



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

制造业恢复进行时

——2022年5月PMI数据点评

日期: 2022年05月31日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

- 《疫情冲击延续，经济待修复》
——2022年05月16日
- 《货币高增后临快落》
——2022年05月14日
- 《工业品涨势收敛》
——2022年05月11日

■ 主要观点

制造业恢复进行时

5月随着主要城市疫情形势的好转，复工复产开始推进，制造业也呈现出明显的恢复。供需两端双双回暖，价格指数回落，企业成本压力缓解。大企业恢复较快，重回扩张区间。企业采购需求改善，但产品库存仍偏高，或仍受到物流不畅的影响，物流运转仍待进一步改善。非制造业中，恢复情况分化。服务业中交通运输恢复较好，而接触性服务业仍然低迷；建筑业维持扩张区间，土木工程行业维持高景气度。我们一直认为今年稳增长的抓手在基建投资。疫情冲击下，土木工程行业受到的影响有限。而随着后续加快基建项目政策的落实，以及专项债资金的配套，基建投资有望进一步加快。

“抑”阶段中等待机会

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入平稳运行期，但仍将在“抑”中等待“扬”的阶段到来。

政策应出尽出，经济二次修复

经济下行压力持续加大，高层会议明确困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大。为稳住经济大盘，各项政策全面出击。财政政策继续加码，房地产政策利好频传。一揽子政策中要求因城施策支持刚性和改善性住房需求，5年期LPR下调，各地调控政策松绑，有助于提振需求，稳定信贷。货币政策方面，后续政策或维持偏松格局，“降息、降准”或提前至年中前后，总量与结构并重，进一步降低企业的融资成本，加大对实体经济的支持力度。随着6月复工复产全面推进，疫情冲击影响终将消退，经济修复有望加速。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：5月官方制造业 PMI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复	3
2.2 供需均有改善	4
2.3 价格指数继续回落，成本压力有所缓解	4
2.4 各类型企业均有改善，大型企业改善最快	5
2.5 采购需求改善，产成品库存仍高位	6
2.6 物流有待进一步改善	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 制造业恢复进行时	7
3.2 “抑”阶段中等待机会	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 政策应出尽出，经济二次修复	8
5 风险提示：	8

图

图 1 官方制造业 PMI (%)	4
图 2 新订单及生产指数 (%)	4
图 3 价格指数 (%)	5
图 4 大中小型企业 PMI (%)	6
图 5 库存及采购量指数 (%)	6
图 6 从业人员及经营活动指数 (%)	7

1 事件：5月官方制造业 PMI 数据公布

5 月份，制造业采购经理指数（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。

5 月份，非制造业商务活动指数为 47.8%，比上月上升 5.9 个百分点，非制造业景气水平明显改善。

5 月份，综合 PMI 产出指数为 48.4%，比上月上升 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平有所恢复。

2 事件解析：数据特征和变动原因

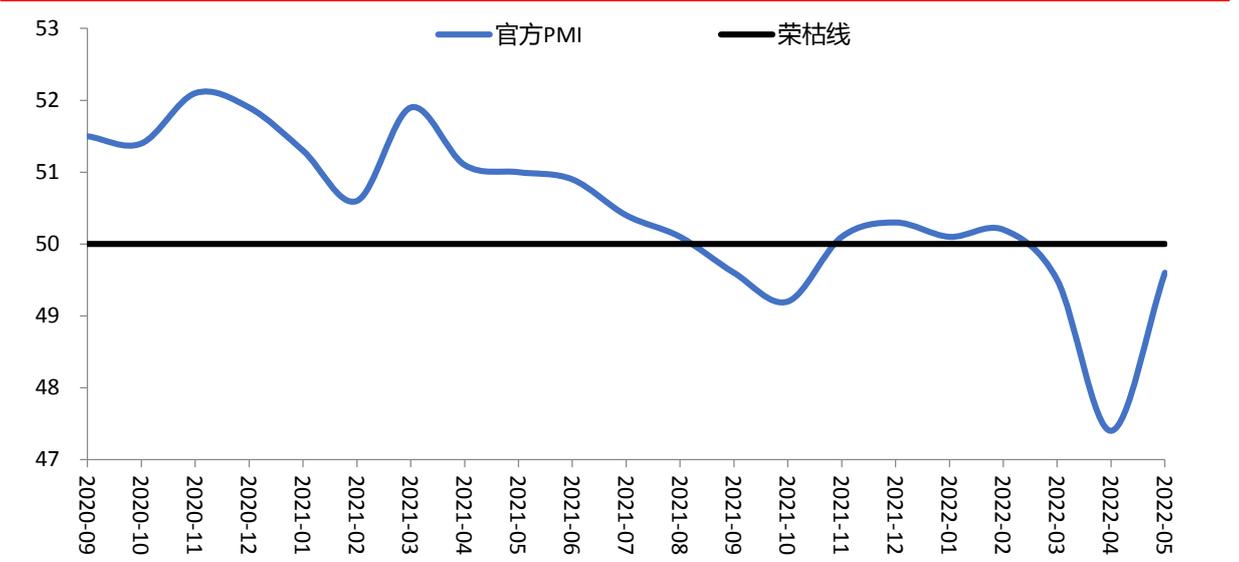
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复

5 月主要城市疫情形势好转，部分企业开始推进逐步复工复产，制造业 PMI 底部反弹修复，制造业景气度明显改善。5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.6%，虽低于临界点，但比上月上升 2.2 个百分点，已临近 50 一线。并且在调查的 21 个行业中，PMI 位于扩张区间的行业由上月的 9 个增加至 12 个，制造业景气面扩大。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均位于临界点以下，但较上月均有不同程度的回升。

疫情期间非制造业受到的影响更大，本月的回升幅度也更大。5 月份，非制造业商务活动指数为 47.8%，高于上月 5.9 个百分点。非制造业中服务业景气度修复较快，为 47.1%，高于上月 7.1 个百分点。行业中，零售、运输物流改善程度较多，接触性服务业仍然处于低景气度区间，市场活跃度持续较低。而建筑业较上月微升 0.5 个百分点，而其中土木工程建筑业在高基数水平上继续上升，表明基建活动仍在加快，助力稳增长。

3 月综合 PMI 产出指数为 48.4%，高于上月 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平有所恢复。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 49.5% 和 48.4%，均有所回升。

图1 官方制造业 PMI (%)

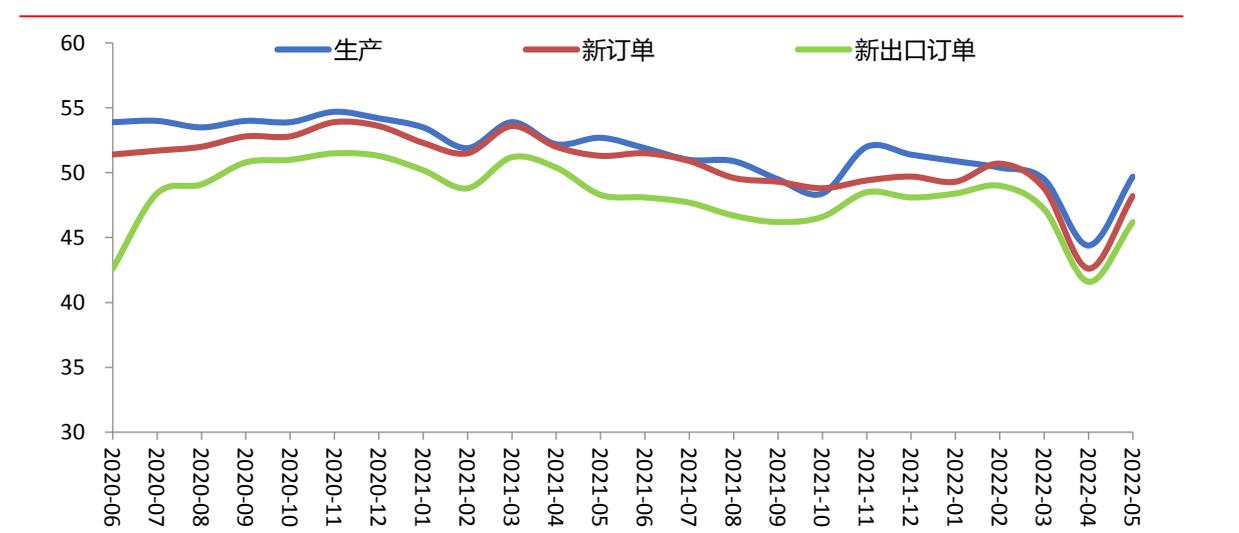


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 供需均有改善

随着部分企业的复工复产, 供需两端均有改善。生产指数和新订单指数分别为 49.7%和 48.2%, 比上月回升 5.3 和 5.6 个百分点, 生产指数也接近临界点, 供需差额也有所缩小。从行业来看, 化纤、专用设备、企业等行业生产指数高于上月 10.0 个百分点以上, 修复速度较快; 石油、化工、黑色金属冶炼等原材料制造业新订单指数重回扩张区间, 说明了市场需求的好转。进出口指数也同步改善, 4 月出口大幅回落, 但在整个疫情形势缓和后, 本月进出口或将有所回升。

图2 新订单及生产指数 (%)



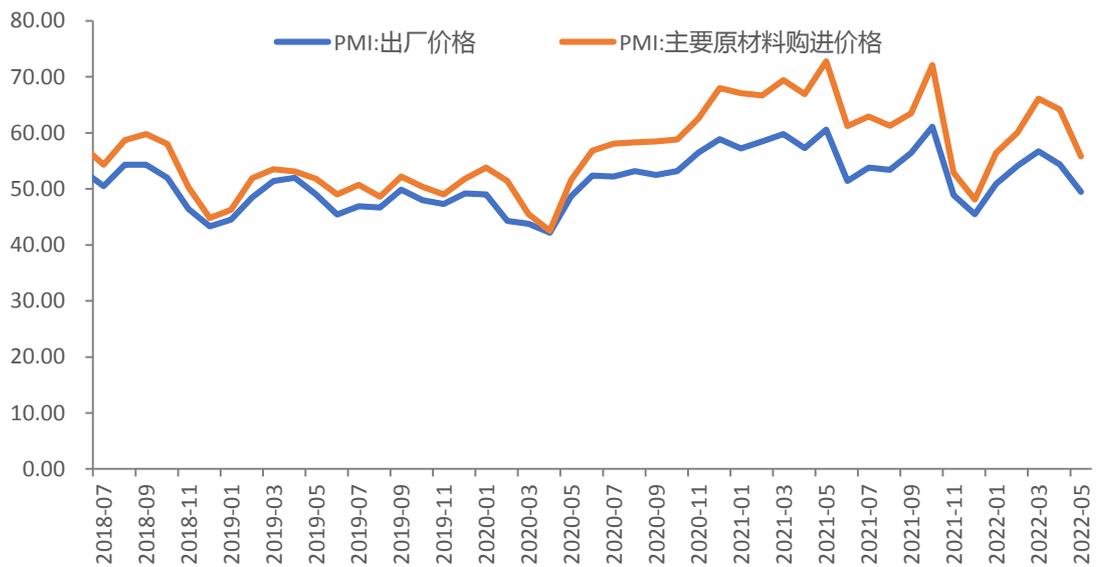
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 价格指数继续回落, 成本压力有所缓解

请务必阅读尾页重要声明

价格指数继续回落。主要原材料购进价格指数为 55.8%，低于上月 8.4 个百分点，继续高于 55.0%，制造业原材料采购价格回落加快，但仍处于相对较高水平。原材料价格回落有助于缓解企业成本压力，但部分行业如石油、化工、医药等行业原材料价格仍然处于 60 以上高位。出厂价格指数为 49.5%，低于上月 4.9 个百分点，年内首次降至收缩区间，产品销售价格有所回落。两个指数间的差值也有所收窄。

图 3 价格指数 (%)

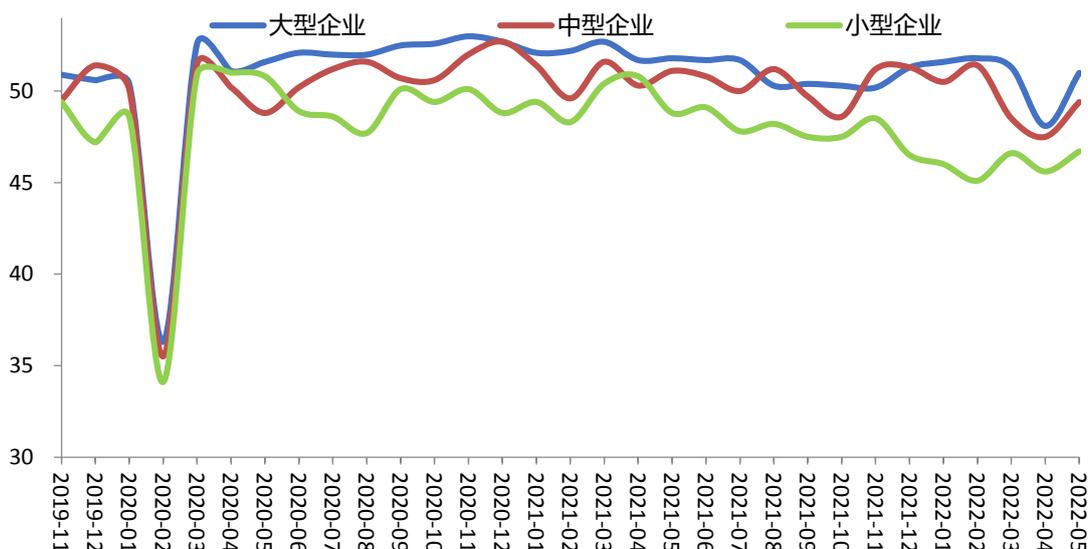


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 各类型企业均有改善，大型企业改善最快

4月在疫情冲击之下，各类型企业 PMI 在临界点以下，尤其是大型企业回落幅度较多。而本月随着复工复产的推进，大型企业明显恢复最快，高于上月 2.9 个百分点，为 51%，重回扩张区间。其中生产指数和新订单指数分别为 52.5%和 50.7%，高于制造业总体 2.8 和 2.5 个百分点，大型企业产需好于制造业总体。而中小型企业恢复稍慢，中、小型企业 PMI 分别为 49.4%和 46.7%，高于上月 1.9 和 1.1 个百分点，景气水平虽有所改善，但仍低于临界点。

图 4 大中小型企业 PMI (%)

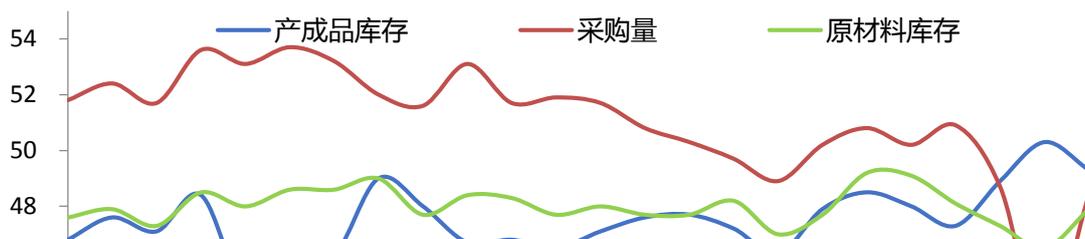


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 采购需求改善, 产成品库存仍高位

由于疫情形势的向好, 复工复产推进, 企业采购需求明显走强, 上升 4.9 个百分点至 48.4%, 并带动原材料库存由历史低位有所回升。而生产需求的回暖也有助于消耗过高的产成品库存, 产成品库存下降 1 个百分点, 但仍处于高位, 或仍受到当前物流不畅的制约。随着后续复工复产地推进, 库存有望进一步消化, 企业主动补库意愿也将进一步增强。

图 5 库存及采购量指数 (%)



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_42529

