

制造业探底企稳，服务业继续收缩

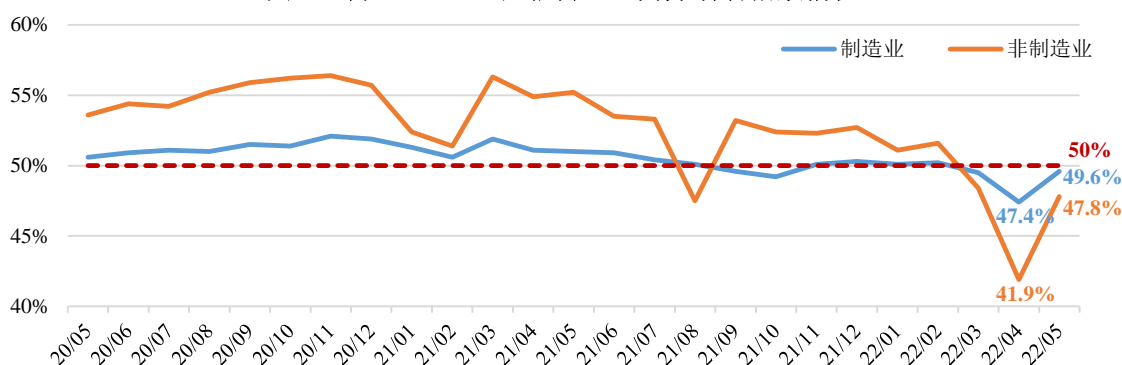
——2022年5月 PMI 数据点评

联合资信 研究中心

2022年5月，中国制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.6%、47.8%和 48.4%，均低于临界点，但较上月分别回升 2.2 个、5.9 个和 5.7 个百分点。主流观点认为，虽然三大指数均在临界点以下，但环比明显回升，表明“近期疫情形势和国际局势变化等因素对经济运行造成较大冲击，但随着高效统筹疫情防控和经济社会发展成效显现，我国经济景气水平较 4 月份有所改善”。根据国家统计局 PMI 指数的调查和计算方法，5 月数据显示中国经济继续处于收缩区间，所谓的“改善”，指的是 5 月经济收缩的幅度较 4 月大幅减小，而非总体状况有所好转。联合资信认为，5 月数据说明中国制造业出现探底企稳迹象，而服务业继续维持收缩态势。未来，随着疫情得到全面控制，生产生活进入常态化，稳增长的一揽子政策措施效应逐步显现，中国经济将重返扩张区间，保持合理增长。

PMI 数值的环比变化，反映了趋势变化幅度的大小。PMI 指标本身是一个环比数据，PMI 数值的环比变化，实际上反映的是趋势变化幅度的大小，而不是趋势本身。比如，今年 3、4、5 月份制造业 PMI 分别是 49.5%、47.4%和 49.6%，表示我国制造业 3 月较 2 月有所收缩，4 月较 3 月收缩较为明显，5 月较 4 月也有所收缩，这三个月是连续收缩的。

图 1 制造业 PMI 和非制造业商务活动指数情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

基于以上分析，联合资信认为，5 月份制造业 PMI 数据为 49.6%，虽仍然处于收缩区间，但收缩幅度较上月减小 2.2 个百分点，且已接近荣枯线，表明制造业

景气度在触底企稳。非制造业商务活动指数为 47.8%，虽然收缩幅度较上月大幅减少 5.9 个百分点，但仍处于较显著的收缩状态。国内疫情多点爆发及外部环境恶化，是我国经济景气度总体上继续下降的根本原因。5 月以来密集出台的纾困帮扶政策效应有所显现，加之本轮疫情得到逐步控制，使得景气度下降幅度有所减小。未来，随着疫情得到全面控制，生产生活进入常态化，稳增长的一揽子政策措施效应逐步显现，我国经济将重返扩张区间，保持合理增长。

进一步观察 5 月制造业 PMI、非制造业商务活动指数相关分项指标，可以看到部分指标仍处于显著收缩状态，反映出相关行业经营状况依然较差。

第一，制造业产需两端出现探底企稳迹象，但供应链物流复苏依然较慢。5 月制造业 PMI 的五个主要分项指数均继续低于枯荣线，其中生产指数为 49.7%，较上月上升 5.3 个百分点，表明制造业生产收缩幅度较上月显著收窄，出现触底企稳迹象；新订单指数为 48.2%，较上月上升 5.6 个百分点，表明制造业市场需求收缩幅度较上月收窄，但收缩情况依然较为明显；原材料库存指数为 47.9%，较上月上升 1.4 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续收缩，收缩幅度较上月略有收窄；从业人员指数为 47.6%，较上月上升 0.4 个百分点，表明制造业企业用工水平继续下降，下降幅度较上月基本持平；供应商配送时间指数为 44.1%，较上月上升 6.9 个百分点，虽然景气度下降幅度较上月明显减小，但依然处于显著收缩水平，表明供应链物流继续受疫情防控影响，制造业原材料供应商交货时间仍然较慢。

图 2 制造业 PMI 分项指数

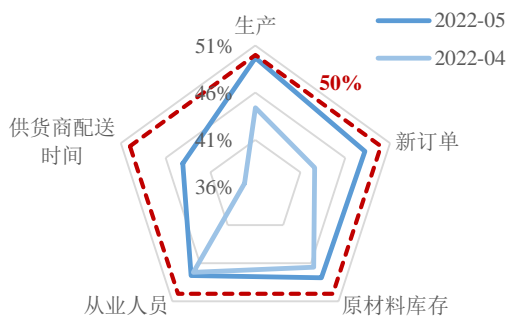
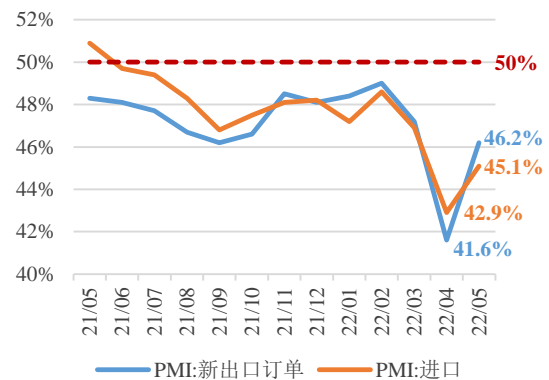


图 3 PMI 进出口相关指数

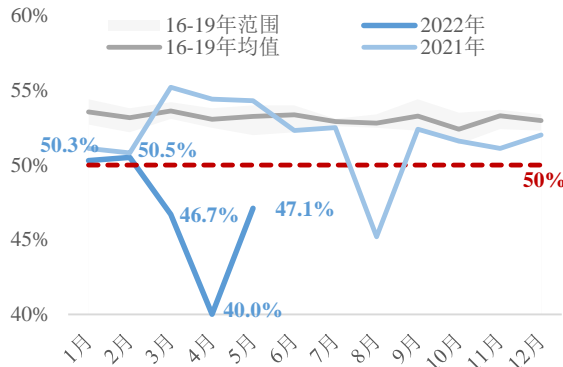


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

第二，进出口贸易持续收缩。制造业 PMI 指数其他分项指标中，新出口订单指数为 46.2%，进口指数为 45.1%，较上月分别上升 4.6 个、2.2 个百分点，表明 5 月进出口贸易继续显著收缩，但收缩幅度较上月有所收窄。拉长时间看，去年 5 月以来，我国进出口贸易一直处于收缩趋势之中，受国际贸易环境恶化、国内疫情防控等因素影响，我国外贸出口企业的经营持续承压。

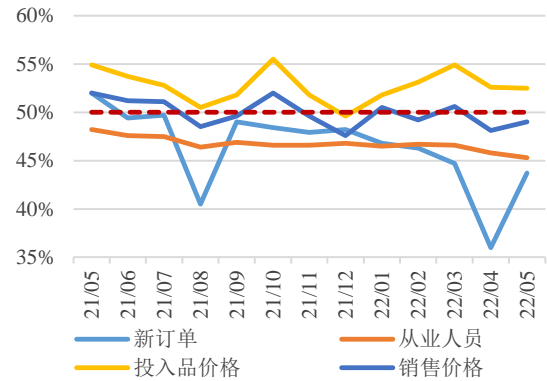
第三，服务业需求和就业景气度较低。服务业相关的主要指数中，仅服务业投入品价格指数处在扩张区间，景气度较上月小幅回落 0.1 个百分点至 52.5%。除此之外，服务业商务活动指数、新订单指数、销售价格指数和从业人员指数均位于临界点以下，仍处于收缩状态，其中，新订单和从业人员指数收缩幅度仍然较大，反映出服务业消费需求疲弱及就业形势依然严峻的现实。

图 4 服务业商务活动指数



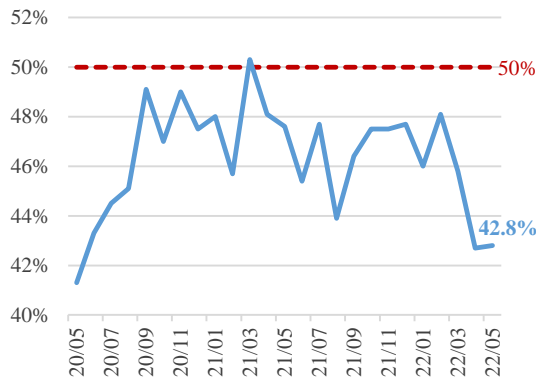
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 5 服务业相关指数



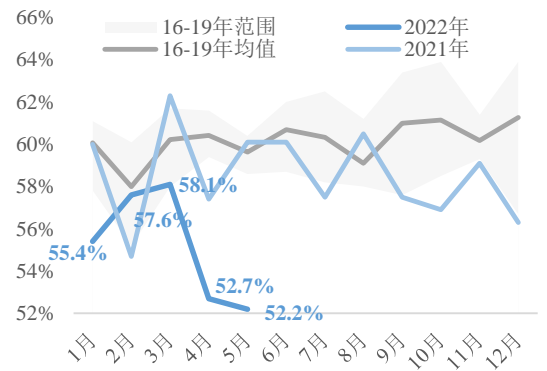
第四，非制造业出口活动收缩态势较为明显。非制造业商务活动指数其他分项指数中，新出口订单指数为 42.8%，收缩态势依然显著。2021 年 4 月以来，该指数均在临界点以下，反映出我国非制造业出口活动的持续性收缩，这主要是受到疫情影响，我国知识密集型服务、运输服务、旅行服务等出口额等持续缩减所致。

图 6 非制造业新出口订单指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 7 建筑业商务活动指数



第五，建筑业继续扩张，但景气水平明显低于历史平均水平。5 月建筑业商务活动指数为 52.2%，较上月回落 0.5 个百分点，扩张幅度虽有所减小，仍保持扩张态势。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%，分别高于上月 1.7 个和 6.8 个百分点，均在上月较高基数水平上继续上行，保持了较高的扩张势头，主要是近来一系列稳投资政策效果显现，基础设施建设持续推进，带动了下游建筑业的景气扩张，也为稳增长提供了有力支撑。但从历史上看，在房

地产和基建投资的拉动下，建筑业长期处于较高景气区间，当前景气水平仍处于历史较低水平，未来在大基建投资的拉动下，景气度有望回升。