

5月PMI点评：环比大幅改善 疫情影响逐步弱化

报告摘要：

- **2022年5月份，全国制造业PMI为49.6%，相比4月上升2.2个百分点，结束连续两个月的回落。**
- **5月PMI大幅回升，疫情的影响弱化。**2022年5月份，全国制造业PMI为49.6%，相比4月上升2.2个百分点，结束连续两个月的回落。我们认为，5月份PMI的大幅回升反应了疫情对生产和需求的压制弱化，经历过4月份需求的大幅回落，5月份需求得到恢复。从企业类型来看，所有类型的企业PMI都有所提高，同时呈现大中型企业景气度上行速度快，小型企业反弹幅度小，体现了在较差的经济环境中，大企业稳经济的事实。其中，大型企业PMI为51%，环比上涨1.9个百分点，中型企业PMI为49.4%，环比上升1.9个百分点，小型企业PMI为46.7%，环比回升1.1个百分点。6月份上海全面复工，北京疫情也得到了缓解，估计复工的时间也临近。因此，我们预计短期经济可能出现脉冲，6月份PMI有望继续上行。
- **需求部分恢复 6月有望继续上行。**需求端来看，新订单指数分别为49.7%，环比上行5.6个百分点，反应需求有所恢复，需求下行速度减缓。新出口订单指数为46.2%，环比回升4.6个百分点，出口有所恢复。我们认为，5月份疫情防控形势严峻，北京上海等地事实较为严格的封城措施，随着疫情的缓解，6月份需求将加速释放；受俄乌冲突、主要经济体增长乏力，外需还将面临一定的考验。
- **生产恢复速度加快，已经运行至合理区间。**5月PMI生产指数回升5.3个百分点至49.7%，基本上恢复到临界点。疫情对生产端（特别是中上游产业）影响相对较小。5月份上海汽车等行业生产逐步恢复，其他地区生产受疫情的影响相对较小。疫情缓解后，生产还有恢复的空间，产能利用率有望提升。
- **需求不足导致企业被动补库。**由于需求的快速恢复，企业的产成品库存有所回落，5月份产成品库存PMI下行1个百分点至49.3%，而生产的回升导致企业开始进购原材料，原材料库存环比上行1.4个百分点至47.9%。需求的恢复可能继续导致企业被动去库存，库存的下降有利于提高企业生产的积极性。

分析师：曹自力 (F3068919)

投资咨询证号

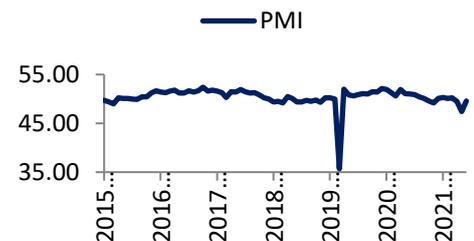
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

2022年5月份，全国制造业PMI为49.6%，相比4月上升2.2个百分点，结束连续两个月的回落。以下是我们的点评：

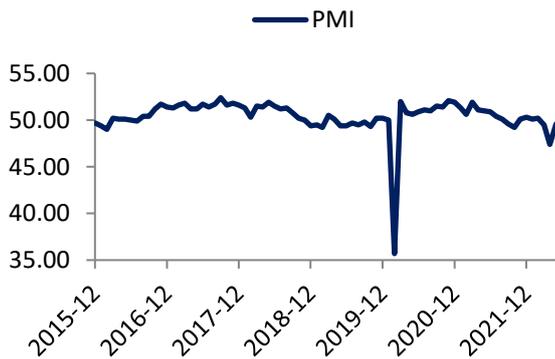
（一）5月PMI大幅回升，疫情的影响弱化

2022年5月份，全国制造业PMI为49.6%，相比4月上升2.2个百分点，结束连续两个月的回落。我们认为，5月份PMI的大幅回升反应了疫情对生产和需求的压制弱化，经历过4月份需求的大幅回落，5月份需求得到恢复。

从企业类型来看，所有类型的企业PMI都有所提高，同时呈现大中型企业景气度上行速度快，小型企业反弹幅度小，体现了在较差的经济环境中，大企业稳经济的事实。其中，大型企业PMI为51%，环比上涨1.9个百分点，中型企业PMI为49.4%，环比上升1.9个百分点，小型企业PMI为46.7%，环比回升1.1个百分点。

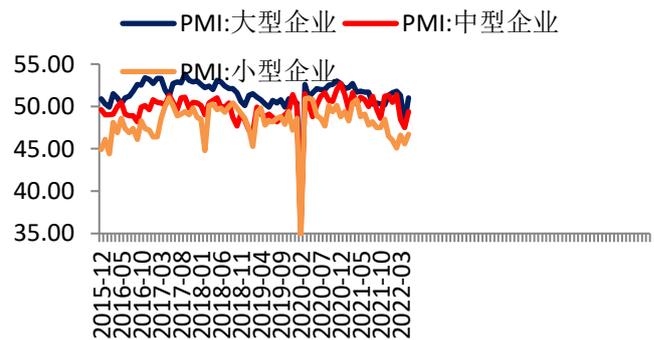
6月份上海全面复工，北京疫情也得到了缓解，估计复工的时间也临近。因此，我们预计短期经济可能出现脉冲，6月份PMI有望继续上行。

图表 1: 5月份PMI快速回升



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 2: 大中型企业景气度上行速度加快

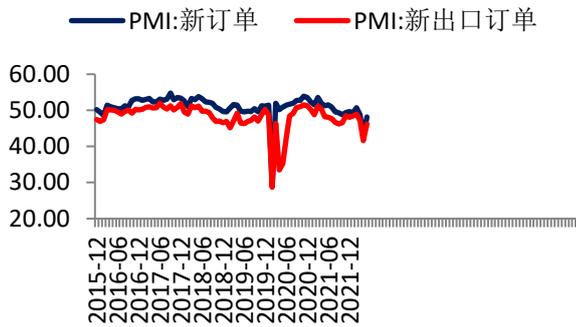


资料来源: WIND,宏源期货研究所

（二）需求部分恢复 6月有望继续上行

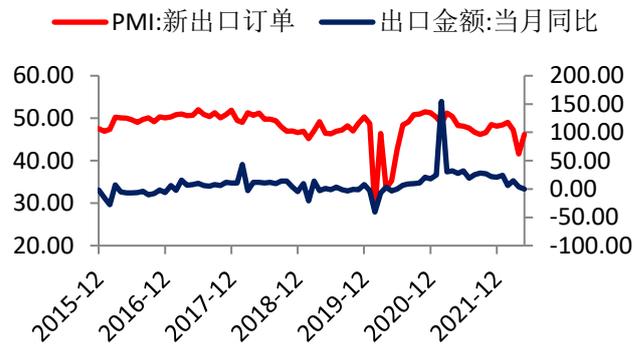
需求端来看，新订单指数分别为49.7%，环比上行5.6个百分点，反应需求有所恢复，需求下行速度减缓。新出口订单指数为46.2%，环比回升4.6个百分点，出口有所恢复。我们认为，5月份疫情防控形势严峻，北京上海等地事实较为严格的封城措施，随着疫情的缓解，6月份需求将加速释放；受俄乌冲突、主要经济体增长乏力，外需还将面临一定的考验。

图表 3: 需求大幅回升, 内需恢复速度较快



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 4: 出口可能依然面临较大的挑战

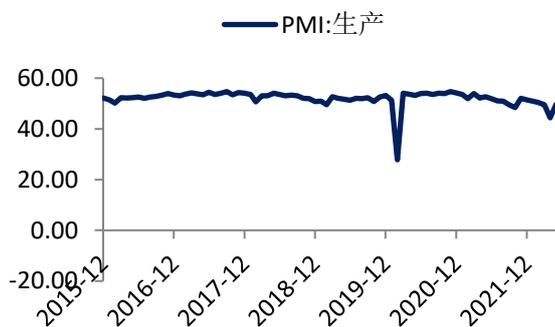


资料来源: WIND,宏源期货研究所

(三) 生产恢复速度加快, 已经运行至合理区间

5月PMI生产指数回升5.3个百分点至49.7%,基本上恢复到临界点。疫情对生产端(特别是中上游产业)影响相对较小。5月份上海汽车等行业生产逐步恢复,其他地区生产受疫情的影响相对较小。疫情缓解后,生产还有恢复的空间,产能利用率有望提升。

图表 5: 生产指数环比大幅回升



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 6: 工业增加值与生产的关系



资料来源: WIND,宏源期货研究所

(四) 需求不足导致企业被动补库

由于需求的快速恢复,企业的产成品库存有所回落,5月份产成品库存PMI下行1个百分点至49.3%,而生产的回升导致企业开始进购原材料,原材料库存环比上行1.4个百分点至47.9%。需求的恢复可能继续导致企业被动去库存,库存的下降有利于提高企业生产的积极性。

图表 7: 企业产成品库存回落



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 8: 企业原材料库存环比小幅回升



资料来源: WIND,宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力, 中国人民大学金融学硕士, 现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王激 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责声明:

宏源期货具有投资咨询业务资格，本服务产品分析及建议所依据的信息均来源于公开资料及调研数据。但宏源期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。

投资者在委托宏源期货提供期货投资咨询服务时，应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳本公司提供的咨询建议，本公司不作获利或不受损失的保证，不以任何方式承担投资损失。本服务产品版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。