



彭文生：供应链疏通促反弹



意见领袖 | 彭文生（中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长）



5月统计局制造业 PMI 环比上升 2.2ppt 至 49.6%，高于 Reuters 预测中值（48.6%）。供应链疏通，分项中改善幅度最大的是供货商配送时间，带动了生产和原材料库存的改善，缓解了物价压力。受疫情影响较为严重的汽车产业链改善幅度较大。服务业在较低水平上环比改善，但基建和地产分化。需要注意的是，虽然 PMI 环比改善较大，但仍处于收缩区间，显示经济活动尚未恢复至正常水平，而企业预期仅小幅改善，因此稳定经济大盘的一系列政策仍需要尽快落地。

环比改善较大，但仍处于收缩区间。虽然 5 月 PMI 改善幅度较大，但是需要注意的是，PMI 是一个季调环比指标，因此在 4 月疫情影响后的低

水平上环比增速呈现较大改善也属于情理之中。而制造业 49.6%的读数显示制造业活动的环比增速整体仍处于收缩区间中，尚未恢复至正常水平。而企业预期也仍低于疫情影响之前，PMI 生产经营活动预期仅环比小幅改善 0.6ppt 至 53.9%，绝对水平也低于疫情影响前。因此稳定经济大盘的一系列政策仍需要尽快落地。

供应链疏通，供给冲击缓解。新订单环比+5.6ppt 至 49.6%，其中新出口订单环比+4.6ppt 至 46.2%，弱于整体，显示内需恢复状况好于外需。而分项中改善幅度最大的是供货商配送时间，环比+6.9ppt 至 44.1%，但仍然低于正常水平。本轮疫情影响最严重的当属物流和供应链，而随着疫情缓解和一系列疏通物流和保障供应链的政策措施见效，5 月物流和供应链状况改善较大。G7 大数据公布的货运物流指数也显示 5 月全国公路货运物流状况相比 4 月有了较大改善，其中吉林快速修复，而即使是上海，也有一定的改善。供应链疏通也带动了生产和原材料库存的改善，生产分项环比+5.3ppt 至 49.7%，原材料库存环比+1.4ppt 至 47.9%。物价压力也有所缓解，主要原材料购进价格和出场价格分别环比-8.4ppt、-4.9ppt 至 55.8%、49.5%。

分行业来看，4 月受疫情影响较为严重的汽车产业链改善幅度较大。汽车制造业、金属制品业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业供应商配送时间分别环比+7.4ppt、+7.3ppt、+7.2ppt，带动三个行业的生产环比+18.8ppt、18.6ppt、10.3ppt。

分规模来看，大企业改善幅度较大。大、中、小型企业制造业 PMI 分别+2.9ppt、1.9ppt、1.1ppt 至 51%、49.4%、46.7%。一方面，大企业更容易采取闭环管理、多个生产基地调配产能等措施来缓解疫情负面影响，另一方面，政策也优先推进规模以上重点工业企业复工复产，因此大企业相较于中小企业改善幅度更大，5 月 PMI 重回扩张区间。而随着复工复产的进一步推进，我们预计政策也将进一步推动中小企业的复工复产，后续中小企业的 PMI 也将进一步改善。

服务业在较低水平上环比改善。5 月服务业商务活动指数环比+7.1 个百分点至 47.1%，但仍然处于收缩区间。虽然航空运输业、餐饮业、铁路运输业等的商务活动指数环比改善幅度较大，但一方面这是在 4 月较低水平上的环比改善，另一方面较历史均值仍有一定差距。

基建和地产分化。虽然整体建筑业商务活动指数环比-0.5ppt 至 52.2%，但这主要是由于房屋建筑业的拖累，5 月房屋建筑业商务活动指数环比继续下滑，且大幅低于历史均值。房地产业商务活动指数也仅小幅环比改善，而绝对水平低于历史均值。而统计局表示：“土木工程建筑业商务活动指

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_42498

