

疫情掣肘，供需双弱

3月PMI数据点评

证券研究报告

2022年03月31日

● 核心结论

3月官方制造业PMI为49.5%，预期49.8%，前值50.2%；非制造业PMI为48.4%，预期50.3%，前值51.6%。我们对此分析如下：

疫情影响下，制造业供需同步转弱。3月制造业PMI较2月回落0.7个百分点，本次制造业PMI大幅回落主要与3月以来我国多地再度暴发较为严重的本土疫情，制造业生产和市场需求均受到波及有关。从PMI新订单和生产指数之间缺口来看，3月两者之差为-0.7%，供需双弱而需求更加低迷。

中观景气面总体回落，基建发力预期正逐步兑现。制造业3月处于扩张区间的行业个数为2个，前值7个。景气度较前值改善幅度较大的行业有非金属矿物制品（+10.4%）和电气机械及器材（+7.2%）等。非制造业3月处于扩张区间的行业个数为9个，前值12个。疫情影响下，交通运输及住宿餐饮等线下接触式经济PMI环比降幅位居前列。

主要原材料和产成品价格双双上涨，关注上海疫情对供应链的约束。3月PMI主要原材料购进价格和出厂价格指数分别提高6.1和2.6个百分点至66.1%和56.7%，我们认为主要与俄乌冲突导致大宗商品等原材料进口价格大涨有关，带动生产成本和产品销售价格的上涨。此外，本轮疫情较为严重的上海市近期将采取全域静态管理措施，从3月上海整车货运流量指数来看，该指标3月均值为101.1，低于全国8.3个百分点，且仍在不断走弱。如上海疫情短期未能有效控制，或加剧供应链压力及通胀水平。

服务业和建筑业景气度出现分化，小型企业景气度有所改善。非制造业方面，3月建筑业和服务业PMI分别为58.1%、46.7%，前值57.6%、50.5%，建筑业景气延续而服务业景气度跌至荣枯线以下，为2021年8月以来首次回到紧缩区间。从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数已连续3个月处于景气高位区间，表明建筑业企业对行业发展预期向好。3月大中小型企业PMI分别为51.3%、48.5%、46.6%，前值51.8%、51.4%、45.1%。小企业景气度较上月有所回升。

当前疫情或加剧稳增长的不确定性；但疫情冲击逐渐消退后，稳增长政策将继续发力。当前，俄乌冲突缓和、美联储加息进入空窗期，外部局势对企业生产经营活动的影响边际上有所减弱，国内疫情演绎是短期决定经济走势的核心变量。我们在报告《疫情对一季度经济影响几何？》中提到，预计本轮疫情将拖累一季度GDP增速约0.94个百分点，我们此前预计的一季度GDP增速为5.6%，在此基础上下调至4.7%。这一增长水平低于两会确定的全年5.5%左右的增长目标。预计疫情冲击在4月逐步缓和后，更多稳增长政策有望落地，全年经济或将呈现前低后高格局。

风险提示：国内疫情扩散超预期；稳增长政策力度及效果不及预期

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、疫情影响下，制造业供需同步转弱	3
二、中观景气面总体回落，基建发力预期正逐步兑现	4
三、主要原材料和产成品价格双双上涨，关注上海疫情对供应链的约束	6
四、服务业和建筑业景气度出现分化	7
五、小型企业景气度有所改善	8
六、当前疫情或加剧稳增长的不确定性；但疫情冲击逐渐消退后，稳增长政策将继续发力 ...	8
七、风险提示	8

图表目录

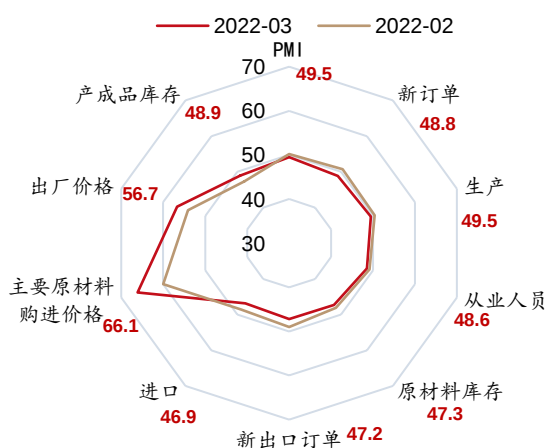
图 1：制造业 PMI 及分项变化（%）	3
图 2：3 月制造业景气水平弱于季节性（%）	3
图 3：PMI 生产指数回落（%）	4
图 4：PMI 生产和新订单指数变化（%）	4
图 5：3 月制造业各行业 PMI 及其环比（%）	4
图 6：3 月非制造业各行业 PMI 及其环比变化（%）	5
图 7：3 月 EPMI 表现显著弱于季节性（%）	5
图 8：3 月 EPMI 及分项变化（%）	5
图 9：出厂价格和主要原材料购进价格指数（%）	6
图 10：CRB 现货指数	6
图 11：布伦特原油期货结算价（美元/桶）	6
图 12：PMI 原材料和产成品库存指数（%）	6
图 13：3 月上海整车货运流量指数较全国明显走弱	7
图 14：建筑业和服务业景气度分化（%）	7
图 15：建筑业 PMI 在 3 月仍处正常区间范围（%）	7
图 16：大中小型企业景气度继续分化（%）	8

3月官方制造业PMI为49.5%，预期49.8%，前值50.2%；非制造业PMI为48.4%，预期50.3%，前值51.6%。从中观层面来看，制造业3月处于扩张区间的行业个数为2个，前值7个；处于收缩区间的行业个数为13个，前值8个。非制造业3月处于扩张区间的行业个数为9个，前值12个；处于收缩区间的行业个数10个，前值7个。从PMI数据来看，3月疫情对宏观经济的影响在需求、生产等多个环节均有体现，国际大宗商品价格的波动又推升了上游原材料价格，经济运行中的干扰项明显增加，具体分析如下：

一、疫情影响下，制造业供需同步转弱

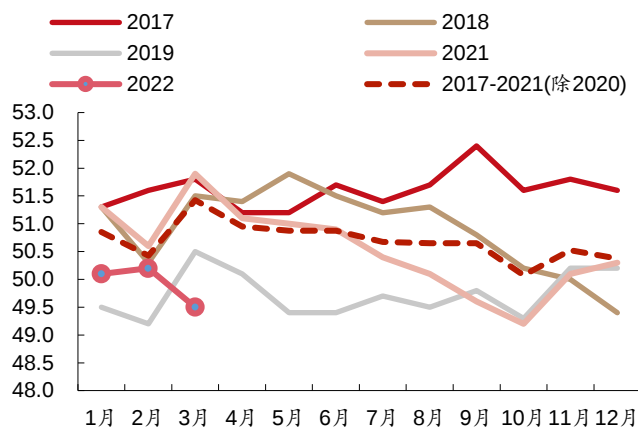
3月制造业PMI较2月回落0.7个百分点，连续4个月处于景气扩张区间后首次跌至荣枯线以下，制造业景气水平大幅回落。由于前月为春节所在月份，从历史数据来看，3月制造业PMI通常存在季节性回升的特征。本次制造业PMI大幅回落主要与3月以来我国多地再度暴发较为严重的本土疫情，制造业生产和市场需求均受到波及有关。从制造业PMI 5个分类指数来看，除表征产需的生产指数和新订单指数下降外，供应商配送时间、原材料库存、从业人员指数三项指标也出现不同程度的回落，反映出疫情影响下，物资供应放缓、原材料库存降低、企业用工需求回落的宏观图景。

图1：制造业PMI及分项变化（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

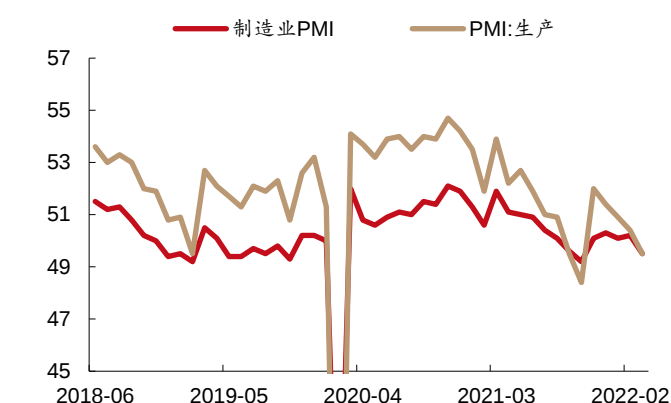
图2：3月制造业景气水平弱于季节性（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

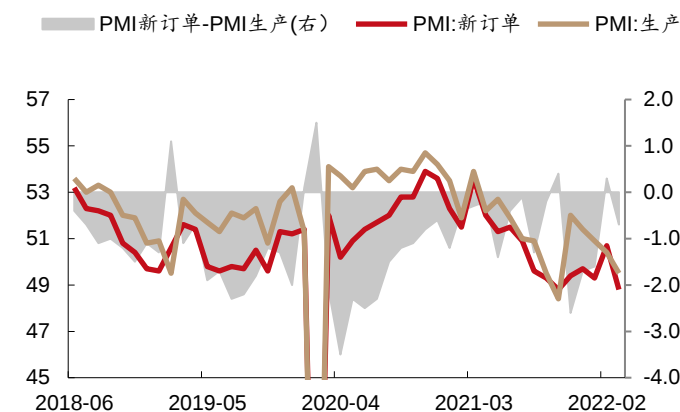
供需矛盾未能延续改善趋势。供给方面，3月PMI生产指数为49.5%，较2月回落0.9个百分点，已连续4个月回落且自去年10月以来首次跌至荣枯线以下，主因国内多地聚集性疫情致企业临时停产限产，影响生产端表现。需求端来看，新订单指数为48.8%，较前值回落1.9个百分点，在结束上个月短暂复苏后再度跌入荣枯线以下；在3月俄乌冲突加剧的影响下，部分企业的海外需求受到波及，新出口订单较前值回落1.8个百分点至47.2%。总体来看，疫情对供需两端产生了非对称影响，需求受影响更大。从PMI新订单和生产指数之间缺口来看，3月两者之差为-0.7%，供需双弱而需求更加低迷，供需再度失衡。

图 3: PMI 生产指数回落 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 4: PMI 生产和新订单指数变化 (%)

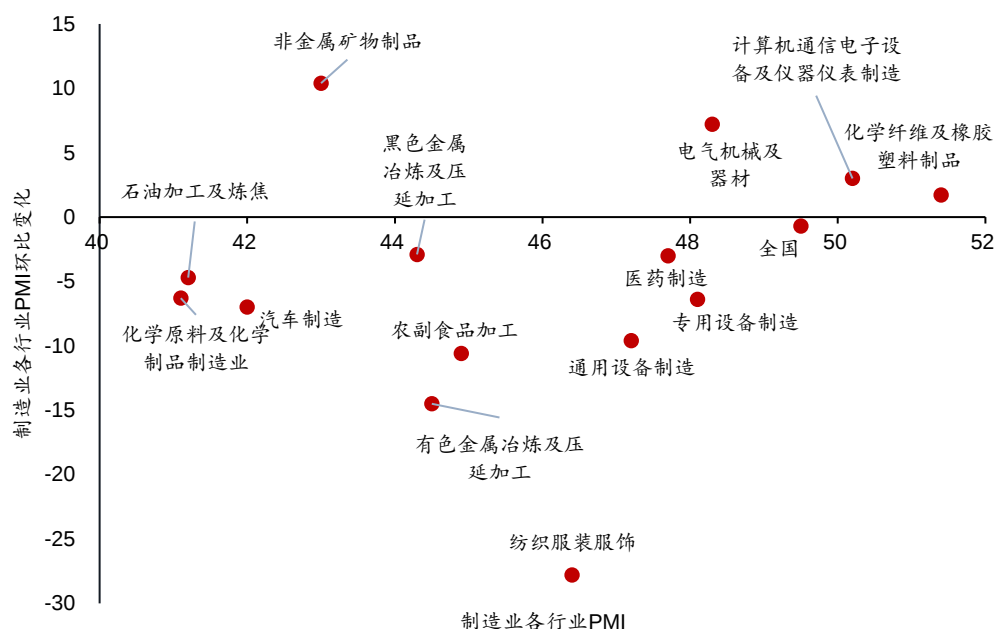


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

二、中观景气面总体回落，基建发力预期正逐步兑现

制造业 3 月处于扩张区间的行业个数为 2 个，前值 7 个；处于收缩区间的行业个数为 13 个，前值 8 个。景气度高于总体的行业有化学纤维及橡胶塑料制品 (51.4%)、计算机通信电子设备及仪器仪表制造 (50.2%)；景气度较前值改善幅度较大的行业有非金属矿物制品 (+10.4%) 和电气机械及器材 (+7.2%) 等。

图 5: 3 月制造业各行业 PMI 及其环比 (%)

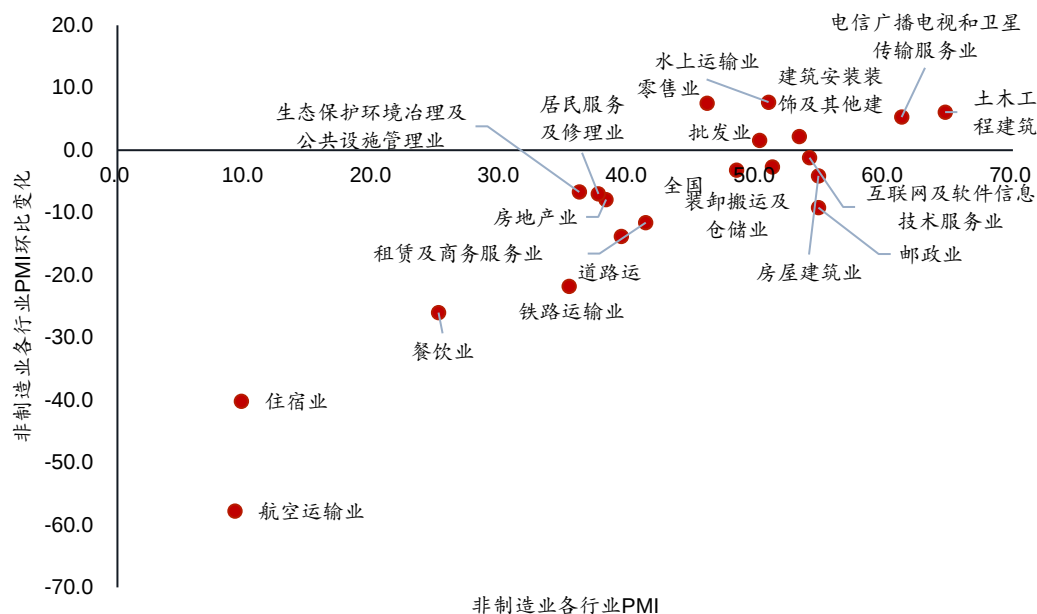


资料来源: 中采咨询, 西部证券研发中心

非制造业 3 月处于扩张区间的行业个数为 9 个，前值 12 个；处于收缩区间的行业个数为 10 个，前值 7 个。景气度高于总体的行业有土木工程建筑业(64.7%)、房屋建筑业(54.8%)、建筑安装装饰及其他建筑业 (53.3%)、电信广播电视和卫星传输服务业 (61.3%)、互联网及软件信息技术服务业 (54.1%)、邮政业 (54.8%)、装卸搬运及仓储业 (51.2%)、水上运输业 (50.9%)、批发业 (50.2%)；在疫情影响下，交通运输及住宿餐饮业等线下接

触式经济景气较 2 月回落明显，航空运输业（-57.8%）、铁路运输业（-21.8%）、道路运输业（-13.8%）、住宿（-40.2%）及餐饮（-26.0%）等行业 PMI 环比降幅位居前列。从行业大类上看，建筑业整体继续上行 0.5 个百分点至 58.1%，主要由土木工程建筑业拉动（环比+6.1%），虽然环比改善幅度较 2 月收窄但目前处于高景气区间，表明基建发力预期仍在逐步兑现。

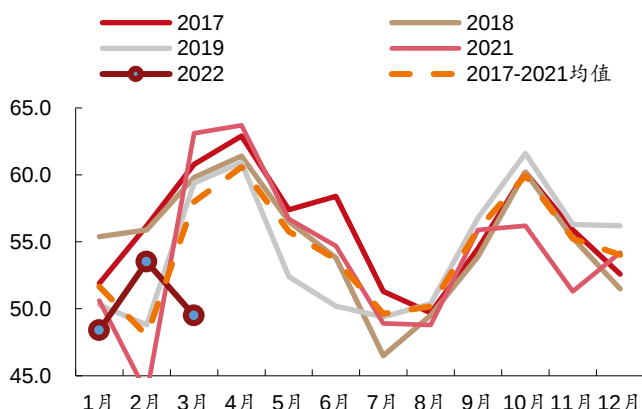
图 6：3 月非制造业各行业 PMI 及其环比变化（%）



资料来源：中采咨询，西部证券研发中心

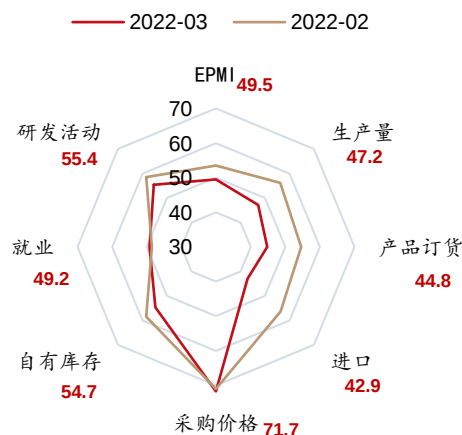
此外，3 月战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）录得 49.5%，环比回落 4.1 个百分点。从具体分项表现来看，除采购价格及就业指数外，生产量、产品订货、进口、自有库存等指数均大幅回落。

图 7：3 月 EPMI 表现显著弱于季节性（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：3 月 EPMI 及分项变化（%）

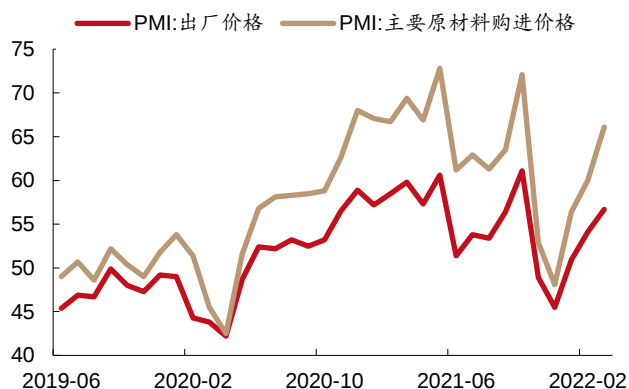


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、主要原材料和产成品价格双双上涨，关注上海疫情对供应链的约束

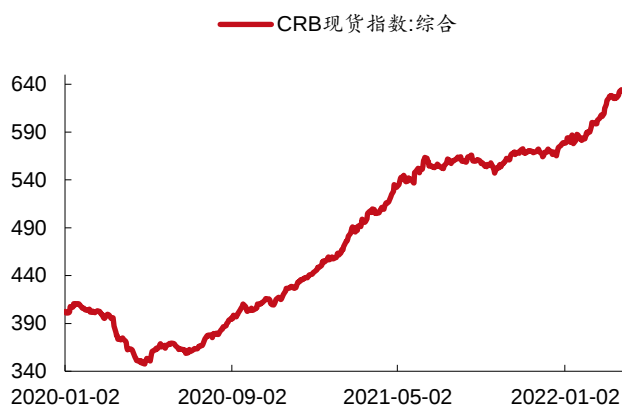
3月PMI主要原材料购进价格提高6.1个百分点至66.1%，出厂价格提高2.6个百分点至56.7%；产成品库存提高1.6个百分点至48.9%，原材料库存则下降0.8个百分点至47.3%。我们认为原材料和产成品价格的提高与俄乌冲突导致大宗商品等原材料进口价格大涨有关，带动生产成本和产品销售价格的上涨，3月布伦特原油期货结算平均价格为112.7美元/桶，较2月的94.1美元/桶提高19.7%；CRB现货指数上行速度进一步加快，3月CRB指数平均为626.87，较2月环比提高4.8%，前值2.6%。产成品库存指标的回升预计主要与疫情影响下需求低迷，导致产成品库存积压有一定关系，而在需求端走弱的情况下，企业补库动力不足，导致原材料库存的回落。

图9：出厂价格和主要原材料购进价格指数（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：CRB现货指数



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图11：布伦特原油期货结算价（美元/桶）

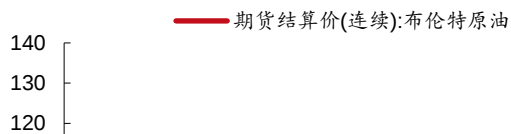


图12：PMI原材料和产成品库存指数（%）



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_39918

