

## 疫情影响弱化产需改善，景气回升但仍位于收缩区间

## ——5月 PMI 数据点评

## 联络人

## 作者

中诚信国际研究院

张文宇 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

## 其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告:

疫情反复 PMI 继续走弱，关注供应链受阻问题，2022/4/30

产需走弱 PMI 低于荣枯线，疫情及外部因素扰动经济修复，2022/3/31

需求回暖 PMI 小幅上行，购销价差进一步走扩企业成本压力较大不减，2022/3/01

需求持续偏弱 PMI 略有回落，购销价差走扩企业成本压力仍较大，2022/01/30

需求持续改善 PMI 继续上行，购销价差继续缩窄成本压力边际缓解，2021/12/31

生产短期回暖 PMI 重回景气线之上，购销价差缩窄成本压力部分缓解，2021/11/30

◇ 产需双双修复但仍呈现“两弱”局面，供应链受阻问题初步缓解，制造业 PMI 有所改善但仍位于临界点以下。5月制造业 PMI 为 49.6%，较前值回升 2.2 个百分点，但继续位于临界点以下。其中生产指数回升至 49.7%，较上月回升 5.3 个百分点；新订单指数较前值回升 5.6 个百分点至 48.2%。综合 PMI 产出指数为 48.4%，较上月回升 5.7 百分点。

➤ 市场需求改善，新订单指数回升。随着疫情的有效防控，制造业市场需求有所修复，本月新订单指数较前值回升 5.6 个百分点至 48.2%，但仍继续位于临界点以下。从出口新增订单看，本月新出口订单较上月回升 4.6 个百分点至 46.2%，但仍位于 2020 年下半年以来的次低水平。一方面，疫情形势好转下，制造业企业有序开展复工复产，对海外订单修复形成利好。另一方面，俄乌冲突持续背景下，部分企业的出口订单持续受到影响，且海外疫情蔓延趋势有所放缓、产能持续修复叠加海内外疫情防控存在政策差异，我国出口错峰增长效应弱化。短期内我国出口仍将承压，但稳增长、稳外贸的政策支持叠加美联储加快加息缩表步伐，人民币兑美元汇率存在贬值压力或在一定程度上支撑出口。

➤ 生产指数回升，物流受阻问题初步缓解，需求恢复下产成品被动补库情况改善。截至 5 月底，全国疫情整体呈现稳定下降态势，各地有序开展复工复产，随着一系列保障物流通畅稳定产业链供应链政策落地生效，此前物流不畅导致的供料短缺、物流成本上涨等限制企业生产的问题得到一定缓解。本月生产指数较上月回升 5.3 个百分点至 49.7%，企业生产活动有所改善，但仍继续低于临界点。库存方面，本月原材料库存较上月回升 1.4 个百分点至 47.9%，产成品库存止升转降，较上月回落 1 个百分点至 50.3%，产需两端逐渐恢复背景下，产成品被动累库的情况有所改善。值得注意的是，随着人流、物流出现堵点的问题逐步得到解决，本月供应商配送时间大幅回升 6.9 个百分点至 44.1%。

➤ 购销价差收窄，购销价格指数继续回落。从价格指数来看，保供稳价政策持续发力，本月原材料购进价格指数和出厂价格指数均继续回落，分别较上月回落 8.4 和 4.9 个百分点至 55.8% 和 49.5%，其中主要原材料购进价格指数仍位于相对较高水平，但出厂价格指数年内首次降至收缩区间；购销指数差值收窄，由 4 月份的 9.8 个百分点收窄至 5 月份的 6.3 个百分点。从行业看，俄乌冲突影响持续叠加美国、欧洲夏季出游需求增加，本月国际油价高位上行，受此影响，石油煤炭及其它燃料加工原材料购进价格指数继续位于 60% 以上高位。综合考虑保供稳价政策发挥作用、基数效应以及供需错配下原油等大宗商品价格持续高位运行等因素，我们维持此前判断，预计 PPI 同比增速或延续逐季回落态势，但回落幅度边际

减慢，当前中下游企业成本压力仍较大。

- **不同规模企业景气同步上升但节奏分化，中小企业仍位于临界点以下。**从不同企业规模看，大型企业、中型企业和小型企业景气均有所回升，大型企业 PMI 为 51%，高于上月 2.9 个百分点，重回临界点以上。中型企业景气水平为 49.4%，较上月回升 1.9 个百分点。小型企业 PMI 较上月回升 1.1 个百分点至 46.7%，景气水平虽有所改善但持续处于低景气区间，小型企业生产经营压力仍较大。
- ◇ **服务业景气回升，建筑业保持扩张态势，非制造业 PMI 明显改善但仍位于收缩区间。**5 月非制造业商务活动指数结束了 2 月份以来的回落走势，较上月大幅回升 5.9 个百分点至 47.8%，其中服务业商务活动指数回升 7.1 个百分点至 47.1%，建筑业商务活动指数小幅回落 0.5 个百分点至 52.2%，继续位于扩张区间。
  - **随着疫情整体稳定并逐渐好转服务业景气水平出现回升，但部分接触型服务业仍位于低位收缩区间。**5 月份，此前受疫情冲击较为严重的上海、北京有序开展分批复工复产，服务业景气度得到较快修复，但仍低于往年同期水平。其中零售、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，但部分接触型服务业仍处于深度收缩区间，住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数继续位于 40% 以下低位区间，市场活跃度持续较低。
  - **基建持续推进支撑建筑业景气扩张。**随着疫情防控逐渐进入常态化以及物流不畅问题初步缓解，本月建筑业商务活动指数仅小幅回落 0.5 个百分点至 52.2%，回落幅度较上月收窄，且仍位于扩张区间，其中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%，高于上月 1.7 个百分点和 6.8 个百分点，均位于较高区间。5 月 31 日，国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，提出加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。预计在稳增长政策支撑下，基建投资短期内仍将持续发力并支撑建筑业景气维持较高水平。
- ◇ **随着疫情逐步得到有效控制以及一系列稳增长政策持续加码，我们维持此前判断，预计制造业和非制造业服务业景气度有望延续渐进式回升走势。**5 月底北京逐步复工复产，6 月 1 日上海将进入加快推进全面复工复产阶段，后续随着国内疫情逐步得到有效防控，疫情对经济的冲击的影响或有所弱化；与此同时，多项稳增长加码措施陆续出台，5 月 31 日国务院印发扎实稳住经济一揽子政策措施。预计后续在稳增长政策支持下，消费、投资需求有望改善并支撑制造业、非制造业服务业景气度回升。

附表：

表 1 5月制造业 PMI 指数情况（季调后）

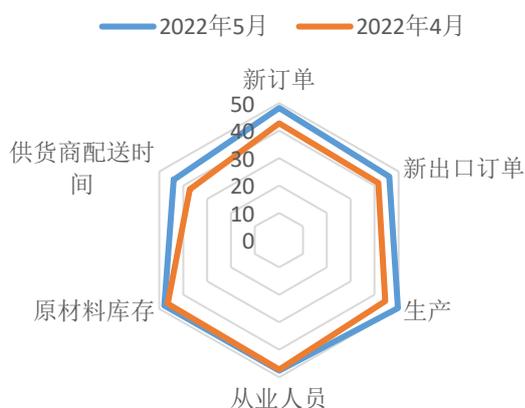
	指标名称(单位:%)	2022年4月	2022年5月	涨幅
	制造业采购经理指数	47.4	49.6	2.2
需求	进口	42.9	45.1	2.2
	采购量	43.5	48.4	4.9
	新订单	42.6	48.2	5.6
	在手订单	46.0	45	-1
	新出口订单	41.6	46.2	4.6
供给	生产	44.4	49.7	5.3
	从业人员	47.2	47.6	0.4
	原材料库存	46.5	47.9	1.4
	产成品库存	50.3	49.3	-1
供求关系	原材料购进价格	64.2	55.8	-8.4
	出厂价格	54.4	49.5	-4.9
	供货商配送时间	37.2	44.1	6.9
未来预期	生产经营活动预期	53.3	53.9	0.6

表 2 5月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2022年4月	2022年5月	涨幅
	商务活动	41.9	47.8	5.9
需求	新订单	37.4	44.1	6.7
	在手订单	41.2	43.2	2
供给	从业人员	45.4	45.3	-0.1
	存货	43.9	45.2	1.3
供求关系	投入品价格	53.7	52.5	-1.2
	销售价格	48.9	49.4	0.5
	供应商配送时间	42.8	45.3	2.5
未来预期	业务活动预期	53.6	55.6	2

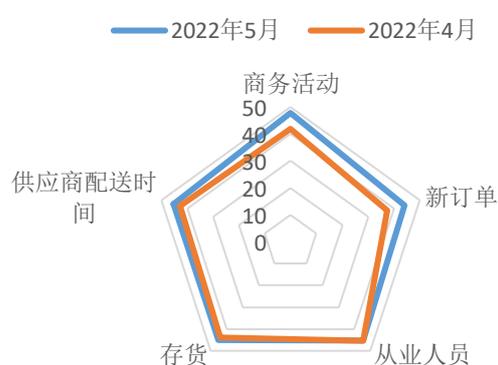
附图

图 1：制造业 PMI 生产指数回升



数据来源：中诚信国际整理

图 2：非制造业商务活动指数回升



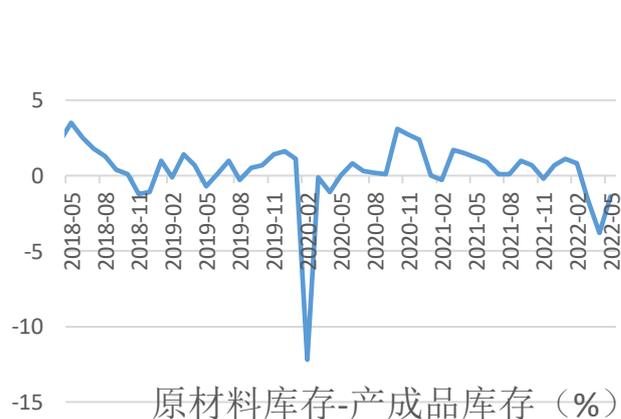
数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业需求修复



数据来源：中诚信国际整理

图 4：产成品库存减少



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。