

作者：冯祖涵 申学峰 简奖平

邮箱：research@fecr.com.cn

## 供需修复带动 PMI 回升，稳经济一揽子措施加速落地

### 摘要

5月制造业 PMI 为 49.6%，比上月上升 2.2 个百分点，制造业总体景气水平有所改善。总体来看，供需两端有所恢复带动整体 PMI 数值较上月大幅回升 2.2 个百分点。

**制造业需求方面**，5月，新订单指数为 48.2%，较上月上升 5.6 个百分点。全国疫情整体呈现稳定下降态势，疫情防控逐步回归常态化有助于提振市场信心，带动消费投资需求复苏；要素短缺、原材料等生产成本上涨以及疫情等因素使企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求下降；4月地产销售受疫情影响仍显疲软，而 5月房贷利率下调空间进一步打开。外需方面，5月新出口订单指数为 46.2%，较上月上升 4.6 个百分点，制造业面临外部需求下滑的严峻挑战，但国内产业链与供应链的修复带动新出口订单指数回升。**制造业供给方面**，5月生产指数为 49.7%，比上月上升 5.3 个百分点，主要与疫情逐步得到控制，企业有序复工复产有关。

**从 5 月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看**，该差值较上月有所上涨，说明需求渐趋复苏，制造业经济动能回升。**5 月，PMI 原材料购进价格与出厂价格指数均有所下降**，预计 5 月 PPI 环比涨幅或在 0.3% 左右；工业生产者购进价格环比涨幅可能在 0.8% 左右。**从企业规模来看**，5 月，大、中、小型企业同步回升。

展望未来，全国多地疫情逐步得到有效控制，正有序恢复正常生产生活秩序，但供需两端修复仍面临阻碍。为此，国务院常务会议部署了扎实稳住经济一揽子措施，宏观政策组合拳发力稳增长。财政政策方面，强调加快财政支出进度，尽快发挥资金与政策效益；财政政策要着力稳就业稳主体，地方政府专项债发行再提速，支持范围再扩大。货币政策方面，央行积极谋划和推出增量政策措施，未来信贷投放工作或成为重点。同时，政策聚焦稳市场主体稳就业，着力为中小微企业和个体工商户提供进一步纾困政策，并要求财政、货币政策以就业优先为导向以稳定就业形势。

另一方面，海外经济滞涨特征逐步显现，制造业面临外部需求下滑的挑战。同时，国际大宗商品价格仍处于高位，输入性通胀压力犹存，多个行业企业原材料采购成本压力依然较大。

预计后续随着疫情形势逐步好转，加快稳经济一揽子政策措施落地生效，稳市场主体稳就业政策效果显现，供需两端将加速修复，制造业也将渐趋回暖。

### 相关研究报告：

1. 《产业链供应链因疫情受阻，PMI 降至冰点——2022 年 4 月官方 PMI 点评》，2022.5.6

2. 《疫情之下，供需两弱导致制造业重回收缩区间——2022 年 3 月官方 PMI 点评》，2022.4.1

3. 《稳增长效应渐显，需求改善带动 PMI 回升——2022 年 2 月官方 PMI 点评》，2022.3.3

4. 《静待节后春暖花开，制造业显著回暖可期——2022 年 1 月官方 PMI 点评》，2022.2.8

国家统计局于5月31日公布了《2022年5月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，5月制造业PMI为49.6%，虽低于临界点，但比上月上升2.2个百分点，制造业总体景气水平有所改善。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为47.8%，前值为41.9%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为52.2%，比上月下降0.5个百分点；服务业商务活动指数为47.1%，比上月上升7.1个百分点。

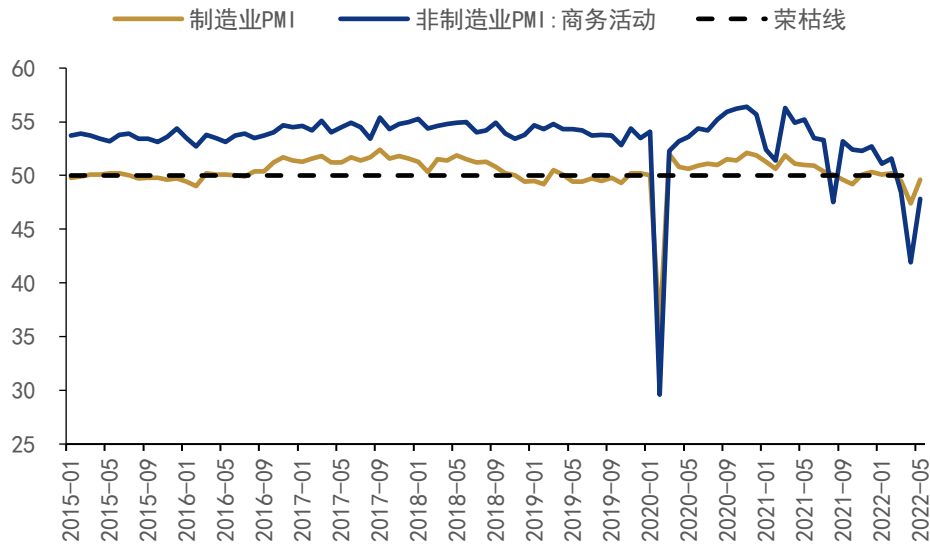


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2022年5月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 一、5月PMI读数与往年读数比对

正常年份（不含深受疫情影响的2020与2021年）2010-2019年5月PMI读数的均值为51.07%，而今年5月制造业PMI为49.6%，大幅低于正常年份同期平均水平，但差距较上月有所收窄（见图2）。

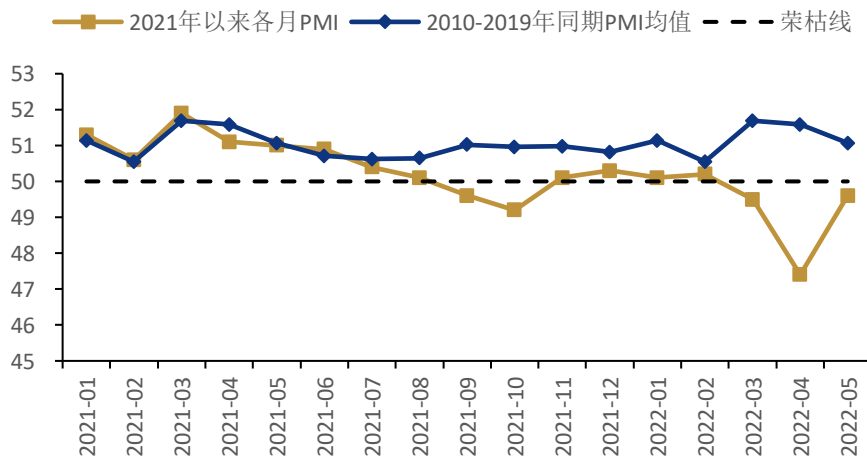


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、主要分项指数情况

### 1. 概览：产需两端有所恢复带动 PMI 读数回升

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个向好，1 个变差；总体来看，供需两端有所恢复带动整体 PMI 数值较上月大幅回升 2.2 个百分点。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2022年4月	47.4	42.6	44.4	47.2	37.2	46.5
2022年5月	49.6	48.2	49.7	47.6	44.1	47.9
变化	2.2	5.6	5.3	0.4	-6.9	1.4
权重*变化	2.2	1.68	1.33	0.08	-1.04	0.14

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 2. 疫情防控逐步回归常态化，带动需求复苏

5 月新订单指数为 48.2%，较上月上升 5.6 个百分点，但仍位于荣枯线以下，意味着制造业市场需求回落幅度收窄（见图 3）。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。

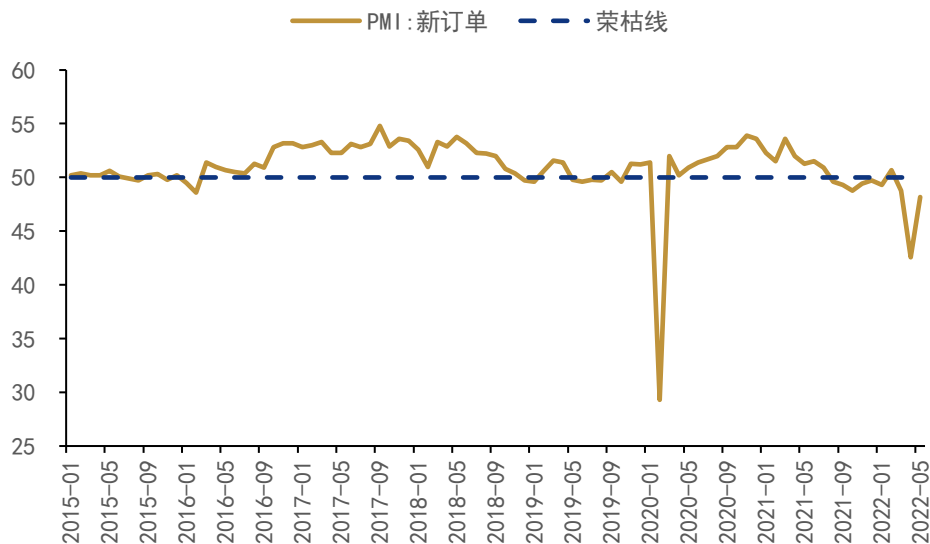


图3：新订单指数（2015年1月至2022年5月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

5 月，全国多地疫情逐步得到有效控制，正有序恢复正常生产生活秩序。受本轮疫情冲击最严重的上海自 5 月中旬起全市 16 个区实现社会面清零，开始分阶段推动复工复产；6 月 1 日起，上海全市进入全面有序复工复产

市、恢复正常生产生活秩序阶段。另外，北京疫情防控形势也于5月底持续向好，新增确诊病例数连续多日下降，北京于5月29日起分区分级动态实施社会面防控措施。全国疫情整体呈现稳定下降态势，疫情防控成效显著，企业逐步复工复产。疫情防控逐步回归常态化有助于提振市场信心，带动消费投资需求复苏；企业生产经营活动的恢复有助于修复产业链供应链。

信贷方面，4月金融数据再次大幅滑坡，反映出要素短缺、原材料等生产成本上涨以及疫情等因素使企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求下降。4月新增人民币贷款6454亿元，同比少增8231亿元；4月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少增9468亿元。从结构来看，因房地产仍处于恢复阶段，且本轮疫情再次拖累楼市复苏，居民中长期贷款需求偏弱，4月居民中长期贷款转为负值，较去年同期下降5232亿元；疫情影响下，企业经营预期转弱，企业有效贷款需求不足，4月企事业单位中长期贷款仅增2652亿元，较上年同期减少3953亿元。

房地产方面，4月地产销售受疫情影响仍显疲软，而5月房贷利率下调空间进一步打开。4月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有47个50个，比上月分别增加9个和5个。5月，30大中城市商品房日均成交面积同比下降48.26%。5月，房贷利率政策调整叠加5年期LPR下调，有助于带动地产复苏。5月15日，人民银行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，对于贷款购买普通自住住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点；5月20日，5年期LPR创纪录下调15BP，释放出明确的地产救市信号。

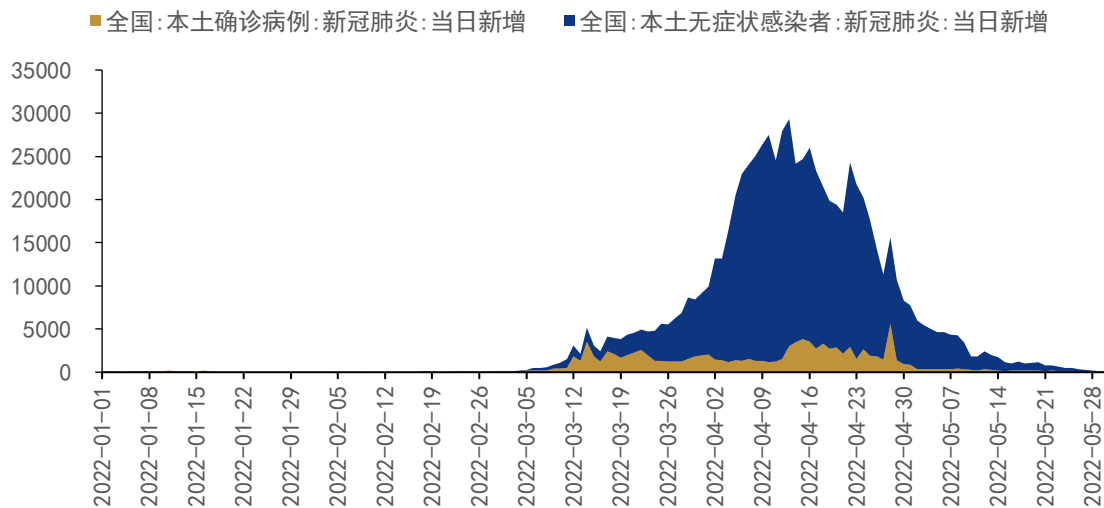


图4：全国新冠肺炎当日新增病例数（2022年1月至5月，单位：人）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：信贷与社融数据（单位：%）

日期	M2:同比(%)	金融机构:新增人民币贷款:当月值(亿元)	金融机构:各项贷款余额:同比(%)	社会融资规模:当月值(亿元)
----	----------	----------------------	-------------------	----------------

2021年1月	9.4	35800	12.7	51884
2021年2月	10.1	13600	12.9	17243
2021年3月	9.4	27300	12.6	33762
2021年4月	8.1	14700	12.3	18570
2021年5月	8.3	15000	12.2	19522
2021年6月	8.6	21200	12.3	37017
2021年7月	8.3	10800	12.3	10752
2021年8月	8.2	12200	12.1	29893
2021年9月	8.3	16600	11.9	29026
2021年10月	8.7	8262	11.9	16176
2021年11月	8.5	12700	11.7	25983
2021年12月	9	11300	11.6	23682
2022年1月	9.8	39800	11.5	61726
2022年2月	9.2	12300	11.4	11928
2022年3月	9.7	31300	11.4	46531
2022年4月	10.5	6454	10.9	9102

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**外需方面，5月新出口订单指数为46.2%**，较上月上升4.6个百分点，但仍处于收缩区间。海外经济滞涨特征逐渐显现，制造业面临外部需求下滑的挑战。近期，随着大规模刺激手段逐步退出，主要发达经济体经济增长动力下降，通货膨胀高企；俄乌地缘政治冲突的持续也为外部需求增加不确定性。同时，东南亚经济生产活动修复，如越南制造业 PMI 回升势头明显，对中国出口份额形成挤压和替代。但近期出台的一系列打通物流和产业上下游衔接堵点政策成效有所显现，同时疫情逐步得到控制，部分企业复工复产，带动新出口订单指数回升。

**表 3：2022 年 5 月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）**

指标名称	2022年5月	2022年4月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	52.4	52.2	0.2
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	56.1	55.4	0.7
欧元区:制造业 PMI	54.6	55.5	-0.9
日本:制造业 PMI	53.3	53.5	-0.2
韩国:制造业 PMI:季调	51.8	52.1	-0.3
越南:Markit 制造业 PMI	54.7	51.7	3.0
马来西亚:制造业 PMI	50.1	51.6	-1.5
印度:制造业 PMI	54.6	54.7	-0.1
英国:制造业 PMI	54.6	55.8	-1.2

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

5月，宏观政策继续加码，强调财政货币政策以就业优先为导向，稳住经济大盘。

财政政策强调加快财政支出进度，尽快发挥资金与政策效益。财政政策要着力稳就业稳主体，新的组合式税费支持政策有助于加大纾困力度，提振市场信心；地方政府专项债发行再提速，支持范围再扩大，将为基建投资形成有力支撑。

5月10日，国家发展改革委等四部门5月10日发布《关于做好2022年降成本重点工作的通知》，提出实施新的组合式税费支持政策，包括4个方面：延续并优化部分税费支持政策；对留抵税额提前实行大规模退税；加大企业创新税收激励；进一步清理规范涉企收费，清理转供电环节不合理加价，支持地方对特殊困难行业用电实行阶段性优惠政策。

5月23日，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施。财政政策方面，在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税1400多亿元，全年退税总量2.64万亿元；将中小微企业、个体工商户和5个特困行业缓缴养老等三项社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴3200亿元；将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业；对中小微企业吸纳高校毕业生的，加大扩岗补助等支持；各地要加大对中小微企业、个体工商户水电气费、房租等支持；今年专项债8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等；国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿元以上。

5月25日，财政部发布的《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》明确，地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持，及时履行代偿义务，推动金融机构尽快放贷，不抽贷、不压贷、不断贷。

5月30日，全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议召开，会议指出，国务院稳经济6方面33项一揽子政策措施中，有24项直接涉及财政部门的职责，涵盖税收、专项债券、政府采购、支出政策、民生社保等。会议要求，加快财政支出进度，尽早发挥资金和政策效益；中央财政要推动有关转移支付尽快下达，各地要强化预算执行管理，把支出进度提上来；加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，着力促进稳增长、稳投资；要继续做好疫情期间地方债代操作工作，省级财政部门要抓紧调整专项债券发行计划，合理选择发行时间，加快支出进度，确保今年新增专项债券在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。

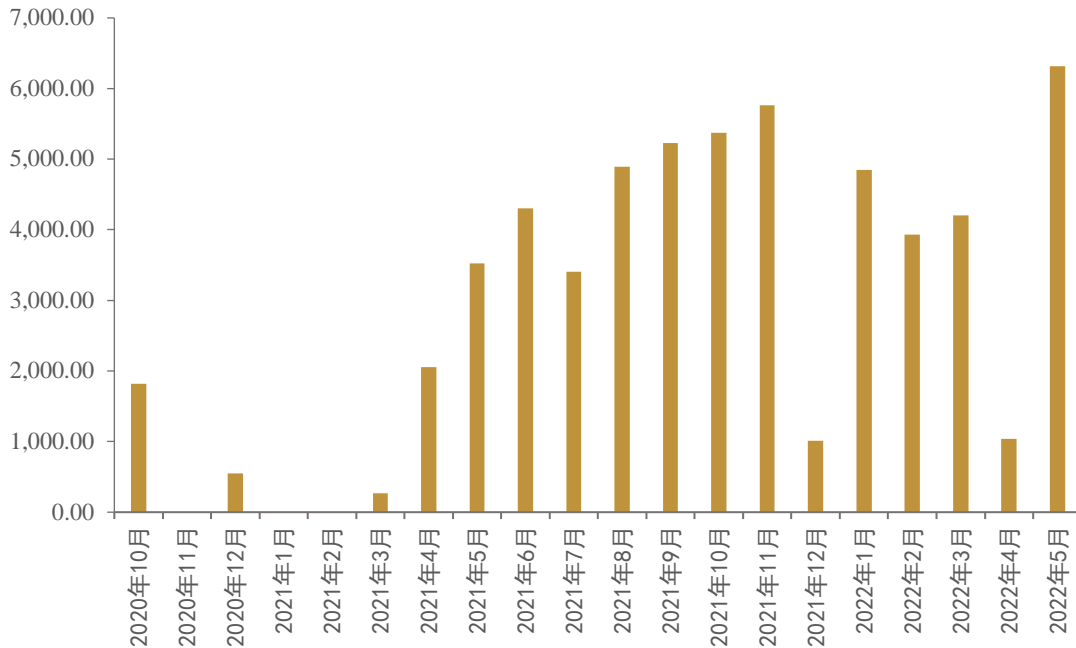


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年10月至2022年5月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**货币政策注重充足发力、精准发力、靠前发力，积极谋划增量政策工具，有力支持宏观经济大盘保持稳定。**

5月，央行继续平价续作MLF，于5月15日将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点；5年期LPR也于5月20日下调15BP至4.45%，有助于带动企业融资实际利率下行，推动降低实体经济融资成本。

5月4日，人民银行增加1000亿元支持**煤炭清洁高效利用专项再贷款额度**，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力。新增额度支持领域包括煤炭安全生产和储备，以及煤电企业电煤保供。此次增加1000亿元额度后，支持煤炭清洁高效利用专项再贷款总额度达到3000亿元，有助于进一步释放煤炭先进产能，保障能源安全稳定供应，支持经济运行在合理区间。

5月9日，人民银行发布《2022年第一季度中国货币政策执行报告》，释放关于货币政策的最新信号。报告透露，2022年4月，人民银行自律机制建立了**存款利率市场化调整机制**，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。银行可根据自身情况，参考市场利率变化，自主确定其存款利率的实际调整幅度。而对于存款利率市场化调整及时高效的金融机构，人民银行给予适当激励。

5月23日，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施。货币政策方面，将今年**普惠小微贷款支持工具**额度和支持比例增加一倍；对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的900亿元商用货车贷款，要银企联动延期半年还本付息；将商业汇票承兑期限由1年缩短至6个月。

总体来看，央行在落实好已出台政策的同时，积极谋划和推出增量政策措施，未来信贷投放工作或成为重点。4月金融数据的滑坡显现出有效融资需求不足，央行或将继续引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度，增强信贷总量增长的稳定性；同时，存款利率市场化调整机制的建立健全将有助于稳定银行负债成本，持续释放贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。

### 3. 企业有序复工复产，产业链供应链修复带动生产端修复

5月生产指数为49.7%，比上月上升5.3个百分点，制造业生产景气水平有所改善（见图6）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数低于荣枯线表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比减少。

生产指数的回升主要与疫情逐步得到控制，企业有序复工复产有关。同时，近期出台的一系列畅通物流、稳定产业链供应链的政策效果显现，重点企业复工复产打通了重要生产物资的运转通道，带动企业生产经营活动加快。以上海为例，上海于4月中旬推动第一批共666家重点企业复工复产，其中多为汽车、医疗卫生与半导体产业企业，对保障产业链稳定具有较大影响或关键支撑作用；4月末上海又推出了第二批1188家“白名单”企业，部分区在此基础上也推进了一批符合条件的企业复工，推动了生产秩序的恢复。从行业情况看，化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、汽车等行业生产指数高于上月10.0个百分点以上，升至扩张区间。

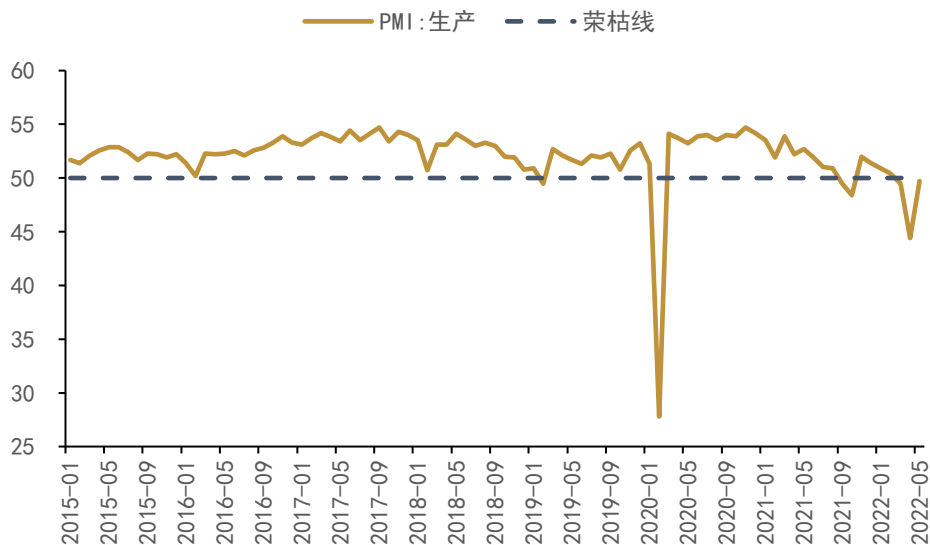


图6：生产指数（2015年1月至2022年5月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

同时，生产端的修复受中小微企业与个体工商户等较为脆弱的市场主体经营压力较大的制约，政府着力为此类市场主体提供进一步纾困措施。

5月5日，国务院常务会议部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措，以保市场主体稳就业，具体措施包括：抓紧把已确定的**退税减税降费、缓缴社保费、物流保通保畅、推动企业复工达产**等政策举措落实到位；加大政策扶持特别是金融扶持，对中小微企业和个体工商户合理续贷、展期、调整还款安排，不影响征信记录，并免收罚息；**扩大国家融资担保基金、政府性融资担保机构对中小微企业和个体工商户的业务覆盖面**等。



5月12日，多部门联合印发《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的通知》，明确将通过部门联动、上下推动、市场带动，促进大中小企业创新链、产业链、供应链、数据链、资金链、服务链、人才链全面融通，着力构建大中小企业相互依存、相互促进的企业发展生态。

5月25日，国资委25日发布《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》，从7个方面提出了减免房租、降低成本等27条举措，助力更多中小企业渡过难关。

#### 4. 其他分项指数情况

**从业人员指数**为47.6%，较上月上升0.4个百分点，连续14个月收缩（见图7）。长期来看，制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。5月，**非制造业PMI从业人员指数**为45.3%，比上月下降0.1个百分点，连续45个月处于收缩状态。5月，中小微企业与个体工商户等较为脆弱的市场主体在疫情压力下生产经营活动减少，同时接触型服务业受疫情管控政策影响严重，以上两类主体用工需求明显下降，就业形势难言乐观。

为稳定就业形势，政府要求财政、货币政策以就业优先为导向，退减税、缓缴社保费、降低融资成本等措施，都着力指向稳市场主体稳岗位稳就业，以保基本民生、稳增长、促消费。5月7日召开的全国稳就业工作电视电话会议强调要加大就业优先政策实施力度，保持就业稳定和经济平稳运行；要着力支持稳岗，推进企业在做好疫情防控条件下复工复产，加快落实退税减税降费等减负纾困政策，帮助尽可能多的市场主体特别是中小微企业、个体工商户挺过难关、留住岗位。

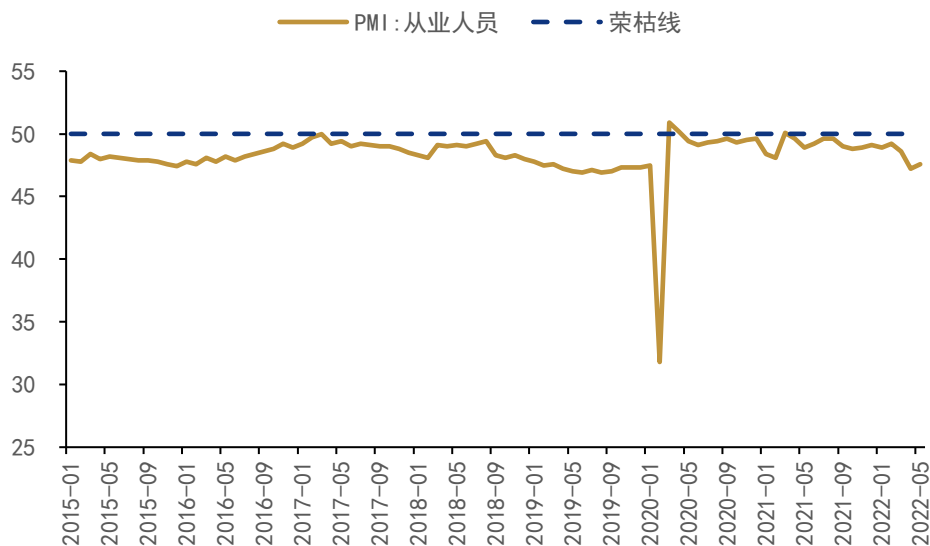


图7：制造业从业人员指数（2015年1月至2022年5月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**供应商配送时间指数**为逆指数，5月供应商配送时间指数为44.1%，比上月上升6.9个百分点，低于临界点（见图8）。供应商配送时间指数位于临界点以下，表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数，一般来看，供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升；在当前情况下，原材料供应商交货

时间的大幅放缓反映疫情导致部分物流处理能力下降，制造业供应链遭到破坏。本月供应商配送时间指数的回升主要与近期实施的畅通物流、稳定产业链供应链的政策以及关键企业复工复产有关。

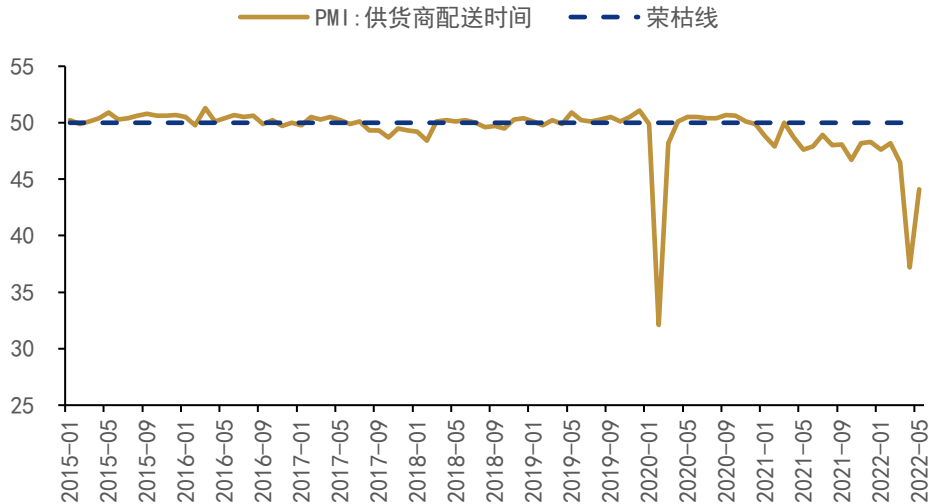


图 8: 供应商配送时间指数 (2015年1月至2022年5月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

原材料库存指数为 47.9%，比上月上升 1.4 个百分点，位于荣枯线之下（见图 9）。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为 10%。此外，产成品库存指数为 49.3%，比上月下降 1.0 个百分点，其走势与原材料库存指数相背离态势说明制造业企业经营预期或将有所好转。从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月有所上涨，说明需求渐趋复苏，制造业经济动能回升（见图 10）。

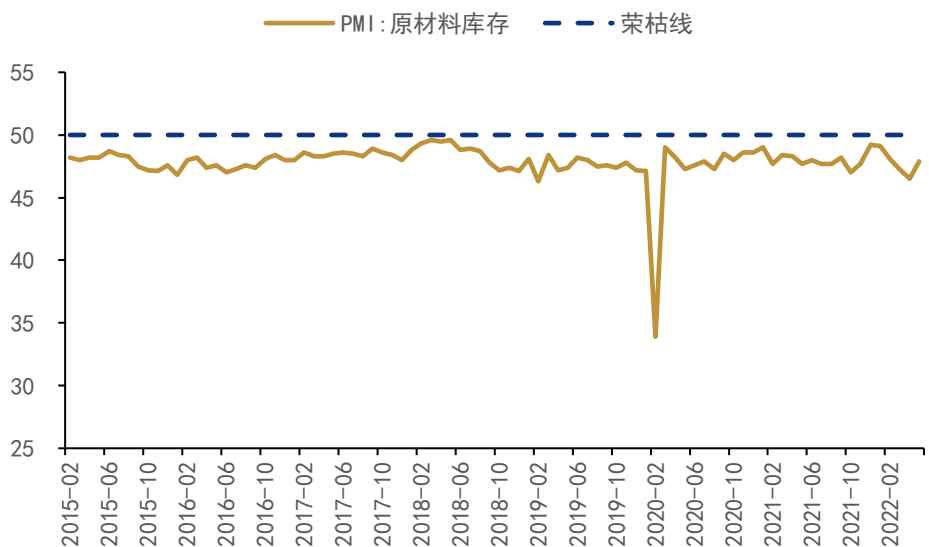


图 9: 原材料库存指数 (2015年1月至2022年5月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

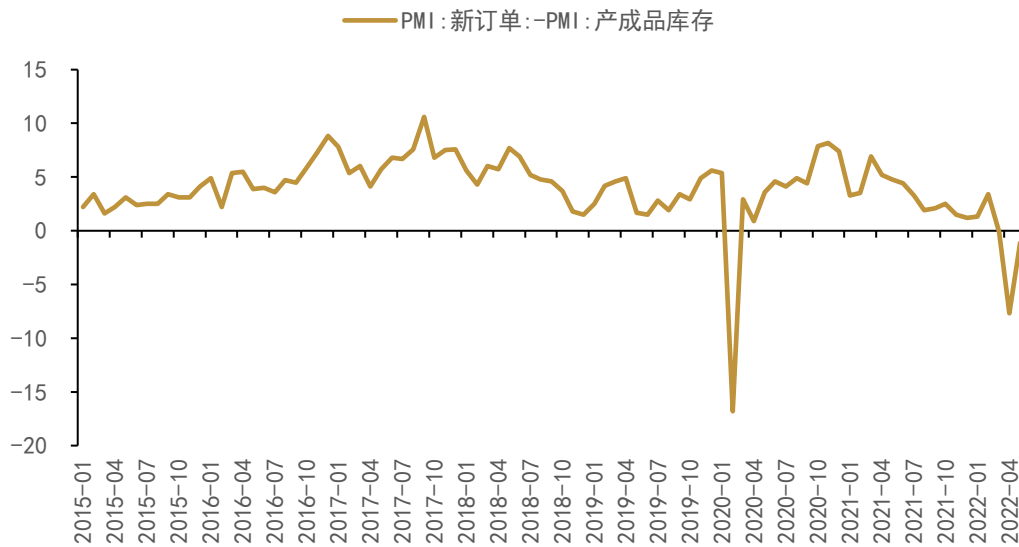


图 10: 新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势 (2015年1月至2022年5月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 三、5月PPI环比或为0.3%左右

5月PMI出厂价格指数为49.5%，比上月下降4.9个百分点，年内首次降入收缩区间（见图11），这表明制造业企业生产的主要产品的出厂价格较上月下降。从出厂价格指数看，黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业低于45.0%。具体来看，动力煤价格保持稳定，5月31日5500大卡CCTD秦皇岛动力煤综合交易价连续三个多月维持在786元/吨。有色金属价格齐跌，长江有色市场1#铜月均价环比下降2.84%，A00铝月均价环比下降4.97%。制造业产品销售价格总体水平回落或与疫情影响下企业停工停产、需求不振且经营预期下降有关。

由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2022年5月的工业生产者出厂价格（PPI）环比上涨或在0.3%左右。

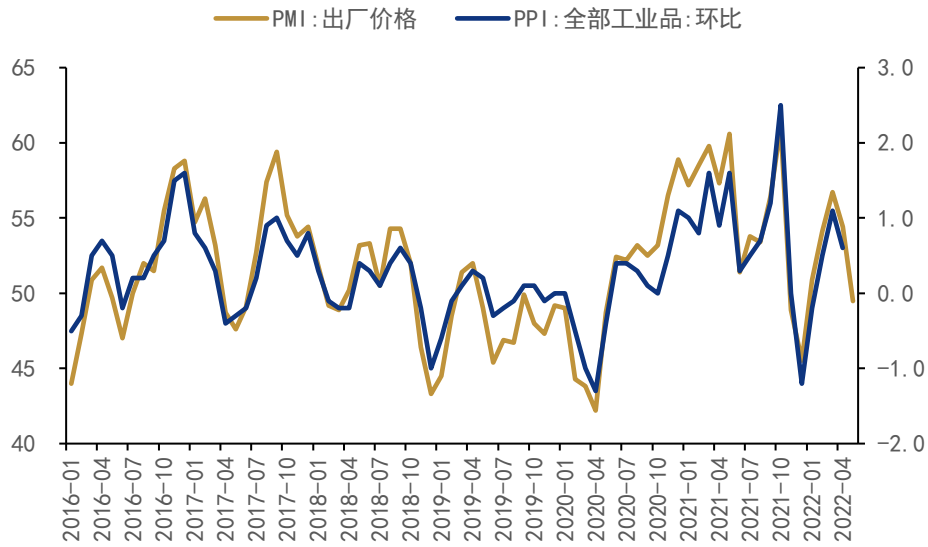


图 11: 出厂价格指数和 PPI (2016 年 1 月至 2022 年 5 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

PMI 主要原材料购进价格指数为 55.8%，比上月下降 8.4 个百分点，但仍处于扩张区间（见图 12），这表明制造业企业主要原材料的平均购进价格涨幅有所收窄，但仍处于相对较高水平。从主要原材料购进价格指数看，从行业情况看，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 60.0% 以上高位，企业原材料采购成本压力依然较大。具体来看，俄乌地缘政治冲突等因素带动国际原油价格升至高位水平，布伦特原油期货价格于 5 月再次升至每桶 110 美元的以上。

由于 PMI 主要原材料购进价格指数和工业生产者购进价格指数（PPIRM）环比有较高的相关性，预计 2022 年 5 月的工业生产者购进价格环比将出现一定程度的上涨，环比涨幅可能在 0.8% 左右。

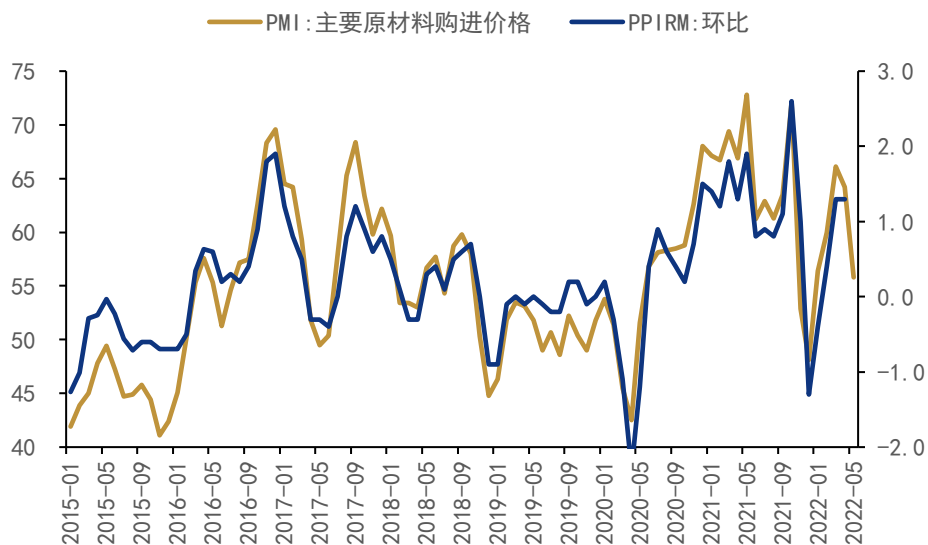


图 12: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 5 月, 单位: %)

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 四、大、中、小型企业同步回升

按大、中、小型企业的分类来看，5月大、中、小型企业同步回升，但中、小型企业仍处于收缩区间（见图13）。具体来看，5月，大型企业PMI数值为51.0%，较上月上升2.9个百分点，重回扩张区间；中型企业PMI数值为49.4%，较上月上升1.9个百分点；小型企业PMI数值为46.7%，比上月上升1.1个百分点，连续第13个月收缩。在经济下行压力增大，需求不振的情况下，中、小型企业面临较大的持续生产经营压力。

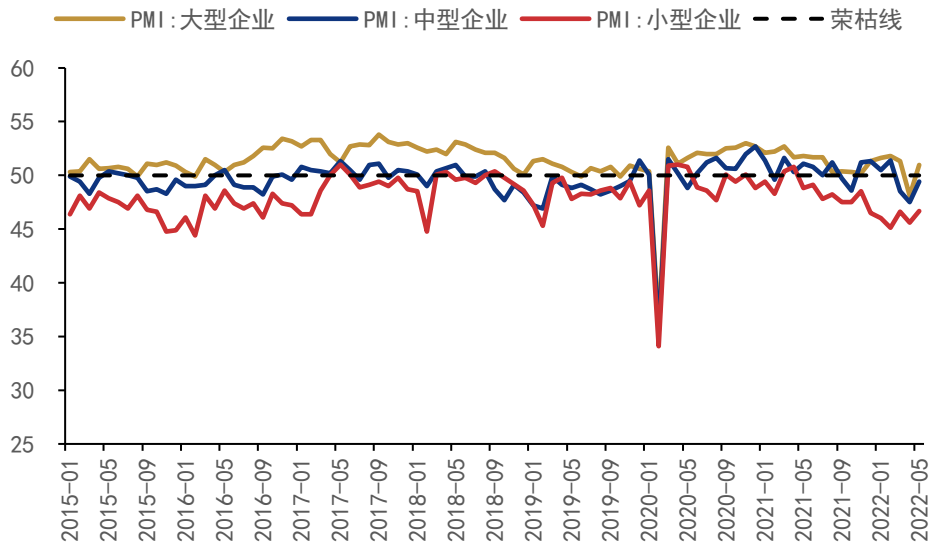


图13: 大、中、小型企业制造业PMI (2015年1月至2022年5月, 单位: %)

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 五、未来展望

5月，全国多地疫情逐步得到有效控制，正有序恢复正常生产生活秩序。需求端，疫情防控逐步回归常态化有助于提振市场信心，带动消费投资需求复苏，但有效融资需求依旧偏弱，地产销售仍显疲软；供给端，企业有序复工复产，同时畅通物流、稳定产业链供应链的政策效果显现，带动企业生产经营活动加快，但中小微企业与个体工商户等较为脆弱的市场主体仍面临较大的持续生产经营压力。为此，国务院常务会议部署了扎实稳住经济一揽子措施，宏观政策组合拳发力稳增长。财政政策方面，强调加快财政支出进度，尽快发挥资金与政策效益；要着力稳就业稳主体，新的组合式税费支持政策有助于加大纾困力度，提振市场信心；地方政府专项债发行再提速，支持范围再扩大，将为基建投资形成有力支撑。货币政策方面，央行积极谋划和推出增量政策措施，未来信贷投放工作或成为重点。同时，政策聚焦稳市场主体稳就业，着力为中小微企业和个体工商户提供进一步纾困政策，并要求财政、货币政策以就业优先为导向以稳定就业形势。

另一方面，海外经济滞涨特征逐步显现，制造业面临外部需求下滑的挑战。随着大规模刺激手段逐步退出，主要发达经济体经济增长动力下降，通货膨胀高企；俄乌地缘政治冲突持续也为外部需求增加不确定性。同时，国际大宗商品价格仍处于高位，输入性通胀压力犹存，多个行业企业原材料采购成本压力依然较大。

预计后续随着疫情形势逐步好转，加快稳经济一揽子政策措施落地生效，稳市场主体稳就业政策效果显现，产需两端将加速修复，制造业也将渐趋回暖。

### 【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，远东资信研究与发展部研究员；

中学峰，中央财经大学金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员；

简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，远东资信研究与发展部总经理、研究员。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-5727 7666

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-6510 0651

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。