



收缩边际缓解

——2022 年 5 月 PMI 数据点评

5 月中国制造业 PMI 为 49.6%，环比回升 2.2pct；非制造业 PMI 为 47.8%，环比回升 5.9pct；制造业与非制造业景气度有所反弹，但仍处于收缩区间。

一、制造业：供需两端企稳恢复，价格指数明显回落

制造业生产收缩减缓，需求有所反弹。一方面吉林、上海先后实现社会面清零，疫情对经济的冲击边际缓解；另一方面，一系列稳经济促生产保民生的政策落地发力，提振经济发展，助企纾困。停工停产企业逐步复工复产，物流逐渐畅通，产业链、供应链得到一定修复，受疫情压制的需求得到一定释放，但就业形势依然严峻。生产方面，制造业生产指数环比大幅回升 5.3pct 至 49.7%，超过 3 月份 0.2pct，处于弱收缩区间；需求方面，新订单指数环比大幅回升 5.6pct 至 48.2%，但仍低于 3 月份 0.6pct，生产端的恢复情况好于需求端。

疫情冲击有所缓和叠加助企纾困政策加强发力，企业预期有所好转，生产经营活动预期指数小幅回升 0.6pct 至 53.9%，大中小型企业预期指数均小幅上升。医药制造业位于 70%以上的高景气区间，而金属制品、纺织服装、非金属矿物业生产经营活动预期指数持续位于 45%以下的低景气区间。值得注意的是，企业景气度再度分化，大型企业已重返扩张区间，中型、小型企业景气度有所回升但仍处于收缩区间。小型企业则是连续 13 个月处于收缩区间，收缩程度有所缓解，生产、新订单指数均环比小幅回升。

价格指数大幅回落，企业成本压力有所缓和。原材料购进价格和出厂价格指数环比分别大幅回落 8.4pct 和 4.9pct 至 55.8%和 49.5%，主要是由于我国保供稳价政策加码执行。但俄乌冲突叠加国内供给受限仍是



价格上行的主要推动力。

企业原材料与产成品库存走势出现分化。企业补库存意愿有所回升，制造业企业原材料库存指数反弹 1.4pct 至 47.9%；另一方面需求反弹，制造业企业产成品库存指数下降 1.0pct 至 49.3%。

供应链有所修复但仍然受阻，就业未见明显修复。供应商配送时间指数为 43.5%，较上月大幅上升 6.8pct，但仍显著低于近年平均水平。从业人员指数为 47.6%，陷入收缩区间已达一年之久，环比小幅回升 0.4pct，修复缓慢。

外需有所修复，出口面临供需两重压力。新出口订单指数较上月反弹 4.6pct 至 46.2%，供给端，供应链运转短期仍面临扰动；需求端，美欧经济“滞胀”加剧，外需或持续回落。原材料价格回落叠加国内需求回暖，进口指数较上月回升 2.2pct 至 45.1%。

二、非制造业：建筑业景气度下滑，服务业景气度明显反弹

非制造业商务活动指数环比反弹 5.9pct 至 47.8%，收缩减缓。主要是由于疫情冲击趋缓，产业链供应链有所疏通；稳增长保民生政策力度持续加码，经济企稳修复，居民需求有所回暖。但工人短缺，供应链仍然受阻，拖累建筑施工进度；居民失业率攀升，服务业从业人员指数继续下降。

建筑业景气度小幅下滑，基建持续发力。本月建筑业商务活动指数为 52.2%，环比小幅下降 0.5pct，但仍处于扩张区间；土木工程商务活动指数为 62.7%，环比回升 1.7pct，指向基建持续发力。在“全面加强基础设施建设”的政策基调下，新增专项债加速发行，订单需求增加，基建新订单指数大幅上升 6.8pct 至 59.1%；房地产仍处于下行周期，房屋建筑新订单指数环比持续下降 1.6pct 至 38.5%，建安行业新订单指数环比持续下降 3.2pct 至 42.2%。

服务业景气度明显反弹。本月服务业商务活动指数环比大幅反弹 7.1pct 至 47.1%，生产性服务业商务活动指数回升 2.9pct 至 47.0%，消



费性服务业商务活动指数大幅反弹 10.7pct 至 48.1%。分行业看，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、零售等接触性聚集性行业商务活动指数明显反弹，环比均上行 10pct 以上。但服务业从业人员指数继续下降 0.5pct 至 45.3%，指向居民就业压力仍然巨大。

三、小结：经济动能仍弱

疫情防控趋缓叠加一系列“稳增长”政策显现成效，制造业与非制造业 PMI 均有所反弹，收缩趋缓，但经济运行仍然较弱。近期国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出 6 个方面 33 项具体措施及安排，稳定宏观经济大盘，助企纾困，促生产保民生。前瞻地看，随着全国进入常态化疫情防控状态，“稳增长”政策加强发力，6 月经济活动有望显著反弹。

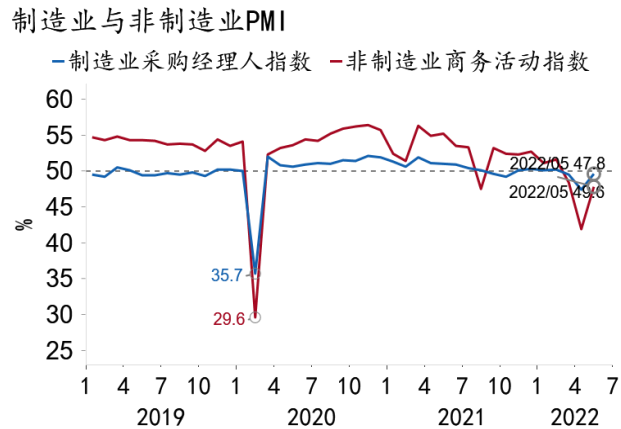
（评论员：谭卓 刘阳 栗璐雅）

图 1：5 月采购经理人（PMI）指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期	
			新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售			
制造业	2021-12	50.3	51.4	49.7	48.1	49.2	48.5	48.1	45.5	49.1	54.3
	2022-01	50.1	50.9	49.3	48.4	49.1	48.0	56.4	50.9	48.9	57.5
	2022-02	50.2	50.4	50.7	49.0	48.1	47.3	60.0	54.1	49.2	58.7
	2022-03	49.5	49.5	48.8	47.2	47.3	48.9	66.1	56.7	48.6	55.7
	2022-04	47.4	44.4	42.6	41.6	46.5	50.3	64.2	54.4	47.2	53.3
	2022-05	49.6	49.7	48.2	46.2	47.9	49.3	55.8	49.5	47.6	53.9
	较前值	2.2	5.3	5.6	4.6	1.4	-1.0	-8.4	-4.9	0.4	0.6
非制造业	2021-12	52.7	-	48.4	47.7	-	46.4	49.3	48.1	47.6	57.3
	2022-01	51.1	-	47.8	46.0	-	47.0	52.1	51.0	46.9	57.9
	2022-02	51.6	-	47.6	48.1	-	46.6	53.9	49.8	48.0	60.5
	2022-03	48.4	-	45.7	45.8	-	45.9	55.9	51.1	47.1	54.6
	2022-04	41.9	-	37.4	42.7	-	43.9	53.7	48.9	45.4	53.6
	2022-05	47.8	-	44.1	42.8	-	45.2	52.5	49.4	45.3	55.6
	较前值	5.9	-	6.7	0.1	-	1.3	-1.2	0.5	-0.1	2.0

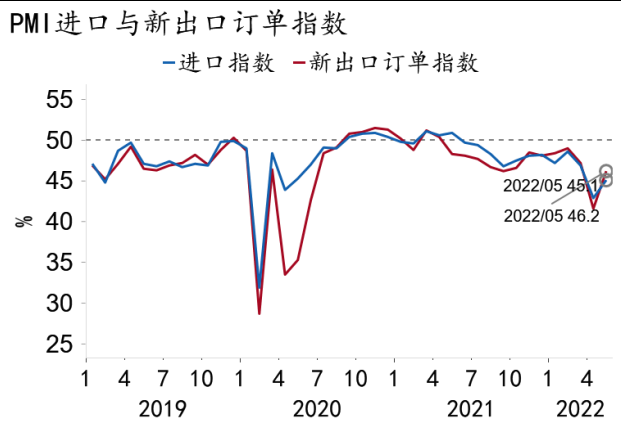
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业和非制造业景气度收缩减缓



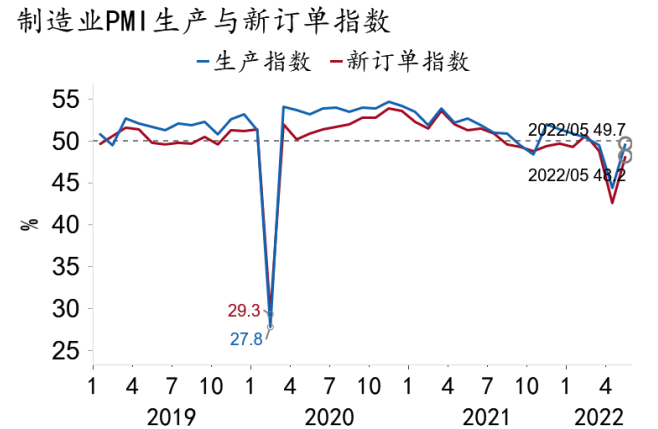
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：进出口景气度有所回升



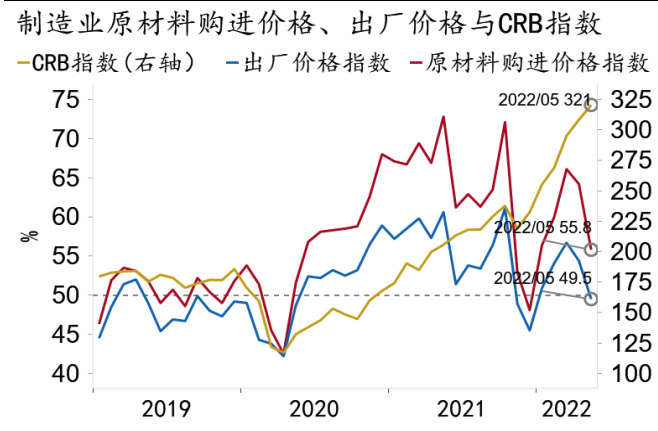
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：制造业生产收缩减缓，需求有所反弹



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数大幅回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院