

4 月中国宏观数据点评——经济周期探底，供需亟待改善

经济周期探底，制造业和非制造业进一步收缩，综合 PMI 下行。4 月，制造业 PMI 环比下降 2.1 个百分点至 47.4%，与 Bloomberg 市场预期（47.3%）较一致。4 月，建筑业商务活动指数（52.7%）下降 5.4 个百分点、服务业商务活动指数（40.0%）下降 6.7 个百分点，两者影响下非制造业 PMI 较前期下降 6.5 个百分点至 41.9%，低于 Bloomberg 市场预期（46.0%）。疫情反弹叠加供应链受阻的双重影响，综合 PMI 从前期的 48.8% 降至 4 月的 42.7%。4 月，制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 在连续两个月收缩后，均降至 2020 年 3 月以来最低值，经济周期探底趋势明显。

主动作为实现双重目标。4 月 29 日，中共中央政治局会议强调“疫情要防住、经济要稳住”的观点。我们认为，这将有助于平衡当前“动态清零”和经济发展的双重目标，伴随供应链压力进一步缓解，我们预计制造业和建筑业将逐步从供给冲击中恢复、而内需提振带来的需求改善将是制造业和建筑业加快扩张的驱动力；服务业仍将受疫情拖累、但继续下行的空间有限。

需求进一步回落，制造业被动补库存压力上升。4 月，制造业新订单指数下降 6.2 个百分点至 42.6%，为 2020 年 3 月以来最低值，显示制造业需求进一步回落。外需方面，海外生产恢复逐渐替代国内出口订单，制造业新出口订单指数继续下探，从前期的 47.2% 降至 4 月的 41.6%。整体需求疲软的背景下，制造业原材料和产成品库存指数出现分化：4 月，原材料库存指数下降 0.8 个百分点至 46.5%，产成品库存指数回升 1.4 个百分点至 50.3%，原材料库存和产成品库存指数的继续分化，反映出需求疲软导致去库存放缓，制造业被动补库存压力有所上升。

制造业库存承压拉低生产，叠加供应链受阻的影响，采购、进口进一步下降。4 月，产成品库存与新订单指数的差额从前期的 0.1 个百分点扩大至 7.7 个百分点，显示出制造业库存压力上升。库存承压导致制造业生产继续走弱，生产指数从前期的 49.5% 降至 4 月的 44.4%，为 2020 年 3 月以来最低值。4 月，疫情防控对供应链的负面冲击加大，制造业供应商配送时间指数降至 37.2%，仅略高于 2020 年 2 月的 32.1%。生产走弱叠加供应链

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022 年 05 月 02 日

主要数据 (%)	4 月	3 月	2 月
制造业 PMI	47.4	49.5	50.2
新订单	42.6	48.8	50.7
新出口订单	41.6	47.2	49.0
在手订单	46.0	46.1	45.2
生产	44.4	49.5	50.4
从业人员	47.2	48.6	49.2
采购量	43.5	48.7	50.9
进口	42.9	46.9	48.6
供应商配送时间	37.2	46.5	48.2
原材料库存	46.5	47.3	48.1
产成品库存	50.3	48.9	47.3
主要原材料购进价格	64.2	66.1	60.0
出厂价格	54.4	56.7	54.1
生产经营活动预期	53.3	55.7	58.7
非制造业 PMI	41.9	48.4	51.6
新订单	37.4	45.7	47.6
新出口订单	42.7	45.8	48.1
在手订单	41.2	42.8	44.1
从业人员	45.4	47.1	48.0
供应商配送时间	42.8	45.2	49.8
存货	43.9	45.9	46.6
投入品价格	53.7	55.9	53.9
销售价格	48.9	51.1	49.8
业务活动预期	53.6	54.6	60.5
综合 PMI	42.7	48.8	51.2

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《3 月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》（2022-03-31）

《2022 年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》（2022-03-07）



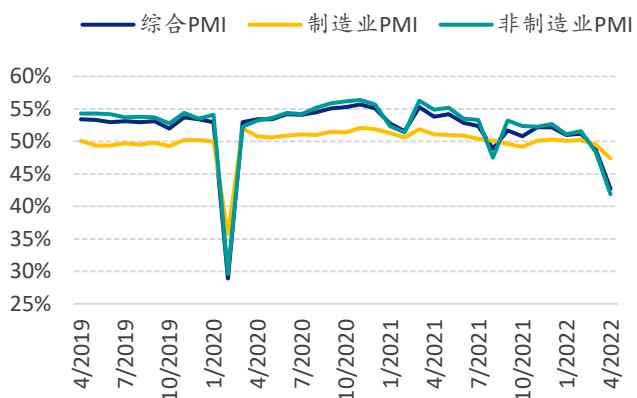
扫码关注浦银国际研究

受阻的双重影响下，4月，制造业采购量指数（43.5%）和进口指数（42.9%）较前期分别下降5.2和4.0个百分点。

不同规模制造业企业复苏暂缓，大型企业PMI为2020年3月以来首度收缩。4月，大型企业PMI下降3.2个百分点至48.1%，为2020年3月以来首次降至荣枯线下。4月，中型企业PMI（47.5%）和小型企业PMI（45.6%）均下降1.0个百分点。不同规模企业复苏暂缓受到供需两端不同程度的影响。根据4月新订单指数的变动幅度，需求端对大型企业的冲击更明显：大型企业（-7.3个百分点）、中型企业（-5.6个百分点）、小型企业（-4.7个百分点）；根据4月供应商配送时间指数的变动幅度，供给端对小型企业的冲击更明显：大型企业（-8.8个百分点）、中型企业（-9.5个百分点）、小型企业（-10.3个百分点）。

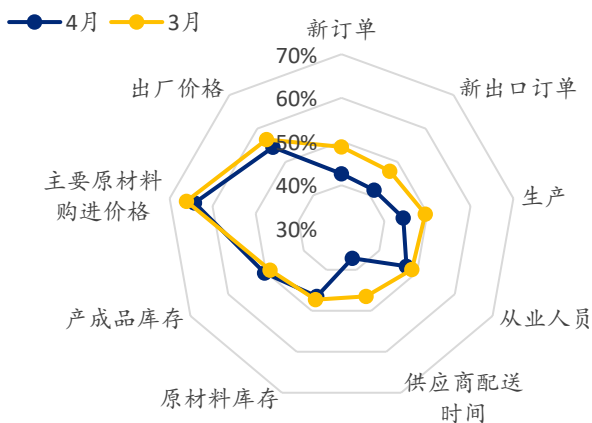
稳定预期，关注供需的改善。4月，建筑业（57.0%）、制造业（53.3%）、服务业（53.0%）的预期指数仍处于荣枯线上，但较前期分别下降3.3、2.4、0.6个百分点。4月，服务业预期指数降幅已明显收窄（3月降幅为6.0个百分点），我们预计在实现疫情有效稳控的情况下，服务业继续收缩的空间有限。4月，建筑业商务活动指数（52.7%）下降5.4个百分点，主要受到建筑业新订单指数（45.3%）和建筑业从业人员指数（43.1%）的拖累，我们预计在财政支出力度边际加大的情况下，建筑业扩张趋势将边际加快。对于制造业，我们认为在供应链逐步恢复后，制造业的进一步扩张将取决于需求改善，不同于2021年出口驱动，2022年制造业的增长动力将更多地依赖于内需。

图表 1：制造业和非制造业继续收缩，影响综合 PMI 显著下行



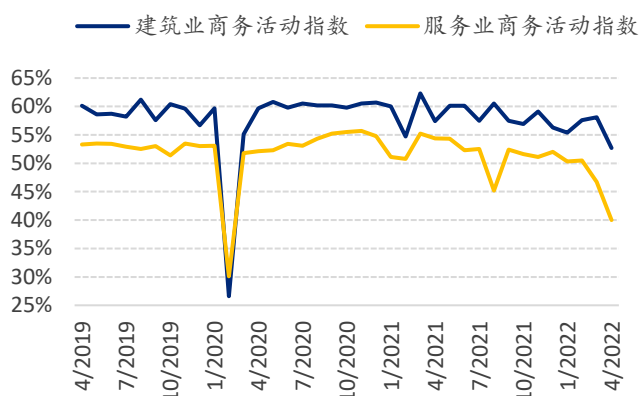
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 2：2022 年 3-4 月，制造业 PMI 部分分项变动情况



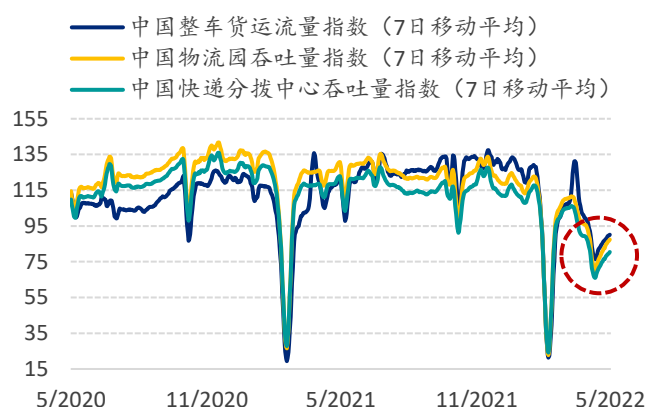
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 3: 非制造业中, 建筑业和服务业商务活动指数受疫情影响显著下滑



资料来源: Macrobond, 浦银国际

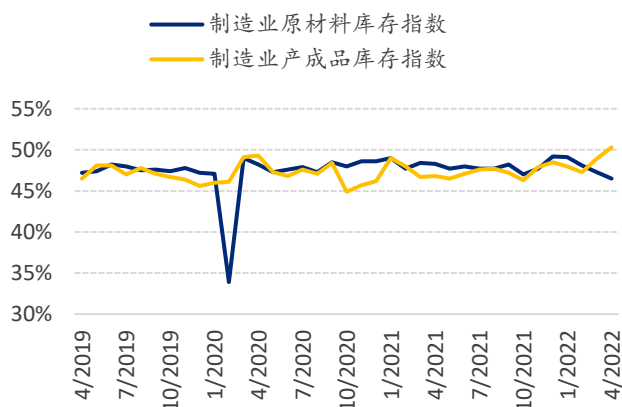
图表 5: 政策指导下, 2022 年 4 月下旬公路货运已有边际改善迹象



注: 数据截至 2022 年 4 月 30 日

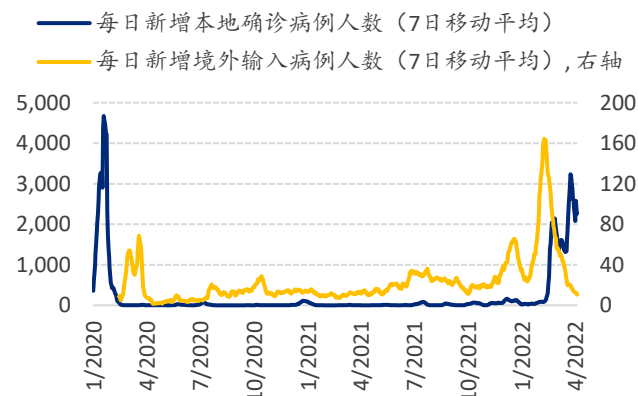
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 7: 原材料库存和产成品库存指数继续分化, 制造业被动补库存压力上升



资料来源: Macrobond, 浦银国际

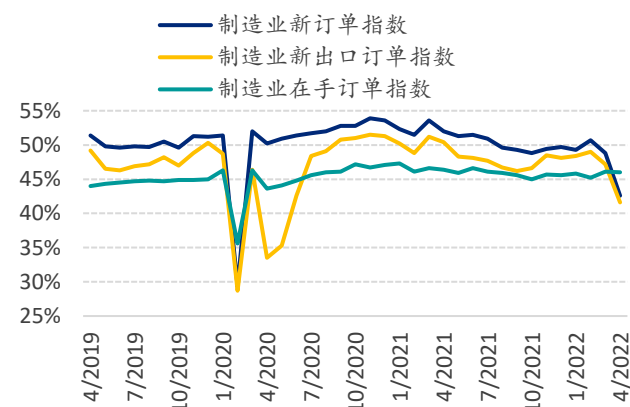
图表 4: 2020 年 1 月至今, 全国新冠肺炎新增确诊病例详情



注: 数据截至 2022 年 4 月 30 日

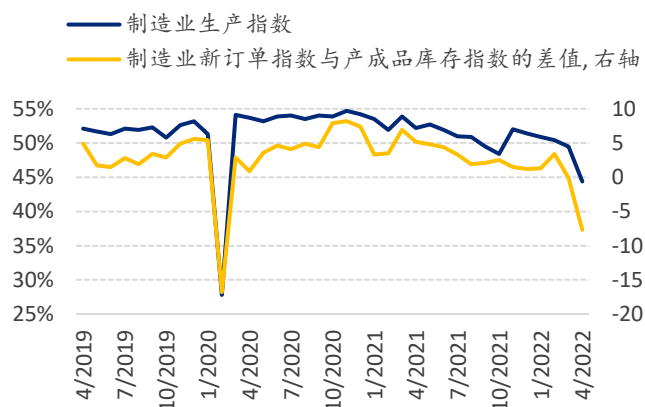
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6: 需求显著回落, 制造业新订单和新出口订单指数继续大幅下行



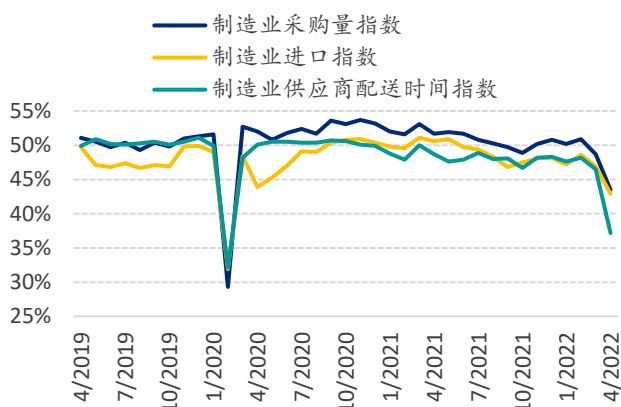
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 8: 制造业库存承压导致生产指数继续下行



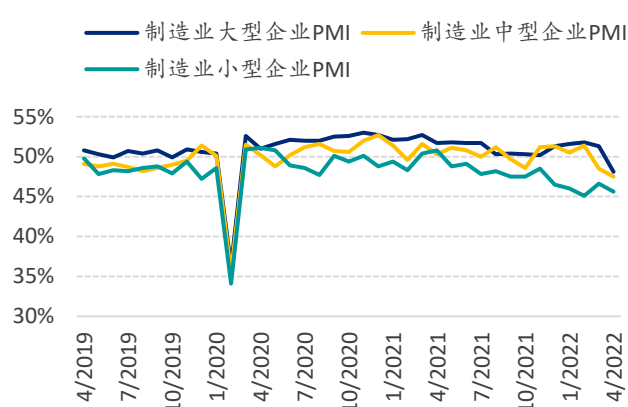
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 9: 生产放缓叠加配送时间拉长, 制造业采购量和进口指数下行



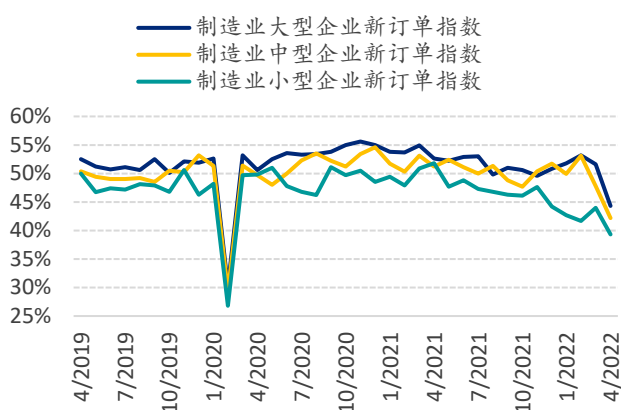
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 10: 不同规模制造业企业复苏暂缓, 大型企业 PMI 为 2020 年 3 月以来首度收缩



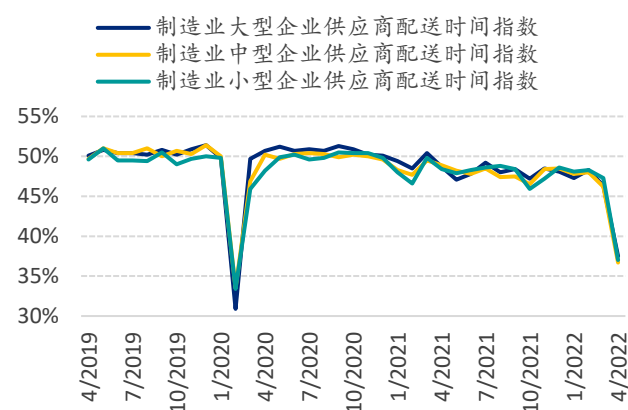
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 11: 不同规模企业复苏暂缓受到供需两端不同程度的影响, 需求端对大型企业的冲击更明显



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 12: 不同规模企业复苏暂缓受到供需两端不同程度的影响, 供给端对小型企业的冲击更明显



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 13: 建筑业商务活动指数下降, 主要受到新订单指数和从业人员指数的拖累

— 建筑业商务活动指数

图表 14: 制造业生产经营活动预期指数、建筑业和服务业业务活动预期指数边际走弱

— 制造业生产经营活动预期指数

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_41064

