

2022年05月04日

2022年4月PMI数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **2022年4月30日**，国家统计局公布4月中国制造业采购经理人指数（官方制造业PMI指数）**47.4%**、较上个月继续回落**0.7**个百分点、连续**2**个月低于临界点。非制造业商务活动指数**41.9%**、较上月下降**6.5**个百分点，仅次于**2020年2月**。分项来看：
 - ◆ **（1）受疫情冲击，企业生产和销售回落趋势有所扩大。**生产指数和新订单指数为**44.4%**和**42.6%**、分别较上月下降**5.1**个百分点和下降**6.2**个百分点，显示出**3**月份中旬疫情多点扩散，并在少数重点城市爆发后，疫情管控全面从严给经济生产和销售所带来的负面影响。
 - ◆ **（2）企业对库存相对稳定，生产扩张意愿疲弱。**原材料库存指数为**46.5%**、较上月下降**0.8**个百分点。仍然是受上游原材料价格上涨打压（原料购进价格指数**64.2%**、连续**3**个月保持在**60%**以上），此外企业对防疫政策从严背景下，对需求恢复趋于谨慎，从严控制库存。
 - ◆ **（3）政策扶持差异化救助措，未能维持中小企业的景气度。**大型企业**48.1%**、较上月下降**3.2**个百分点；中型企业**47.5%**、较上月下降**1**个百分点；小型企业**45.6%**、较上月下降**1**个百分点。主要是无差别原则的疫情管控（封城禁运）措施下，生产组织范围较大的大型企业无法发挥体系优势，被迫全面暂停生产。而中小企业，则由于本身已经接受防疫，从而防控升级的影响对其影响反而相对较小。
- ◆ **建筑业景气度尚可维持，服务业景气度明显回落。**4月份，非制造业商务活动指数为**41.9%**，比上月下降**6.5**个百分点，仅好于**2020年初**水平。其中，建筑业商务活动指数为**52.7%**，比上月回落**5.4**个百分点；服务业商务活动指数为**40%**，比上月下降**6.7**个百分点。主要是受到疫情防控措施的影响，**21**个行业有**19**个行业位于收缩区间。其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等接触性聚集性行业商务活动指数仍处于低位收缩区间；批发、邮政、金融等行业降至收缩区间，业务总量由升转降。但电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务的商务活动指数继续位于扩张区间，业务总量保持增长，保障了经济社会的稳定有序运行
- ◆ **策略建议：**目前，疫情防控的影响主要被视为一个暂时性冲击因素，这意味着当前经济运行状态仅为暂时偏离，而非长期脱轨。因此，市场情绪也将快速释放后，转向迎接政策发力的预期。对于利率走势而言，也将小幅下行后，随后续经济数据的好转而反转。
- ◆ **风险提示：**托底政策超预期、外部环境好转

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

2022年4月13日国常会公告点评
2022-04-14

2022年3月金融数据点评 2022-04-13

2022年3月物价数据点评 2022-04-13

2022年4月6日国常会公告点评
2022-04-07

2022年3月PMI数据点评 2022-04-06

一、制造业 PMI 回落，疫情冲击影响明显

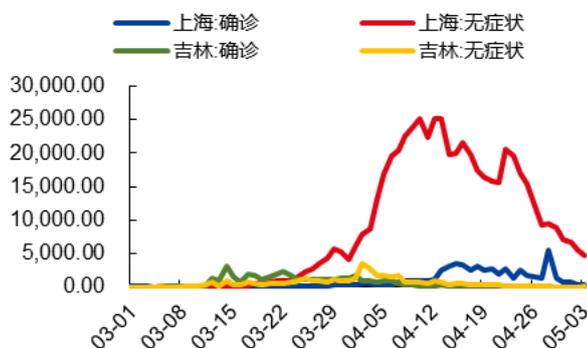
2022 年 4 月 30 日，国家统计局公布 4 月中国制造业采购经理人指数（官方制造业 PMI 指数）47.4%、较上个月继续回落 0.7 个百分点、连续 2 个月低于临界点。非制造业商务活动指数 41.9%、较上月下降 6.5 个百分点，仅次于 2020 年 2 月。分项来看：

（1）受疫情冲击，企业生产和销售延续上月回落趋势，并有所扩大。生产指数和新订单指数为 44.4%和 42.6%、分别较上月下降 5.1 个百分点和下降 6.2 个百分点，显示出 3 月份中旬疫情多点扩散，并在少数重点城市爆发后，疫情管控全面从严给经济生产和销售所带来的负面影响。

（2）企业对库存相对稳定，生产扩张意愿疲弱。原材料库存指数为 46.5%、较上月下降 0.8 个百分点。仍然是受上游原材料价格上涨打压（原料购进价格指数 64.2%、连续 3 个月保持在 60%以上），此外企业对防疫政策从严背景下，对需求恢复趋于谨慎，从严控制库存。

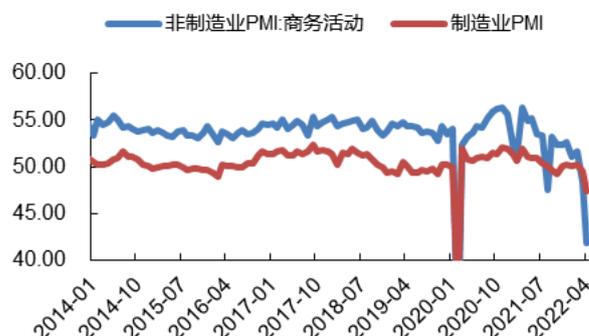
（3）政策扶持差异化救助措，未能维持中小企业的景气度。大型企业 48.1%、较上月下降 3.2 个百分点；中型企业 47.5%、较上月下降 1 个百分点；小型企业 45.6%、较上月下降 1 个百分点。主要是无差别原则的疫情管控（封城禁运）措施下，生产组织范围较大的大型企业无法发挥体系优势，被迫全面暂停生产。而中小企业，则由于本身已经接受防疫，从而防控升级的影响对其影响反而相对较小。

图 1：国内疫情扩散得到控制并趋于好转



资料来源：ourWorldData.org, 华金证券研究所

图 2：制造业和非制造业 PMI 回落



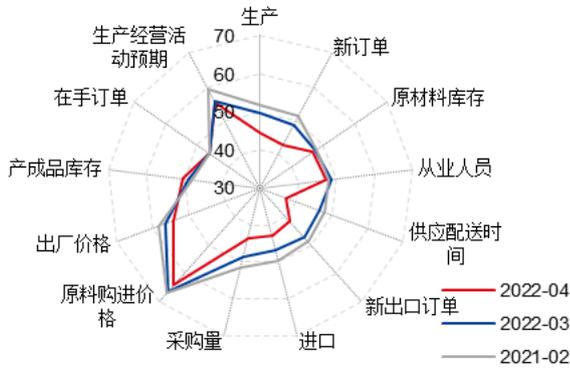
资料来源：同花顺 iFind, 华金证券研究所

4 月份下旬，上海疫情扩散趋势得到控制，以及中央政府强调在疫情防控措施完善的前提下，要求对供应链和生产物流保畅保通，PMI 的下行趋势将有望缓解。4 月 27 日国常会会议要求，针对近期部分地区物流受阻，国务院建立了工作机制。要统筹疫情防控和物流畅通保供，加强部门协同和跨区联动，畅通国际国内物流。从中央层面为各地政府提供了疫情下的协同原则，主要包括四个方面：

（1）保障交通骨干网络高效运行。保证全国层面的城市与城市之间的交通畅通，避免地方性防控一刀切，形成交通阻梗。具体包括高速公路收费站、服务区应开尽开，机场港口仓库避免积压，同时，还要保障平台和快递行业的正常商业货运；（2）打通物流微循环，保障城市封控区域的生活需求，有序恢复运营和快递员返岗，保障农村公路畅通和农资农产品运输。同时，对于快递收派服务人员收入免征增值税；（3）强化重点区域、行业和企业物流保障。对于重点行业企业，要提供保障措施，实行物资集中转运、非接触式接驳，确保民生物资、产业链供应链重点企业

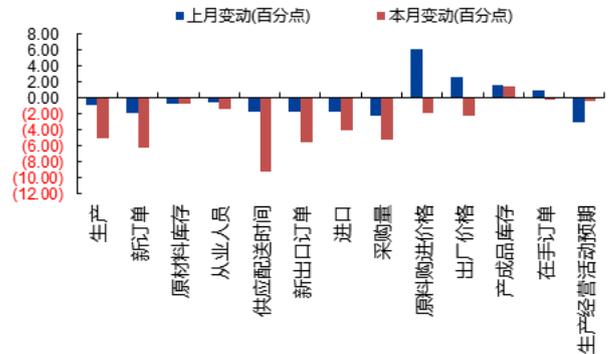
业货物、进出口产品等运输。(4) 具体措施包括, 尽快推出 1000 亿元再贷款支持交通运输、物流仓储业融资, 合理支持车贷延期还贷、确保车辆通行证应发尽发、快申快办、全国互认, 以及货车司机运输过程中免费核酸和抗原检测等。

图 3: 制造业 PMI 分项指标延续 PMI 惯性趋势



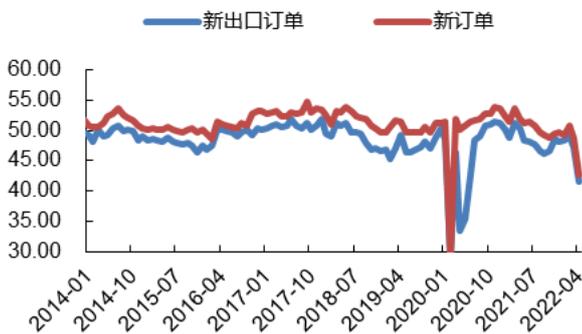
资料来源: 同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 4: 制造业 PMI 分项指标变动



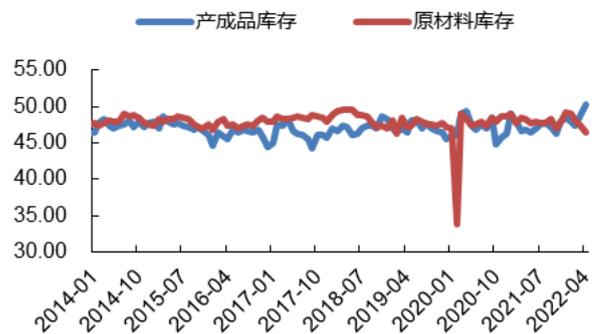
资料来源: 同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 5: 出口订单和新订单景气度回落加速



资料来源: 同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 6: 制造业 PMI 的产成品和原材料库存分项



资料来源: 同花顺 iFind, 华金证券研究所

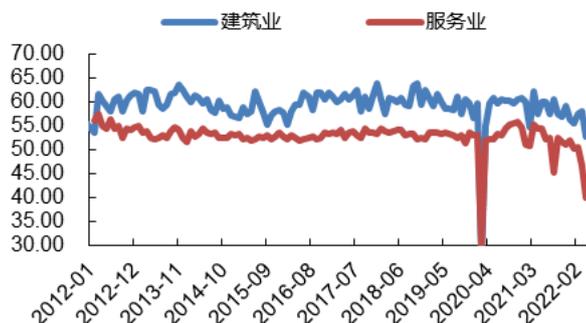
二、建筑业景气度尚可维持, 服务业景气度明显回落

4 月份, 非制造业商务活动指数为 41.9%, 比上月下降 6.5 个百分点, 仅好于 2020 年初水平。其中, 建筑业商务活动指数为 52.7%, 比上月回落 5.4 个百分点; 服务业商务活动指数为 40%, 比上月下降 6.7 个百分点。主要是受到疫情防控措施的影响, 21 个行业有 19 个行业位于收缩区间。其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等接触性聚集性行业商务活动指数仍处于低位收缩区间; 批发、邮政、金融等行业降至收缩区间, 业务总量由升转降。但电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务的商务活动指数继续位于扩张区间, 业务总量保持增长, 保障了经济社会的稳定有序运行。

建筑业商务活动指数为 52.7%, 低于上月 5.4 个百分点, 仍位于扩张区间。其中, 土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%, 连续两个月位于高位景气区间, 且新订单指数为 52.3%, 延续

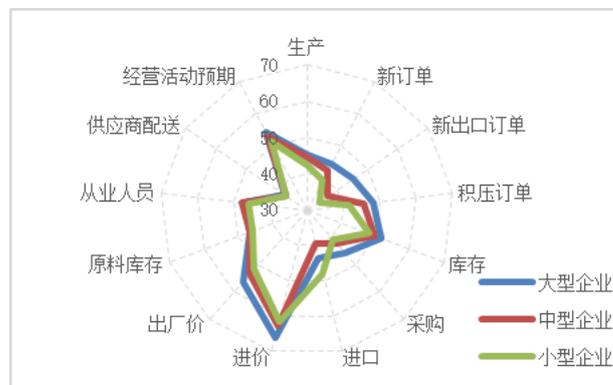
扩张走势，表明随着部分重大基础设施建设适度超前，土木工程建筑业保持较快施工进度，对经济社会恢复发展起到一定支撑作用。

图 7：建筑业和服务业的 PMI 指数体现疫情冲击



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 8：大中小型企业均明显收缩



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

三、策略建议

PMI 数据在上月基础上继续较大幅度回落，主要是来自外部因素所导致的系统性风险，具体表现为疫情扩散后，社会防控措施所导致的阶段性全面暂停；同时，国内经济增长正处于转型阶段，各行业本身也在面临重新适应政策环境和生产调整的过程。在内外皆忧的环境下，以 PMI 为代表的景气指数所呈现的大幅回落，可以认为是实体经济开始面临明显的下行压力。

目前，疫情防控的影响主要被视为一个暂时性冲击因素，这意味着当前经济运行状态仅为暂时偏离，而非长期脱轨。因此，市场情绪也将快速释放后，转向迎接政策发力的预期。对于利率走势而言，也将小幅下行后，随后续经济数据的好转而反转。

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_41055



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>