

总量研究

产需改善，预期向好，经济动能见底回升

——2022年5月PMI数据点评

要点

事件：

2022年5月31日，国家统计局公布2022年5月PMI数据，制造业PMI 49.6%，前值47.4%；非制造业PMI 47.8%，前值41.9%。

核心观点：

5月以来，国内疫情趋于缓和，各地生产生活逐步修复，制造业PMI见底回升，服务业PMI也明显改善。一，产需两端均有所恢复，生产和新订单PMI分别较上月回升5.3和5.6个百分点；二，物流与供应链堵点逐步打通，反映物流不畅的企业比重较上月下降8.0个百分点；三，价格指数继续回落，企业经营压力有所改善；四，近期一系列稳市场主体举措逐步落地，企业信心有所增强。

向前看，复工进度有望加速，稳增长政策持续加码。一方面，近期上海、北京疫情已明显缓和，6月1日起上海进入全面恢复生产生活秩序阶段，北京多区恢复现场办公；另一方面，5月25日全国稳住经济大盘会议召开，会议狠抓落实，多部委多地陆续出台一揽子配套政策，确保二季度经济合理增长。

制造业：产需同步回升，供应堵点逐步疏通

5月制造业PMI为49.6%，比4月回升2.2个百分点，比2021年同期回落1.4个百分点。5月复工复产加速推进，我国企业生产经营活动有所改善。具体来看：一，企业生产回温，生产经营压力有所缓解；二，疫情形势缓和，市场需求有所回升；三，物流保障效果显现，物流运输情况明显改善。

服务业：景气改善，企业信心增强

5月服务业PMI为47.1%，比上月回升7.1个百分点，仍低于往年同期水平。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为55.2%，高于上月2.2个百分点。随着疫情防控效果逐步显现，生产生活逐步恢复，服务业企业信心有所增强。

建筑业：继续保持扩张，为稳增长提供支撑

5月建筑业PMI为52.2%，比上月回落0.5个百分点，但仍位于扩张区间。土木工程建筑业商务活动指数为62.7%，高于上月1.7个百分点，连续3个月维持在60%以上。从市场需求和预期看，5月建筑业的新订单指数和业务活动预期指数分别为46.4%和57.9%，分别较上月回升1.1个百分点和0.9个百分点。

价格：指数回落，企业经营压力有所缓解

5月主要原材料购进价格指数为55.8%，较上月回落8.4个百分点，制造业原材料采购价格涨幅有所收窄；出厂价格指数为49.5%，年内首次落入临界值以下，制造业产品销售价格总体水平回落。从库存指数来看，上游补库，下游去库。5月产成品库存PMI为49.3%，比上月回落1.0个百分点，伴随疫情形势缓和，产业链供应链恢复加速推进，下游企业被动补库见顶回落。

进出口：进出口指数同步回升，外贸景气改善

进出口订单指数双双止跌回升。5月新出口订单指数为46.2%，高于上月4.6个百分点；进口指数为45.1%，高于上月2.2个百分点。

风险提示：疫情反复情况超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

疫情冲击中下游，政策加码助力复苏——2022年4月工业企业盈利数据点评（2022-05-27）

美联储持续鹰派、剑指通胀——2022年5月美联储议息会议纪要点评（2022-05-26）

房地产的涟漪效应：经济增长、融资与就业——流动性洞见系列七（2022-05-23）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国博弈》系列第二十一篇（2022-05-22）

降息力度超预期，非常时期非常策——5月LPR报价利率调降点评（2022-05-20）

向越南产业转移对我国影响有多大？——《大国博弈》系列第二十篇（2022-05-18）

经济压力超预期，投资加码在路上——2022年4月经济数据点评（2022-05-16）

疫情冲击社融，LPR调降可期——2022年4月金融数据点评（2022-05-14）

内外部扰动增多，国内稳物价压力加大——2022年4月价格数据点评（2022-05-12）

穿越疫情曲线：欧美经验与教训——《全球疫情疫苗追踪系列》第十篇（2022-05-09）

不一样的降息，存款利率改革——2022年一季度货币政策执行报告点评（2022-05-09）

疫情冲击现象，出口如期大幅回落——2022年4月进出口数据点评（2022-05-09）

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇（2022-05-06）

坚定5.5%目标，政策全面转暖——政治局会议精神学习（2022-04-29）

目 录

一、产需改善，预期向好，经济动能见底回升	3
二、制造业：产需回升，物流堵点逐步疏通	4
三、服务业：景气改善，企业信心增强	5
四、建筑业：继续扩张，为稳增长提供支撑	6
五、价格：指数回落，企业经营压力缓解	7
六、外贸：进出口指数双双回升	8
七、展望：复工进度加速，稳增长持续加码	9
八、风险提示	9

图目录

图 1：2022 年 5 月制造业 PMI 有所回升	4
图 2：制造业 PMI 各细分项变化	4
图 3：产需两端同步回升，产需缺口缩小	5
图 4：企业景气度结构分化仍未缓解	5
图 5：服务业景气水平有所回升	6
图 6：5 月服务业景气水平仍低于 2021 年同期	6
图 7：5 月以来，国内本土疫情趋于稳定	6
图 8：近期全国拥堵指数已回升至往年同期水平附近	6
图 9：非制造业景气水平回升，企业经营活动趋于恢复	7
图 10：建筑业景气水平保持扩张态势	7
图 11：5 月专项债投向基建的比例上升至 69%	7
图 12：5 月专项债发行节奏加快	7
图 13：价格指数双双回落，价格差有所缩小	8
图 14：上游库存指数上升，下游库存指数下降	8
图 15：进出口指数双双止跌回升	8

表目录

表 1：5 月制造业生产经营活动有所恢复	3
----------------------------	---

一、产需改善，预期向好，经济动能见底回升

事件：2022年5月31日，国家统计局公布2022年5月PMI数据，制造业PMI 49.6%，前值47.4%；非制造业PMI 47.8%，前值41.9%。

核心观点：

5月以来，国内疫情趋于缓和，各地生产生活逐步修复，制造业PMI见底回升，服务业PMI也明显改善。一则，产需两端均有所恢复，生产和新订单PMI分别较上月回升5.3和5.6个百分点；二则，物流与供应链堵点逐步打通，反映物流不畅的企业比重较上月下降8.0个百分点；三则，价格指数继续回落，企业经营压力有所改善；四则，近期一系列稳市场主体举措逐步落地，企业信心有所增强。

向前看，复工进度有望加速，稳增长政策持续加码。一方面，近期上海、北京疫情已明显缓和，6月1日起上海进入全面恢复生产生活秩序阶段，北京多区恢复现场办公；另一方面，5月25日全国稳住经济大盘会议召开，会议狠抓落实，多部委多地陆续出台一揽子配套政策，确保二季度经济合理增长。

表 1：5月制造业生产经营活动有所恢复

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021	4月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
	2022年	1月 实际值	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3
2月 实际值		50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
3月 实际值		49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
4月 实际值		47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
5月 实际值		49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2

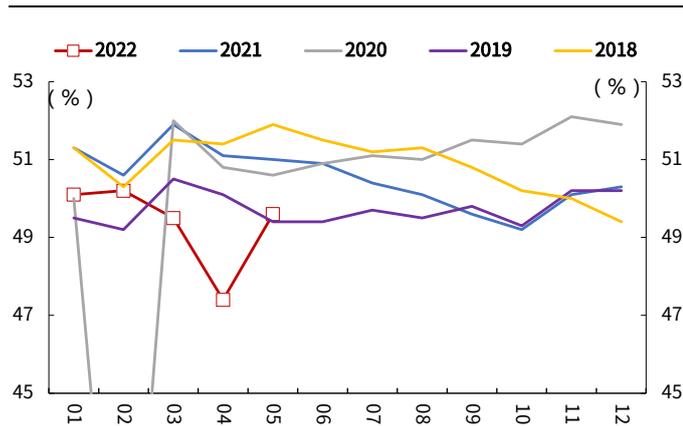
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：产需回升，物流堵点逐步疏通

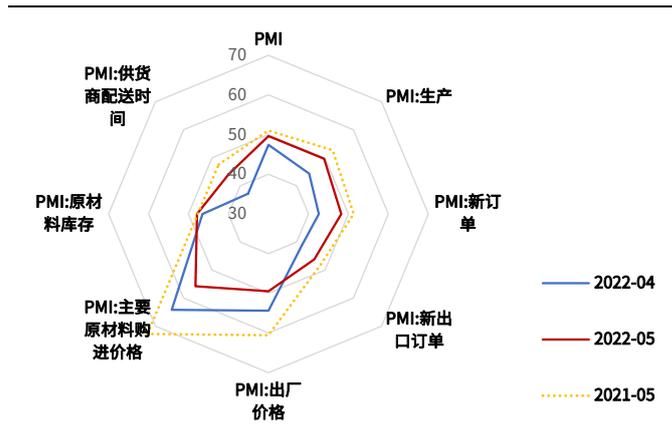
国内疫情形势有所缓和，复工复产成效明显，5月制造业景气面呈现积极变化。2022年5月制造业PMI为49.6%，比4月回升2.2个百分点，比2021年同期回落1.4个百分点。近期疫情管控措施效果显现，企业生产和物流供应链有序恢复，复工复产持续加速推进，我国企业生产经营活动有所改善。

图 1：2022 年 5 月制造业 PMI 有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 5 月）

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从供需两端来看，产需两端同步回升，产需缺口缩小。

一则，**企业生产回暖，生产经营压力有所缓解。**5月生产PMI为49.7%，比上月回升5.3个百分点，企业生产有所恢复，但仍低于临界点。5月国内本土疫情整体呈下降态势，产业链供应链逐步恢复，复工复产有序推进，企业生产有所回暖。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，企业生产活动加快。

二则，**疫情形势缓和，市场需求有所回升。**5月新订单PMI为48.2%，比上月回升5.6个百分点，疫情形势缓和下，市场需求有所回升。从行业来看，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、黑色金属冶炼及压延加工等行业新订单指数重回扩张区间，市场需求加快释放。

三则，**物流保障效果显现，物流运输情况明显改善。**5月供应商配送时间指数为44.1%，高于上月6.9个百分点，货运物流保通保畅政策有序落实，物流运输情况明显改善。此外，企业调查显示，5月份反映物流运输不畅的企业比重较上月下降8.0个百分点。

从未来预期看，市场预期有所改善，稳增长政策不断加码。

5月生产经营活动预期指数为53.9%，高于4月0.6个百分点，随着稳增长政策不断落实，市场预期有所改善。5月从业人员指数为47.6%，较上月回升0.4个百分点，部分企业复工复产推进下，从业人员指数结束3月以来的下降走势。

5月25日全国稳住经济大盘会议召开，会议指出，国务院常务会议确定6方面33条稳经济一揽子政策措施5月底前要出台可操作的实施细则、应出尽出，国务院5月26日向12个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查。伴随各项稳市场主体等政策措施不断落实落细，企业信心有所增强。

从大小企业经营情况来看，结构分化仍存。

大中小企业 PMI 同步回升，大型企业产需好于制造业总体。5月大型企业 PMI 为 51.0%，高于上月 2.9 个百分点，重回临界点以上；5 月中型企业 PMI 为 49.4%，较上月上涨 1.9 个百分点；小型企业 PMI 为 46.7%，较上月上涨 1.1 个百分点。从产需来看，大中小企业生产指数分别上涨 7.3、4.4、2.4 个百分点，新订单指数分别上涨 6.4、6.1、3.4 个百分点，仅大型企业景气水平恢复临界值以上，中小企业景气水平虽有所改善，但仍低于临界点。

图 3：产需两端同步回升，产需缺口缩小

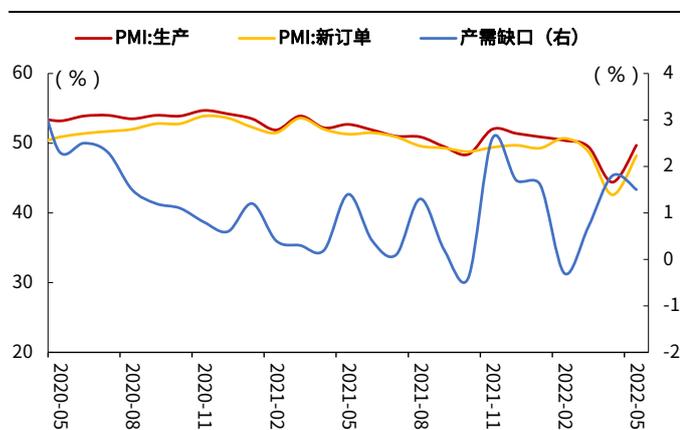
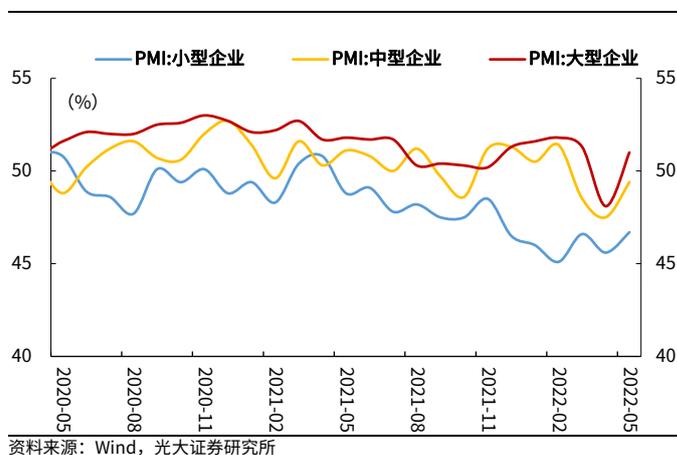


图 4：企业景气度结构分化仍未缓解



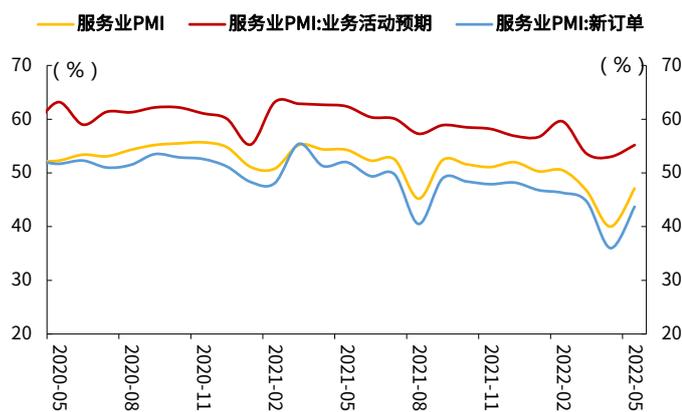
三、服务业：景气改善，企业信心增强

国内疫情形势整体缓和，服务业景气水平明显改善。5月服务业 PMI 为 47.1%，比上月回升 7.1 个百分点，但比上年同期回落 7.2 个百分点，仍低于往年同期水平，住宿餐饮等服务业景气水平仍有待增强。

从行业情况看，调查的 21 个行业中，有 17 个商务活动指数高于上月，其中零售、铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业位于扩张区间；住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数继续位于 40.0% 以下低位。

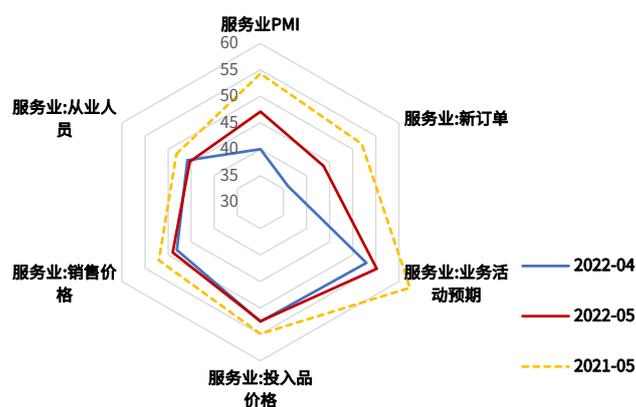
从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 55.2%，高于上月 2.2 个百分点。表明随着疫情防控效果逐步显现，生产生活恢复进度持续推进，服务业企业信心有所增强。

图 5：服务业景气水平有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

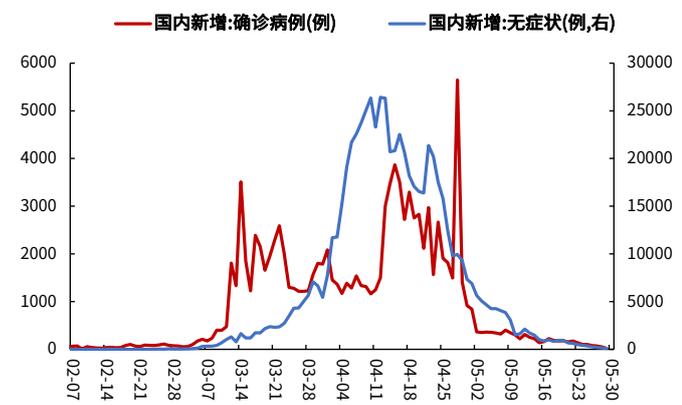
图 6：5 月服务业景气水平仍低于 2021 年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

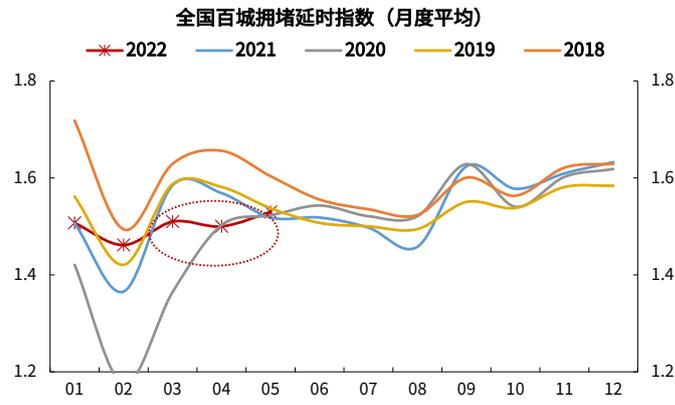
单位：%

图 7：5 月以来，国内本土疫情趋于稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：近期全国拥堵指数已回升至往年同期水平附近



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 5 月）

四、建筑业：继续扩张，为稳增长提供支撑

建筑业继续扩张，为稳增长提供有力支撑。5 月建筑业 PMI 为 52.2%，比上月

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_42548

