宏观点评

疫情冲击全面显现—4 月 PMI 的 5 大信号

事件：2022 年 4 月制造业 PMI47.4%（前值 49.5%）；非制造业 PMI41.9%（前值 48.4%）。

核心观点：4 月疫情冲击全面显现，除了基建延续偏强，制造业/服务业/各分项 PMI 在 3 月低位的基础上再次近乎全线回落，也指向 4 月经济将再度探底。继续提示，结合 4.29 政治局会议最新表态，国家“稳信心、稳预期、稳市场”的决心很强，5.5%仍要努力实现，后续政策大方向仍是全力稳增长，短期紧盯“疫情防控优化、松地产、扩基建、抓落实”的进展。总体看，政策底已现，经济底、市场底继续磨。

1、4 月制造业和非制造业 PMI 均大幅回落，疫情冲击全面显现。4 月制造业、非制造业 PMI 为 47.4%、41.9%,较上月分别回落 2.1、6.5 个百分点，考虑到 4 月疫情影响范围更广、防控力度更强，冲击也明显大于 3 月（具体可参考《全面评估当前疫情的经济影响与演变特征》），本月 PMI 较大回落属于预期之内。4 月服务业 PMI 回落 6.7 个百分点至 40.0%，建筑业 PMI 回落 5.4 个百分点至 52.7%，综合 PMI 产出指数回落 6.1 个点至 42.7%，指向经济总体景气水平全面回落。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的 5 大信号：

1）疫情影响下供需双弱，供给降幅小于需求，内需降幅大于外需。供给端，4 月 PMI 生产指数 44.4%，较上月续降 5.1 个百分点；疫情影响下，需求回落、物流运输困难加大是主要原因。行业看，纺织服装、农副食品加工、化工制品、医药、有色冶炼和非金属矿物制品业景气度逆势提升。需求端，4 月 PMI 新订单、新出口订单指数分别回落 6.2、5.6 个百分点，指向国内疫情影响下，内需回落幅度大于外需。

2）进出口订单明显回落，预计 4 月出口继续下行。出口端，4 月新出口订单回落 5.6 个点至 41.6%，结合 4 月 CCFI 集装箱运价、港口外贸吞吐量增速均回落，预计我国 4 月出口也将继续下行；进口端，4 月进口订单回落 4 个点至 42.9%，验证内需走弱。

3）价格高位小跌，预计 4 月 PPI 同比将继续回落至 7.8%左右；物流大幅放缓，库存被动累积。价格端，4 月原材料价格、出厂价格指数分别回落 1.9、2.3 个百分点，降幅明显小于供需端，仍处于近年来高位。在基数走高影响下，预计 4 月 PPI 同比继续回落至 7.8%左右（3 月 8.3%）。库存端，4 月 PMI 原材料库存下降 0.8 个百分点至 46.5%，连续第 4 个月下滑，应是与价格高涨压制采购意愿有关；产成品库存回升 1.4 个百分点至 50.3%，创 2013 年以来新高，应是与物流困难、产成品销售不畅有关，表现为供货商配送时间指数大幅下降 9.3 个点至 37.2%，物流速度明显放缓。需注意的是，随着“保供应链”政策发力，4 月中旬以来物流情况已有好转迹象。

4）大中小企业景气全面收缩，就业普遍恶化，4 月失业率料将继续走高。4 月大中小型企业 PMI 分别回落 3.2、1.0、1.0 个百分点，均位于收缩区间；就业方面，4 月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回落 1.4、0.8、7.0 个点，就业普遍恶化，主要也应是受到疫情影响，预计 4 月失业率将在 3 月 5.8%的基础上进一步恶化。

5）服务业景气普跌，土木工程建筑业景气仍处高位，4 月基建可能继续高增。服务业方面，受疫情严重冲击，4 月服务业 PMI 环比回落 6.7 个百分点至 40.0%，21 个行业中有 19 个位于收缩区间。建筑业方面，4 月建筑业 PMI 回落 5.4 个百分点至 52.7%，其中土木工程建筑业 PMI 为 61.0%，连续两个月位于高景气区间，且新订单指数为 52.3%，延续扩张走势，指向基建项目保持较快施工进度，4 月基建投资可能继续高增。再次提示，今年基建增速可能 8%左右甚至更高，密切关注基建链投资机会。

3、总体看，4 月 PMI 指向疫情冲击全面显现，国内经济 3 月已显著下行、4 月将进一步探底。往后看，4.29 政治局会议对经济更加担心、但仍强调 5.5%左右的目标要努力实现，再次提示：国家稳信心、稳预期、稳市场的决心很强，后续政策的大方向仍是全力稳增长；我国政策底已现，经济底、市场底继续磨。对策上，政治局会议最大的看点：松地产（表态更积极；紧盯核心一二线可能的松绑），扩基建（首提全面加强基建），疫情防控很可能逐步优化，会进一步强化政策落地，关注“增量工具”。

风险提示：疫情、外部环境、政策执行力度等超预期变化

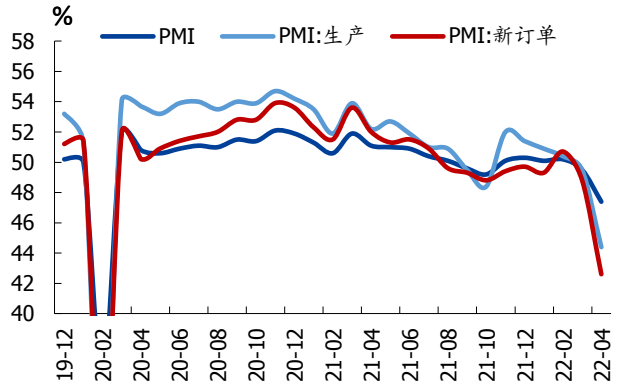
作者

分析师　熊园
执业证书编号：S0680518050004
邮箱：xiongyuan@gszq.com
研究助理　杨涛
执业证书编号：S0680120070018
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

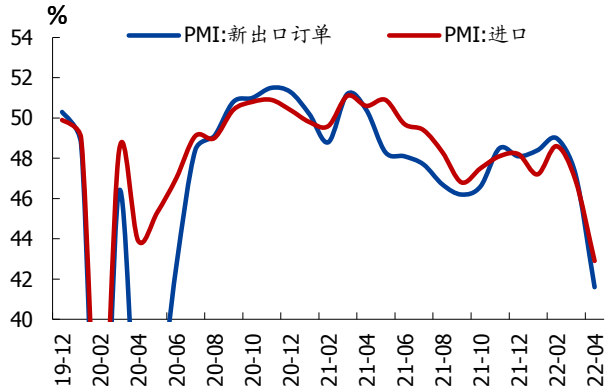
1、《不一样的反转—逐句解读 4.29 政治局会议》2022-04-29
2、《全面评估当前疫情的经济影响与演变特征》2022-04-27
3、《基建的中长期空间打开—兼评财经委基建专题会议》2022-04-27
4、《高频与政策半月观—经济底仍未到，紧盯 4 月政治局会议》2022-04-17
5、《经济底还没到—3 月 PMI 的 5 大信号》2022-03-31

图表 1：4 月制造业 PMI 再度回落



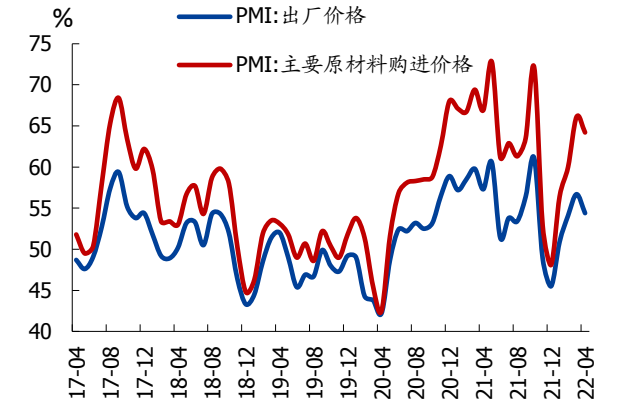
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：4 月 PMI 进出口订单双双回落



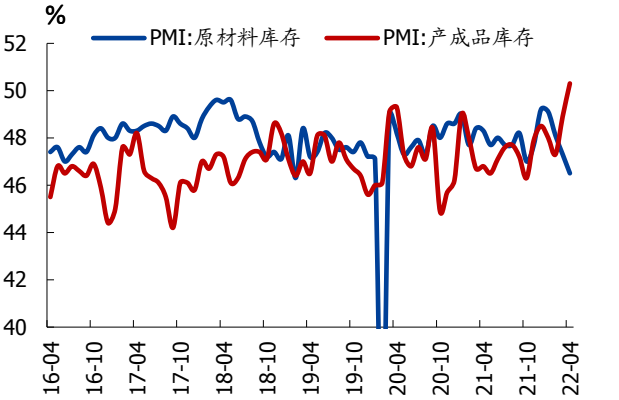
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 3：4 月价格指标仍在高位



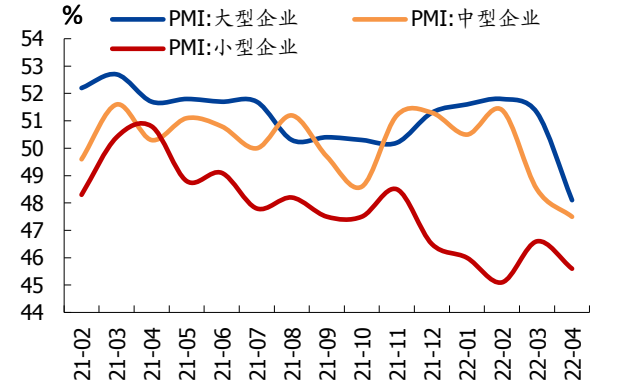
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 4：4 月 PMI 库存走势分化



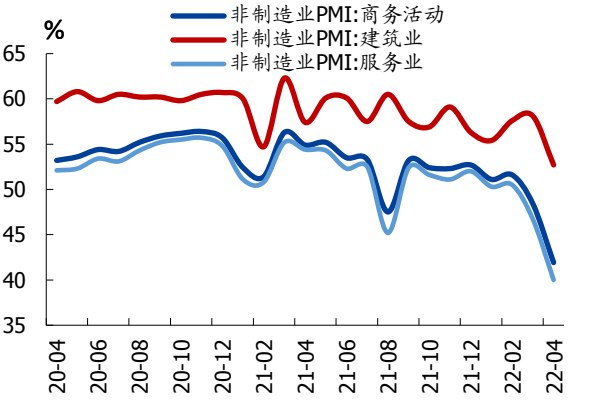
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 5：4 月大中小企业普遍收缩



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 6：4 月服务业、建筑业景气均回落



资料来源：Wind，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_41060