

5 月经济景气度回升，后续将转入扩张过程

—— 2022 年 5 月 PMI 数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022 年 5 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.6%，高于上月的 47.4%，已接近荣枯分界线；5 月，非制造业商务活动指数为 47.8%，高于上月的 41.9%，回升幅度较大。

基本观点：

5 月制造业与非制造业 PMI 指数同步回升，主要原因在于本轮疫情高峰已过，各地复工复产逐步推进，宏观经济景气度整体回升。不过，5 月两项 PMI 指数仍低于临界点，这与 2020 年 2 月疫情高峰后，3 月两项 PMI 指数即迅速回升至临界点之上有所不同。这一方面源于奥密克戎毒株变异增加了疫情防控的难度，另一方面也显示本轮疫情高峰后，经济反弹过程可能相对较缓，后期稳增长政策还有加码空间。

具体来看，5 月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，5 月制造业供需两端都在恢复，但继续呈现“供强需弱”态势。其中，5 月生产指数为 49.6%，新订单指数为 48.2%，都比上月有明显回升，而新订单指数与生产指数的差值处于 2021 年以来的偏高水平。这显示相对产业链修复而言，当前消费投资需求仍然较弱，后期政策发力的重点有望转向需求端。这也与 2020 年 2 月疫情高峰后，经济回暖的结构性特征相一致。

其次，价格指数大幅下行。其中，5 月制造业出厂价格指数和非制造业销售价格指数已低于 50%，体现近期国际大宗商品价格整体回落，以及国内上游原材料保供稳价政策产生明显效果；当然，这也一定程度上与消费偏弱直接相关。不过，5 月制造业主要原材料购进价格指数为 55.8%，虽较上月大幅下降 8.4 个百分点，但仍处于较高水平，显示下游企业成本压力有待进一步缓解。我们判断，5 月 PMI 价格指数变化预示，当月 PPI 同比降幅将进一步收窄，有望从上月的 8.0% 降至 7.0% 左右，环比涨幅将明显收敛。

第三，不同规模企业景气度都在改善，小型企业仍需政策扶持。5 月大、中、小型企业景气度分别

回升 2.9、1.9 和 1.1 个百分点，其中大型企业 PMI 指数已升至临界点之上，而小型企业 PMI 指数仅为 46.7%。这表明小微企业受疫情冲击最大，修复偏缓，后期无论从推动经济回升，还是从稳就业角度看，对小微企业的定向扶持力度还会加码。而且我们判断，接下来除了减税降费、金融扶持措施外，通过宏观政策刺激总需求，解决小微企业订单不足问题，可能逐步成为政策发力点。

第四，5 月制造业新出口订单指数为 46.2%，较上月回升 4.6 个百分点，预示后期出口额增速有望反弹。不过，考虑到上年出口基数偏高，今年海外产业链修复加快，下半年出口增速将呈现整体下行态势。我们判断，今年从发挥弹性汇率对国际收支及宏观经济的自动调节器功能出发，后期人民币存在一定贬值空间。

第五，5 月建筑业景气指数较上月不升反降。我们判断，在基建投资发力背景下，5 月建筑业 PMI 指数较上月小幅下行 0.5 个百分点，至 52.2%，除疫情影响施工外，或主要源于房地产投资活动减弱。5 月首套房贷款利率下限下调、5 年期 LPR 报价单调下调等措施先后出台，我们预计年中前后楼市销量下滑势头有望得到初步遏制，后期地产投资对建筑业景气度的拖累效应有望缓解。在投资稳增长的大背景下，接下来建筑业 PMI 指数将很快回升至 55% 以上的高景气水平。

展望未来，伴随疫情后消费、投资需求释放，加之稳增长政策效应体现，6 月制造业和非制造业 PMI 指数都将回升至扩张区间。不过，考虑到疫情影响下，市场情绪偏于谨慎，后续经济反弹力度或将偏弱，接下来宏观政策有可能重点转向刺激总需求，发行特别国债、实施降息降准都在政策工具箱内。鉴于 2020 年疫情冲击最严重时期未搞大水漫灌，加上今年物价形势整体温和可控、人民币汇率弹性增大，未来财政货币政策都有充足空间。与此同时，包括房贷利率下调在内，后期地产调控政策也会进一步放宽。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42466

