

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。

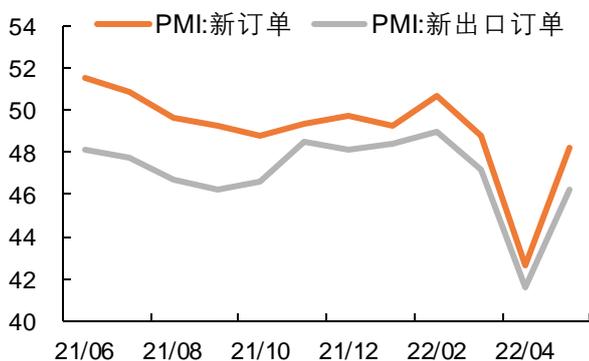
2022年5月中国统计局制造业 PMI 回升 2.2 至 49.6, 非制造业商务活动指数回升 5.9 至 47.8, 综合 PMI 产出指数回升 5.7 至 48.4, 疫情对我国经济的冲击明显缓和。其中制造业方面, 有以下几点值得关注:

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。

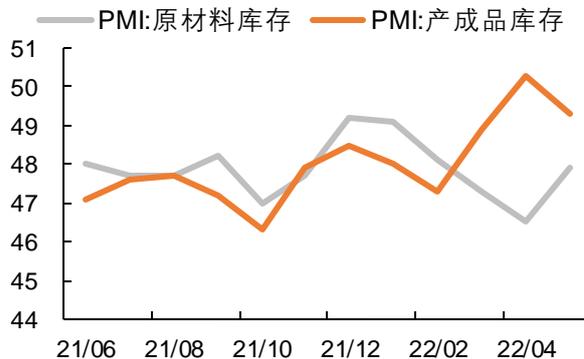
第三, 产成品库存、原材料库存走势反向分化。5 月制造业 PMI 产成品库存环比下降 1.0 至 49.3, 接近 3 月的 48.9, 而原材料库存反弹 1.4 至 47.9。二者共同反映出疫情冲击缓和后, 下游需求回暖带动制造业企业库存回落, 而企业生产加快部分改善了对原材料的需求。同时, 近两个月来工业品价格高位企稳, 5 月 30 日南华工业品指数收于 3997 点, 与 3 月末及 4 月末持平, 对制造业企业原材料需求的抑制作用减弱。

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



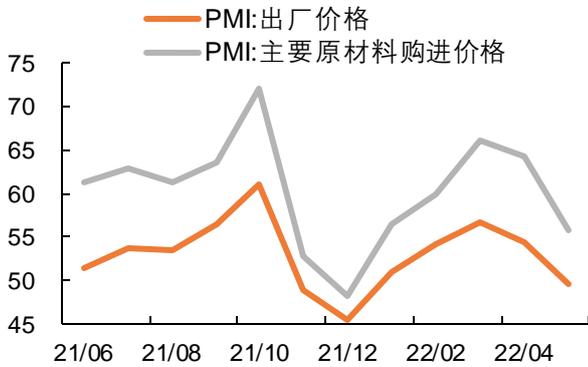
资料来源: Wind, 平安证券研究所

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

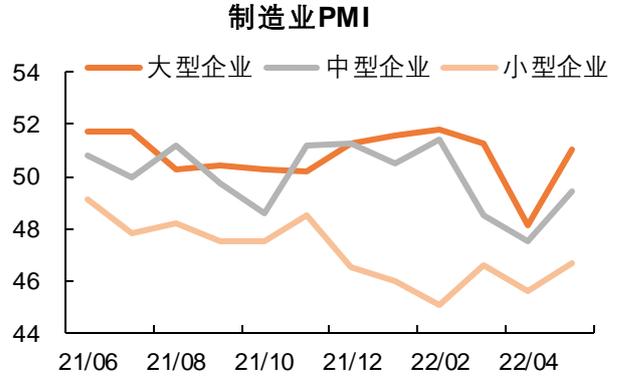
环比仅回升 0.3 至 51.5，较 3 月的 55.4 仍有较大差距，而 5 月大型企业生产经营活动预期指数已回升至 55.1，仅低于 3 月 0.9。

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



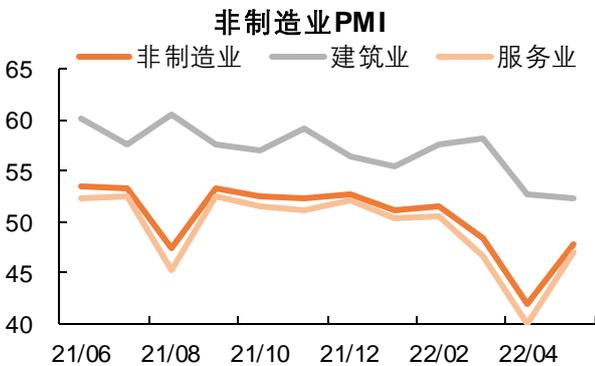
资料来源: Wind,平安证券研究所

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。

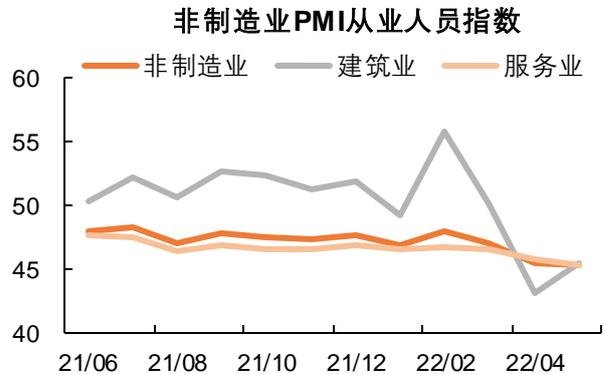
建筑业景气程度进一步下滑。5月建筑业商务活动指数为 52.2，较上月继续下降 0.5，降至疫情以来新低，整体扩张速度继续放缓。分项来看，建筑业新订单指数反弹较弱，较上月仅回升 1.1 至 46.4，仍位于荣枯线以下；业务活动预期有所改善，环比回升 0.9 至 57.9；从业人员指数环比回升 2.4 至 45.5，继续位于收缩区间。不过，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 62.7 和 59.1，环比分别回升 1.7、6.8，连续多月在较高基数水平运行，表明近期基建投资发力后，对整体建筑业起到一定拉动作用。但除此之外，房地产市场的低迷对建筑业的负面影响可能尚未消退。

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。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033