



研究所

分析师：魏大朋  
SAC 登记编号：S1340521070001  
Email: weidapeng@chinapost.com.cn

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email: cuichao@cnpsec.com

2022年5月PMI数据点评

主要指数边际改善但仍较弱，经济或迎拐点

● 制造业 PMI 收缩放缓

5月，制造业 PMI 大幅回升 2.2 个百分点至 49.6%，但仍处于收缩区间，制造业景气水平明显改善。

● 供给端修复是主要驱动因素，大型企业率先进入景气区间

在主要构成项中，供给端修复是制造业 PMI 回升的主要驱动因素。生产、新订单、新出口订单指数分别较 4 月上升 5.3、5.6 和 4.6 个百分点，涨幅明显；物流畅通是生产恢复的重要因素，5 月供应商配送时间指数大幅回升 6.9 个百分点。

大型企业领先中小型企业，率先进入景气区间。5 月，大型企业制造业 PMI 录得 51%，较上月回升 2.9 个百分点；中型、小型企业制造业 PMI 分别为 49.4% 和 46.7%，景气度均有所回升，但小型企业景气度仍然偏低。

● 主要价格指数下降，产品销售回暖

主要原材料购进价格指数录得 55.8%，大幅下降 8.4 个百分点，但仍在高位运行，这与主要工业品大宗商品价格走势基本一致。出厂价格回落至 49.5%，进入收缩区间。企业产销步入正轨，销售回暖带动产成品库存下降 1 个百分点至 49.3%，原材料采购加大带动原材料库存指数上升 1.4 个百分点至 47.9%。国内疫情好转带动物流情况改善，对企业产销产生积极影响，供应商配送时间指数由 4 月 37.2% 回升至 44.1%，整体趋势向好。

● 服务业边际改善，整体仍较弱

非制造业商务活动指数录得 47.8%，回升 5.9 个百分点，但仍然较弱，低于近年来同期均值。服务业指数为 47.1%，边际改善较为明显；建筑业指数微降 0.5 个百分点至 52.2%，景气度有所下降。

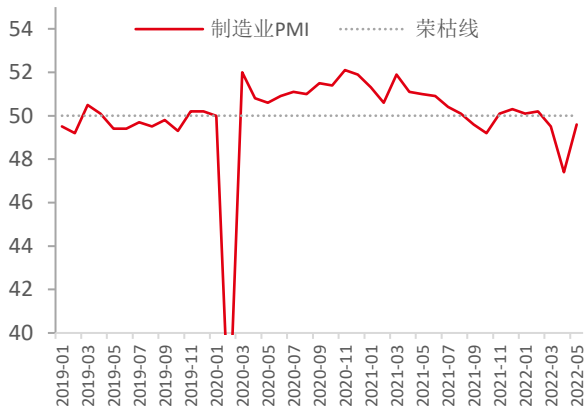
● 疫情好转叠加稳增长政策发力，国内经济或迎来拐点

5 月份国内经济受疫情影响较大，产业链物流受波及，生产、消费较弱。但随着吉林、上海等地疫情好转管控放开，制造业、服务业将步入正常化，叠加强力的政策刺激，国内经济或将迎来拐点，经济景气程度有望进一步提升。

● 风险提示

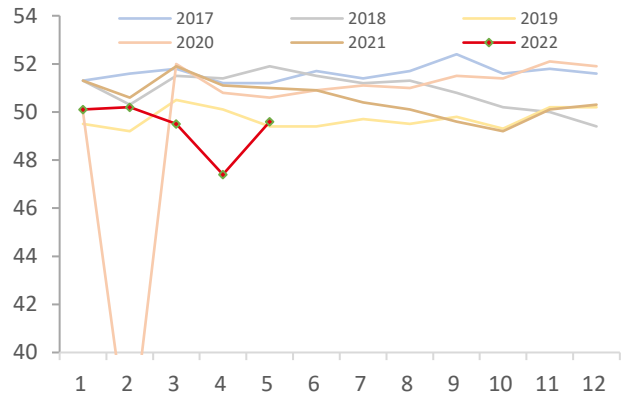
政策施行效果不及预期、疫情恶化、超预期输入性通胀。

图表 1 制造业 PMI (%)



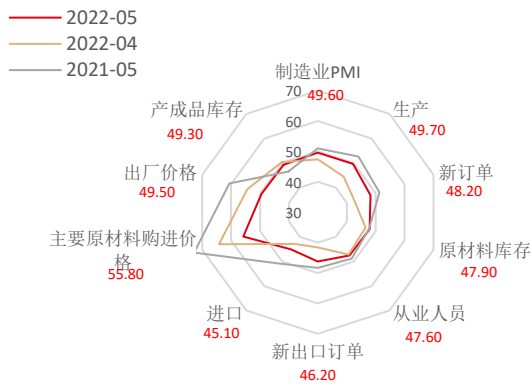
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 历年各月 PMI 走势 (%)



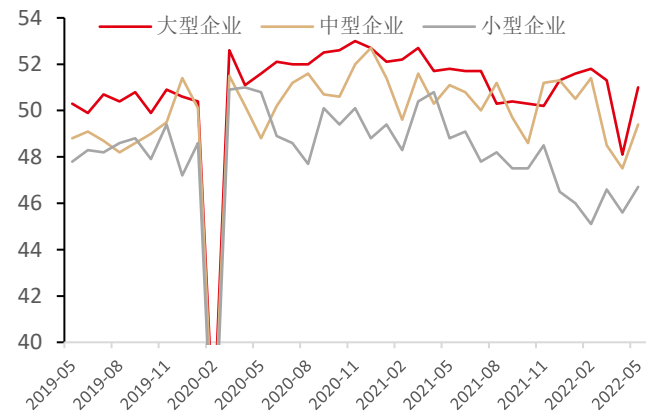
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 制造业 PMI 及分项指标 (%)



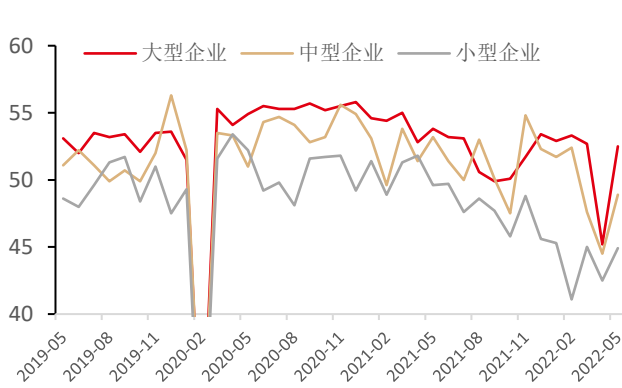
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 制造业 PMI: 大、中、小型企业 (%)



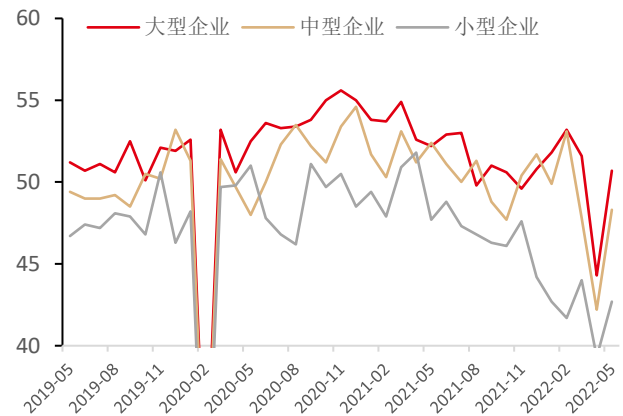
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 制造业 PMI 生产指数: 大、中、小型企业 (%)

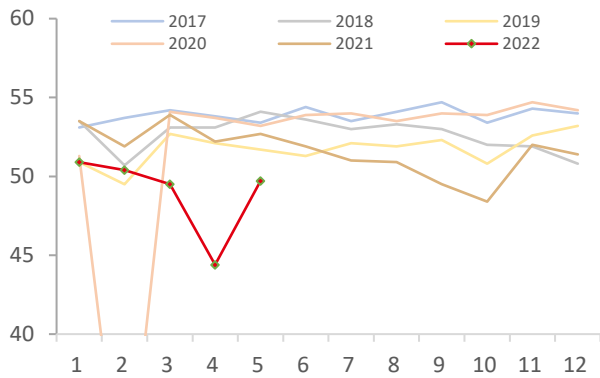


数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

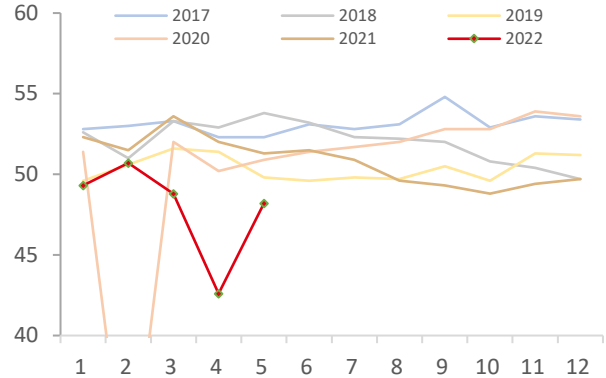
图表 6 制造业 PMI 新订单指数: 大、中、小型企业 (%)



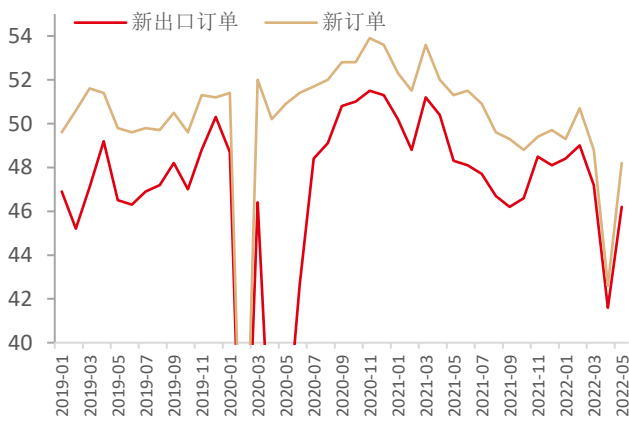
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

**图表 7 历年制造业 PMI 生产指数 (%)**


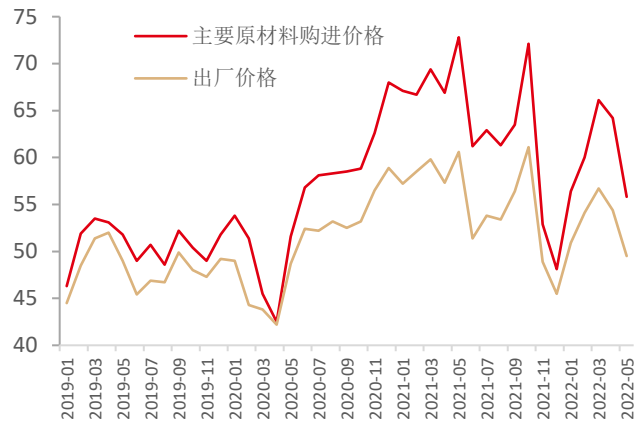
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

**图表 8 历年制造业 PMI 新订单指数 (%)**


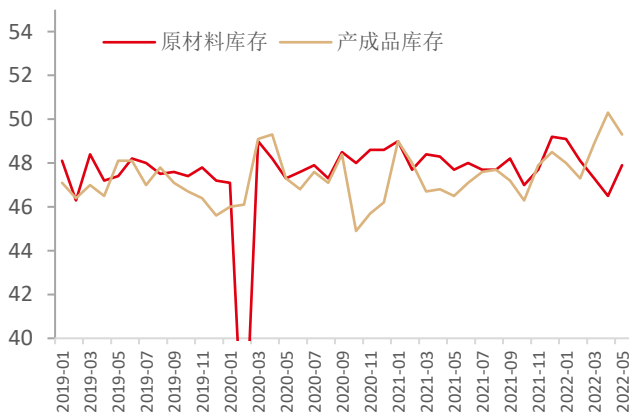
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

**图表 9 制造业 PMI 新订单与新出口订单指数走势 (%)**


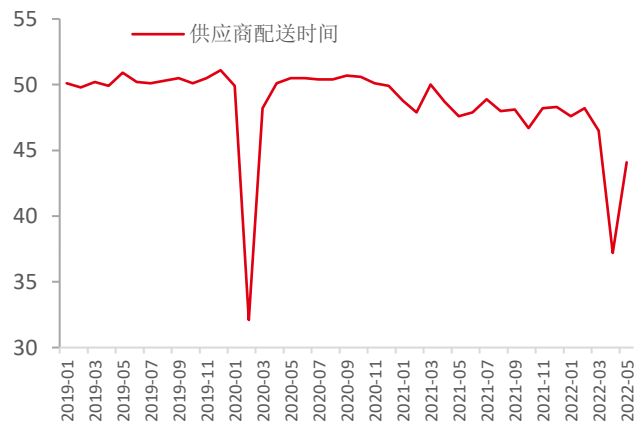
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

**图表 10 制造业 PMI 主要原材料购进价格与出厂价格 (%)**


数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

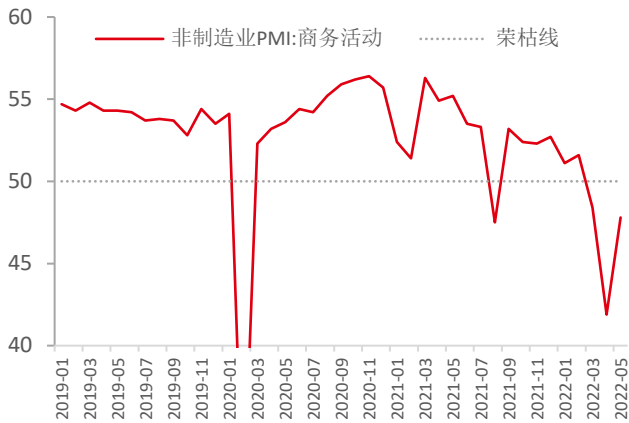
**图表 11 制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)**


数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

**图表 12 制造业 PMI: 供应商配送时间 (%)**


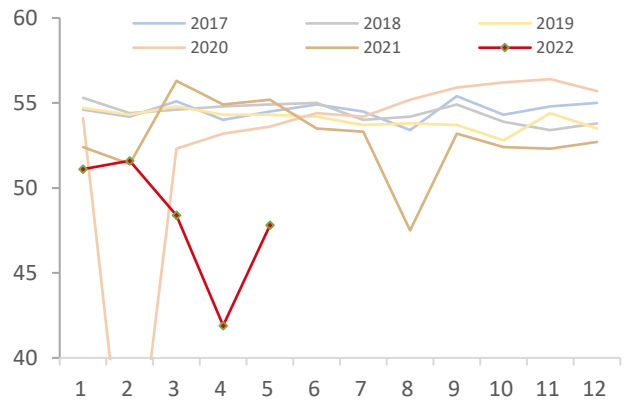
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 13 非制造业 PMI：商务活动 (%)



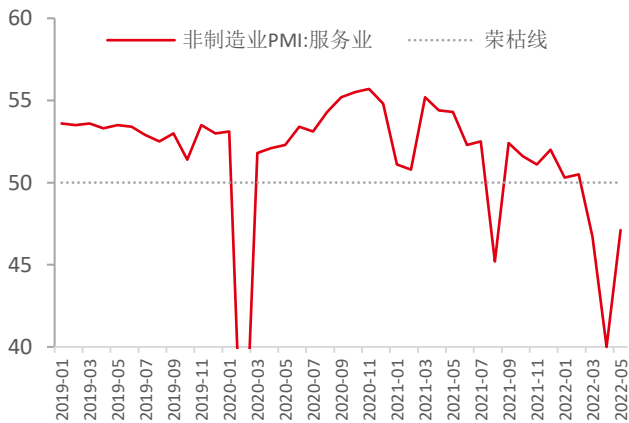
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 14 历年非制造业 PMI：商务活动 (%)



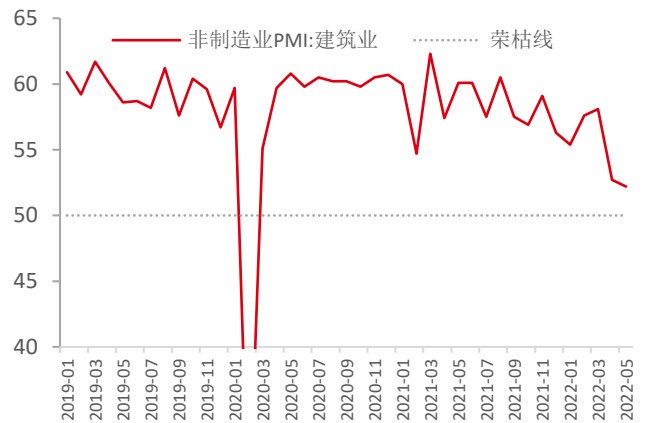
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 15 非制造业 PMI：服务业 (%)



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 16 非制造业 PMI：建筑业 (%)



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。