

物流堵点有待疏通**——2022年4月PMI数据点评**

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211031：并未结束的
利润挤压——2021年10月PMI数据
点评

2 宏观快报 20211130：PMI重回线
上，价格见顶回落——2021年11
月PMI数据点评

3 宏观快报 20211231：供需平淡，
PMI为何逆势上行？——2021年
12月PMI数据点评

4 宏观快报 20220130：预期改善能
否持续？——2022年1月PMI数据
点评

5 宏观快报 20220301：PMI为何逆
势上行？——2022年2月PMI数据
点评

6 宏观快报 20220331：企业在“需
求”与“成本”的夹缝之间——2022
年3月PMI数据点评

投资要点

4月全国制造业PMI、非制造业商务活动指数两者均在线下加速走弱，且创下2020年疫情发生以来新低，本轮疫情呈现点多、面广、频发的特点，对制造业、建筑业和服务业均有较大影响。一方面，制造业供应链受阻使得供需加速走弱，产成品库存积压严重。疫情封控导致制造业供应链受阻，全国整车货运流量指数远低于2020和2021年同期水平，原材料供应不足使得生产受限，产品销售受阻使得库存被动积压，产成品库存指数在2013年以来同期中，首次处于扩张区间。另一方面，疫情对服务业和建筑业也均有冲击，特别是航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业，景气水平处于低位收缩区间，而建筑业景气水平本月也有大幅回落。此外，中下游行业成本压力仍大。本月价格指数虽有回落，但仍在高位，出厂价格与原材料购进价格指数之差仍在16年以来同期低位，中下游行业的利润仍受挤压。从4月的PMI数据看，疫情冲击影响加深，经济下行压力陡增。政治局会议明确表示要加大宏观政策调节力度，努力实现全年经济社会发展预期目标，包括要加快落实已经确定的政策，抓紧谋划增量政策工具，我们预计，随着疫情态势的好转，供应链逐步恢复通畅，以及更多稳增长政策的出台，经济增长或已触底。

■ **制造业PMI线下再走低。**4月全国制造业PMI大幅回落至47.4%，连续两个月处收缩区间，创2020年3月以来新低，且远低于2013年以来同期水平，指向制造业景气水平延续下降。PMI线下再度走低，主要是因为4月全国疫情点多、面广、频发，一方面加大了对企业生产的限制，另一方面地区封控使得物流运输困难加大，供需仍是制造业PMI的主要拖累。不过在保障基本民生的要求下，农副食品加工、食品、酒饮料精制茶、铁路船舶航空航天设备及非金属矿物制品等行业的PMI仍处扩张区间。主要分项指标中，需求生产降幅扩大、价格高位有所回落、库存延续转差。

■ **企业经营压力加大。**分企业规模看，大型企业PMI录得48.1%，为自2020年3月以来首次回落至线下，并且远低于2013年以来同期水平；中型企业PMI线下回落至47.5%，同样创2020年疫情发生以来新低，并处13年以来同期新低；小型企业PMI线下走低至45.6%，创2013年以来同期新低，持续12个月处收缩区间。

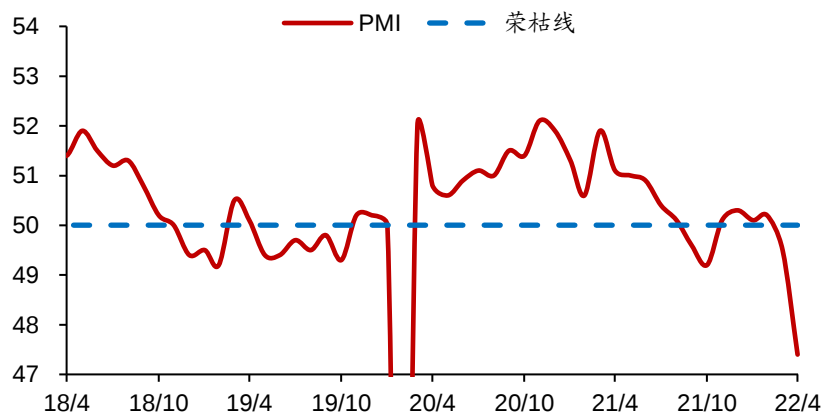
■ **供需降幅扩大。**4月新订单指数、生产指数双双回落至42.6%和44.4%，分别较上月回落6.2和5.1个百分点，下行幅度远超季节性，两指数均创下2020年3月以来新低，同时远低于2013年以来同期水平。4月的疫情形势严峻，全国多点散发，地区封控使得部分企业减产停产。此外，4月供应商配送时间指数降至2020年疫情发生以来新低，印证4月以来全国整车货运流量指数持续处2020年以来同期新低，供应链受阻影响企业原材料供应和产成品销售，对供需均有较大限制。4月新出口订单指数线下同步走低至41.6%，创2020年7月以来新低，处2013年以来同期次低位，需警惕供应链受阻对出口的负面影响。

■ **价格虽降但仍在高位。**4月主要原材料购进价格指数由升转降至64.2%，出厂价格指数同步回落至54.4%，价格指数虽有回落但仍处近6个月以来

高位。分行业看，石油煤炭及其他燃料加工、钢铁、有色金属等上游原材料制造行业的主要原材料购进价格指数均超 70%、出厂价格指数均要超过 60%，相关行业原材料采购和产品销售价格持续保持高位，中下游行业的成本压力仍有加大。4 月以来国际油价均值下行，国内煤价走势分化，钢价仍有上行，预计 4 月 PPI 环比涨幅回落，同比增速在基数抬升下或仍趋下行。

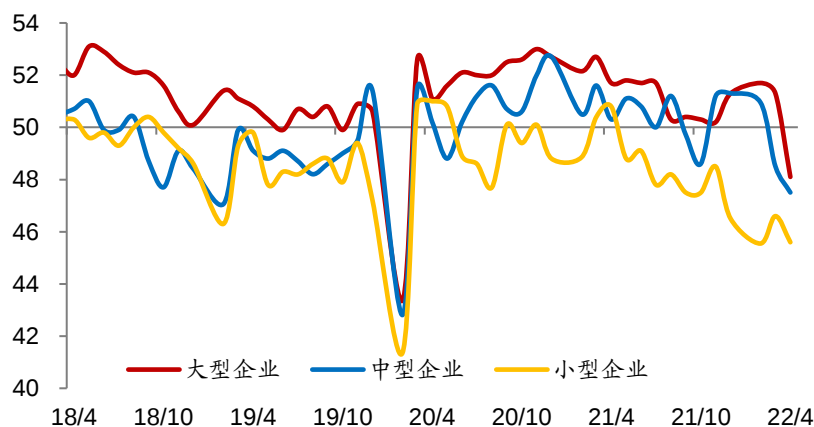
- **库存状况延续转差。**4 月原材料库存指数延续下行至 46.5%，创 2020 年 3 月以来新低，也处 2013 年以来同期新低；产成品库存指数续升至 50.3%，在 2013 年以来同期中，首次处于扩张区间，产成品库存指数与原材料库存指数之差走扩并创 2013 年以来同期新高，指向库存被动积压。
- **非制造业商务活动指数加速回落。**4 月非制造业商务活动指数线下加速回落至 41.9%，远低于 2013 年同期水平。其中，服务业受疫情冲击严重，服务业商务活动指数降至 40%，低于上月 6.7 个百分点，创 2013 年以来同期新低；在调查的 21 个行业中有 19 个处收缩区间，其中航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业商务活动指数仍在线下低位水平；批发、邮政、金融等行业降至收缩区间。4 月建筑业商务活动指数线上回落至 52.7%，创 2013 年以来同期新低，指向疫情也对建筑业景气有所影响。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



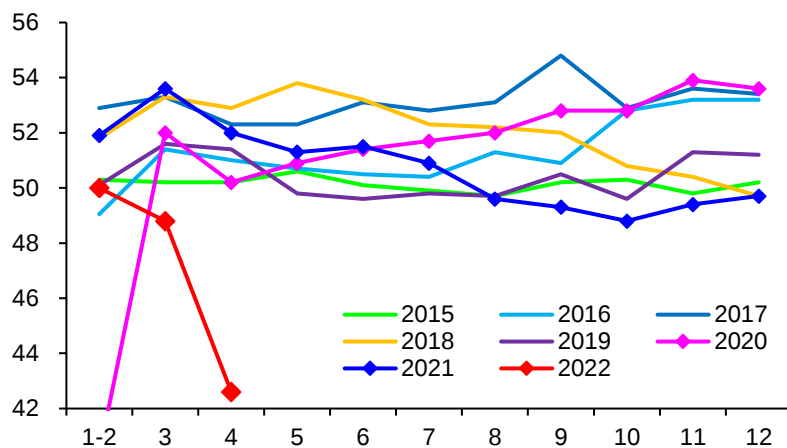
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



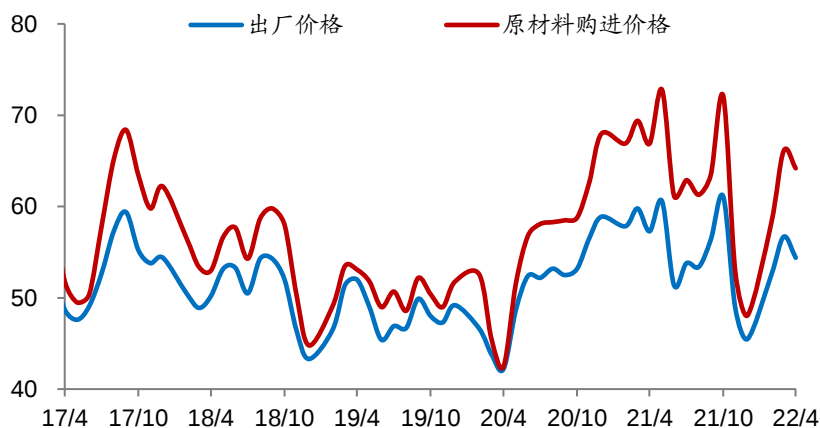
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)



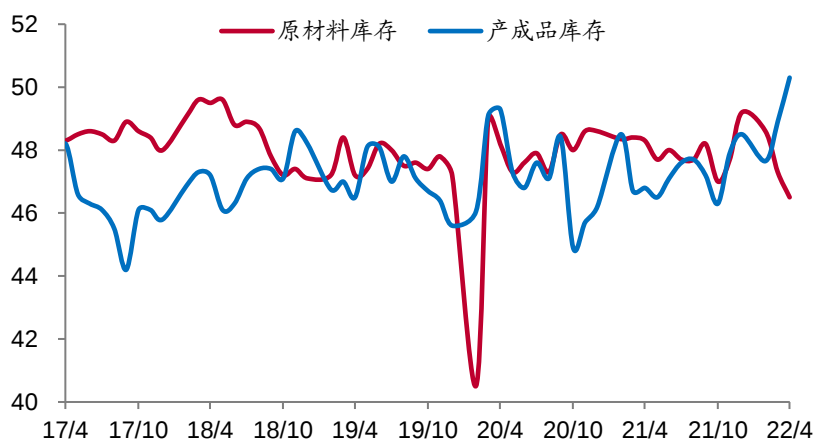
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4：全国制造业PMI 原材料购进价格和出厂价格指数（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：全国制造业PMI 原材料库存与产成品库存（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表6：服务业商务活动指数（%）

56 -

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_41302

