

景气下滑，压力大增——4月PMI点评

报告发布日期

2022年05月01日

研究结论

- 事件：2022年4月30日国家统计局公布最新中国采购经理指数，4月制造业PMI指数录得47.4%（前值49.5%），非制造业商务活动指数41.9%（前值48.4%），综合PMI产出指数录得42.7%（前值48.8%）。
- **疫情进一步冲击内需**。新订单PMI下降6.2个百分点至42.6%，为2020年3月以来最低值。外需也有较大降幅，新出口订单PMI较前值下降5.6个百分点至41.6%。
- **物流运输困难拖累生产和销售，进而导致采购量和原材料库存与产成品库存的走势出现“剪刀差”**。4月中上旬疫情导致部分道口关闭、货运人员管控，一些工业品供应链存在一定程度中断，供货商配送时间PMI较前值下行9.3个百分点至37.2%，为历史次低值（最低为2022年2月）；原材料和关键零部件供应困难导致企业生产被迫放缓，生产PMI为44.4%，前值49.5%，环比降幅明显扩大。此外，物流堵塞也导致产成品销售不畅，库存有所挤压，4月采购量、原材料库存、产成品库存PMI为43.5%、46.5%、50.3%，分别较前值变化-5.2、-0.8、1.4个百分点。
- **购进价格和出厂价格PMI转升为降，但中下游行业成本压力还在加大**。国内保供稳价措施效果持续显现，4月购进价格和出厂价格PMI为64.2%和54.4%，分别较前值下降1.9和2.3个百分点，差值小幅扩大0.4个百分点至9.8%。
- **高技术制造业和部分必选消费品制造业韧性明显更强**。4月高技术制造业PMI为50.1%，前值50.4%，进一步回落但仍在枯荣线以上；消费品制造业PMI仅较前值下行0.9个百分点，其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业PMI均高于枯荣线。此外，非金属矿物制品PMI也高于枯荣线，或与基建投资有关。
- **各规模企业生产经营压力都在加大**。大、中、小型企业PMI分别为48.1%、47.5%、45.6%，较前值下降3.2、1、1个百分点。大型企业PMI降幅偏大，其中生产、新订单PMI降幅均远大于整体降幅；中型企业新出口订单PMI较前值大幅下降8.8个百分点至37%，为2020年6月以来最低值；小型企业除了供货商配送时间以外降幅相对较小，但PMI已连续12个月位于枯荣线以下。
- **就业形势依然严峻，各项稳岗促就业政策有待落地**。从业人员PMI较前值下降1.4个百分点至47.2%，降幅明显扩大。其中，大型企业从业人员PMI大幅下降1.8个百分点；中型企业继续较前值下行0.7个百分点；小型企业继上期大幅下行后，再次下降1.4个百分点，处在历史低位。
- **服务业处在疫情冲击的“暴风眼”，景气度大幅回落**。3月商务活动指数为40%，较前值下行6.7个百分点，为历史次低值（最低为2022年2月）。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PMI仍处于低位收缩区间。不过值得注意的是，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等非接触性服务业商务活动指数继续位于枯荣线以上。
- **重大基础设施建设高景气度支撑建筑业PMI**。建筑业商务活动指数为52.7%，较前值下降5.4个百分点。其中，土木工程建筑业商务活动指数为61.0%，已连续两个月高于枯荣线，且新订单指数为52.3%，说明“适度超前”的要求对建筑业PMI有明显支撑，且疫情冲击下依然稳健。
- **超预期疫情冲击下我国企业生产经营景气水平明显下降，考虑到疫情影响供应链的深度和持续时间尚不确定，后续仍存在较大压力，特别是中小企业。但与此同时当前政策面的积极因素也不容忽视，4月29日中共中央政治局从多个方面夯实了稳增长的基调，随着政策继续落地，疫情的冲击有望得到缓和。**

风险提示

- 疫情导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

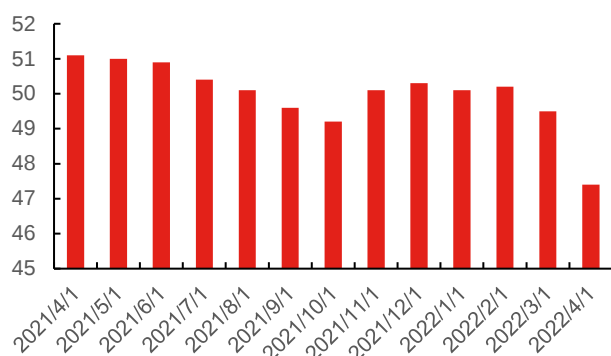
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

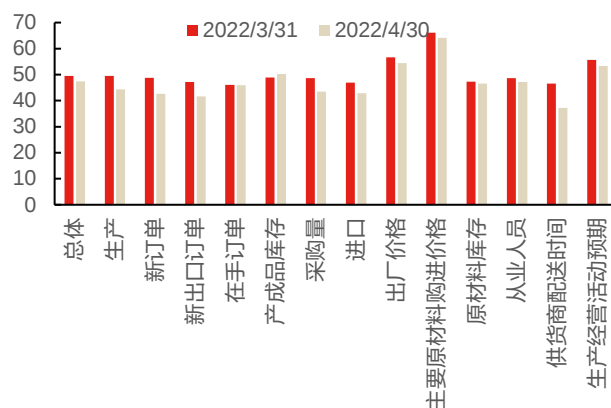
纾困和保供措施效果有所显现——3月工业企业效益数据点评	2022-04-29
紧盯两会目标，增量政策可期——政治局会议点评	2022-04-29
加大力度稳定宏观经济大盘——3月财政数据点评	2022-04-26

图 1：制造业 PMI 进一步回落（%）



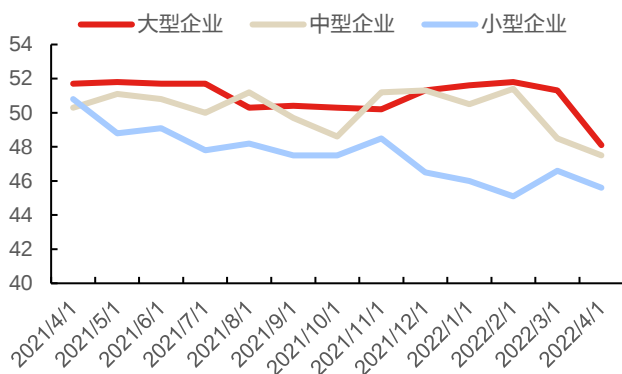
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化（%）



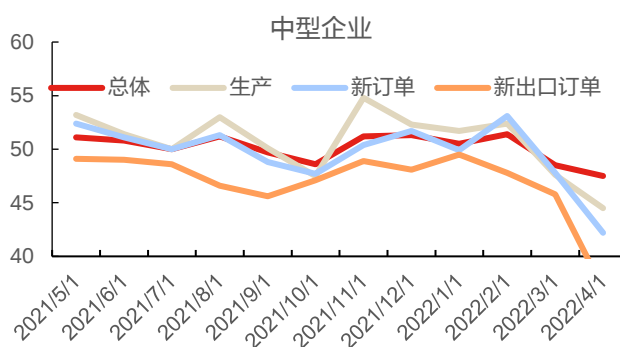
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：中小企业生产经营压力进一步加大（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：中型企业新出口订单 PMI 明显回落（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%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_41219

