

## 5 月经济景气度回升，后续将转入扩张过程

—— 2022 年 5 月 PMI 数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**根据国家统计局数据，2022 年 5 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.6%，高于上月的 47.4%，已接近荣枯分界线；5 月，非制造业商务活动指数为 47.8%，高于上月的 41.9%，回升幅度较大。

### 基本观点：

5 月制造业与非制造业 PMI 指数同步回升，主要原因在于本轮疫情高峰已过，各地复工复产逐步推进，宏观经济景气度整体回升。不过，5 月两项 PMI 指数仍低于临界点，这与 2020 年 2 月疫情高峰后，3 月两项 PMI 指数即迅速回升至临界点之上有所不同。这一方面源于奥密克戎毒株变异增加了疫情防控的难度，另一方面也显示本轮疫情高峰后，经济反弹过程可能相对较缓，后期稳增长政策还有加码空间。

### 具体来看，5 月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，5 月制造业供需两端都在恢复，但继续呈现“供强需弱”态势。其中，5 月生产指数为 49.6%，新订单指数为 48.2%，都比上月有明显回升，而新订单指数与生产指数的差值处于 2021 年以来的偏高水平。这显示相对产业链修复而言，当前消费投资需求仍然较弱，后期政策发力的重点有望转向需求端。这也与 2020 年 2 月疫情高峰后，经济回暖的结构性特征相一致。

其次，价格指数大幅下行。其中，5 月制造业出厂价格指数和非制造业销售价格指数已低于 50%，体现近期国际大宗商品价格整体回落，以及国内上游原材料保供稳价政策产生明显效果；当然，这也一定程度上与消费偏弱直接相关。不过，5 月制造业主要原材料购进价格指数为 55.8%，虽较上月大幅下降 8.4 个百分点，但仍处于较高水平，显示下游企业成本压力有待进一步缓解。我们判断，5 月 PMI 价格指数变化预示，当月 PPI 同比降幅将进一步收窄，有望从上月的 8.0% 降至 7.0% 左右，环比涨幅将明显收敛。

第三，不同规模企业景气度都在改善，小型企业仍需政策扶持。5 月大、中、小型企业景气度分别

回升 2.9、1.9 和 1.1 个百分点，其中大型企业 PMI 指数已升至临界点之上，而小型企业 PMI 指数仅为 46.7%。这表明小微企业受疫情冲击最大，修复偏缓，后期无论从推动经济回升，还是从稳就业角度看，对小微企业的定向扶持力度还会加码。而且我们判断，接下来除了减税降费、金融扶持措施外，通过宏观政策刺激总需求，解决小微企业订单不足问题，可能逐步成为政策发力点。

第四，5 月制造业新出口订单指数为 46.2%，较上月回升 4.6 个百分点，预示后期出口额增速有望反弹。不过，考虑到上年出口基数偏高，今年海外产业链修复加快，下半年出口增速将呈现整体下行态势。我们判断，今年从发挥弹性汇率对国际收支及宏观经济的自动调节器功能出发，后期人民币存在一定贬值空间。

第五，5 月建筑业景气指数较上月不升反降。我们判断，在基建投资发力背景下，5 月建筑业 PMI 指数较上月小幅下行 0.5 个百分点，至 52.2%，除疫情影响施工外，或主要源于房地产投资活动减弱。5 月首套房贷款利率下限下调、5 年期 LPR 报价单调下调等措施先后出台，我们预计年中前后楼市销量下滑势头有望得到初步遏制，后期地产投资对建筑业景气度的拖累效应有望缓解。在投资稳增长的大背景下，接下来建筑业 PMI 指数将很快回升至 55% 以上的高景气水平。

展望未来，伴随疫情后消费、投资需求释放，加之稳增长政策效应体现，6 月制造业和非制造业 PMI 指数都将回升至扩张区间。不过，考虑到疫情影响下，市场情绪偏于谨慎，后续经济反弹力度或将偏弱，接下来宏观政策有可能重点转向刺激总需求，发行特别国债、实施降息降准都在政策工具箱内。鉴于 2020 年疫情冲击最严重时期未搞大水漫灌，加上今年物价形势整体温和可控、人民币汇率弹性增大，未来财政货币政策都有充足空间。与此同时，包括房贷利率下调在内，后期地产调控政策也会进一步放宽。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。