 的差距, 为 2020 年下半年以来次低点。**5 月外需恢复较慢, 或表明美欧等发达经济体需求开始出现减弱迹象。**从海外制造业景气水平来看, 5 月美国 ISM 制造业 PMI 初值环比下滑 2.2 至 57.2, 而里奇蒙德联储制造业指数更是降至 -9.0, 为 2020 年 6 月以来最低值; 欧元区制造业 PMI 同样环比下降 1.1 至 54.4, 为 2021 年以来最低值。并且, 此前出口接单旺季受阻也可能抑制我国出口恢复动能。总的来看, 外需恢复较慢或反映出我国出口面临的下行压力正在加重。

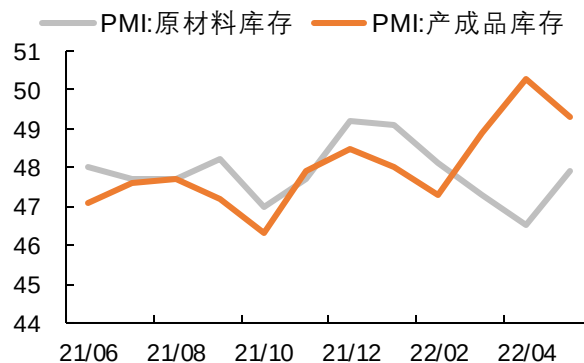
第三, 产成品库存、原材料库存走势反向分化。5 月制造业 PMI 产成品库存环比下降 1.0 至 49.3, 接近 3 月的 48.9, 而原材料库存反弹 1.4 至 47.9。二者共同反映出疫情冲击缓和后, 下游需求回暖带动制造业企业库存回落, 而企业生产加快部分改善了对原材料的需求。同时, 近两个月来工业品价格高位企稳, 5 月 30 日南华工业品指数收于 3997 点, 与 3 月末及 4 月末持平, 对制造业企业原材料需求的抑制作用减弱。

图表1 5 月制造业内需恢复好于外需



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 5 月制造业 PMI 两项库存指数走势继续分化



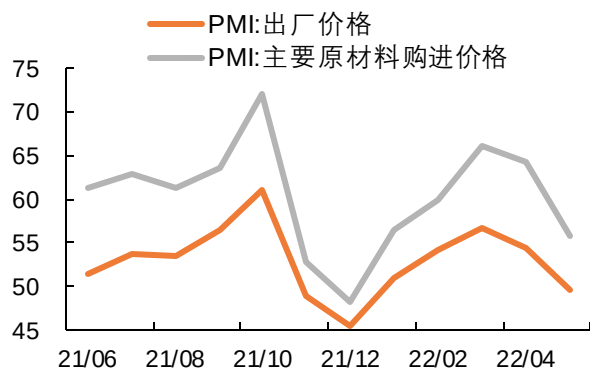
资料来源: Wind, 平安证券研究所

第四, 两项价格指数环比回落, 保供稳价再显成效。年初开始, 制造业 PMI 中两个价格指数分项明显反弹, 下游企业成本压力加剧。不过, 5 月制造业 PMI 出厂价格分项指数环比下降 4.9 至 49.5, 主要原材料购进价格指数更是下降 8.4 至 55.8, 二者均较今年 1-4 月明显回落。5 月以来, 我国保供稳价政策继续加码, 煤炭企业不得通过关联方大幅度提高价格出售煤炭、明确港口、出矿环节煤炭价格合理区间等煤炭价格调控监管政策陆续出台, 取得了明显成效。从行业情况来看, 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、化学纤维及橡胶塑料制品、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, 部分行业仍存在一定价格上涨压力。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性, 可估算得 5 月 PPI 同比大致为 6.3%, 同比增速较 4 月的 8.0% 明显放缓。

第五, 大型企业景气程度改善, 明显好于中小型企业。5 月大型企业制造业 PMI 指数环比回升 2.9 至 51.0, 再度回升至荣枯线之上, 而中小型企业制造业 PMI 仍位于荣枯线以下, 大型企业的景气程度明显好于中小型企业。从供需两端来看, 大型企业制造业 PMI 的生产、新订单指数分别回升 7.3、6.4 至 52.5、50.7, 无论从绝对值或是改善程度来看均好于中小型企业。另外值得注意的是, 小型企业在本轮疫情冲击中预期转弱更加明显, 且更为持久, 5 月小型企业生产经营活动预期指数

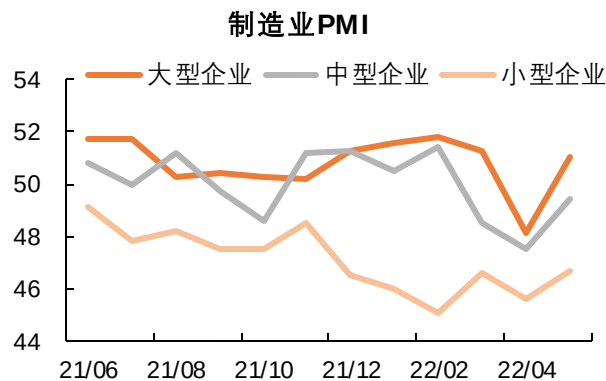
环比仅回升 0.3 至 51.5，较 3 月的 55.4 仍有较大差距，而 5 月大型企业生产经营活动预期指数已回升至 55.1，仅低于 3 月 0.9。

图表3 5月制造业 PMI 两项价格指数明显回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 5月大型制造业企业景气程度好于中小型企业



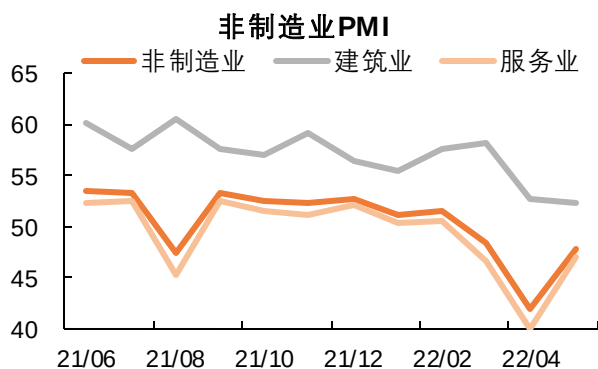
资料来源: Wind, 平安证券研究所

5月非制造业商务活动指数为 47.8，环比回升 5.9，非制造业经济程度有所改善，服务业恢复情况好于建筑业。

服务业景气水平明显反弹，但从业人员指数继续下滑。5月服务业 PMI 商务活动指数为 47.1，较上月反弹 7.1，从绝对水平来看已高于 3 月的 46.7。从行业情况看，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，业务总量环比有所增长；住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数继续位于 40 以下低位，市场活跃度持续较低。分项来看，5 月服务业 PMI 新订单指数、业务活动预期指数均有所回升，但从业人员指数环比继续下降 0.5 至 45.3，为疫情以来新低。服务业作为我国吸纳就业的“主力”，服务业就业情况的不佳，表明我国整体稳就业压力依然较大。

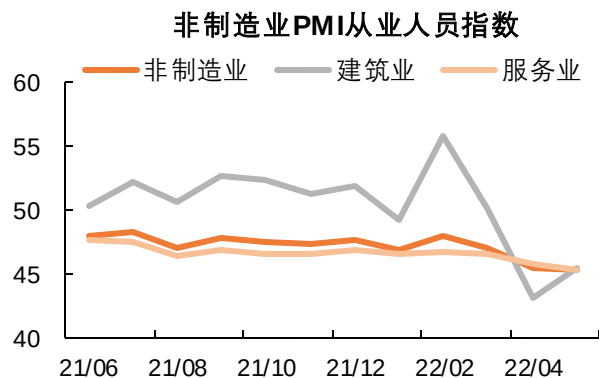
建筑业景气程度进一步下滑。5月建筑业商务活动指数为 52.2，较上月继续下降 0.5，降至疫情以来新低，整体扩张速度继续放缓。分项来看，建筑业新订单指数反弹较弱，较上月仅回升 1.1 至 46.4，仍位于荣枯线以下；业务活动预期有所改善，环比回升 0.9 至 57.9；从业人员指数环比回升 2.4 至 45.5，继续位于收缩区间。不过，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 62.7 和 59.1，环比分别回升 1.7、6.8，连续多月在较高基数水平运行，表明近期基建投资发力后，对整体建筑业起到一定拉动作用。但除此之外，房地产市场的低迷对建筑业的负面影响可能尚未消退。

图表5 5月服务业恢复情况好于建筑业



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 5月服务业从业人员指数继续下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从 5 月统计局 PMI 数据来看，本轮奥密克戎疫情爆发对我国经济的影响边际缓和，制造业、服务业景气程度均有所改善，但是部分领域的恢复情况仍然不及预期：一是，各行业稳就业压力仍然较大，5 月制造业从业人员指数仅小幅回升 0.4 至 47.6，服务业从业人员指数更是继续下滑；二是，尽管近期基建投资发力对建筑业有所支撑，但建筑业整体恢复情况仍然不佳，建筑业景气程度较上月进一步下降；三是，5 月小型企业生产经营活动预期指数环比仅回升 0.3 至 51.5，与 3 月仍有较大差距，表明小型制造业企业预期转弱更加明显，且更为持久。5 月以来，财政、货币政策不断发力，国务院印发了六个方面 33 项扎实稳住经济的一揽子政策措施，首套房贷利率下限有所下调，5 年期 LPR 更是一次性下调 15BP。往后看，随着稳增长政策的不断落实与出台，中国经济的“至暗时刻”可能已经过去，经济将逐步企稳回升。但政策力度与落实情况对此颇为关键，近期国务院发布的“扎实稳住经济”33 项措施的效果值得期待。

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_42546

