



蒋飞点评美国 3 月 PMI： 俄乌冲突导致新出口订单 增速放缓



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

3月,美国制造业 PMI 指数回落。俄乌冲突导致新出口订单增速放缓,是制造业 PMI 回落的主要原因。供应问题仍然存在,原材料进口不足限制产能扩张。美国消费需求持续旺盛,支撑制造业 PMI 指数在 4 月反弹。美联储二季度大幅加息后,制造业才会真正形成下行趋势。

数据

3月,美国制造业 PMI 指数 57.1%,较上月降低 1.5 个百分点,为 2020 年 10 月疫情后经济复苏以来的最低值。新订单指数从 2 月的 61.7%大幅

下降至 3 月的 53.8%，直接拉低 3 月制造业 PMI 指数 1.58 个百分点。新出口订单指数 53.2%，较上月下降 3.9 个百分点。产出指数 54.5%，较上月下滑 4 个百分点，为 2020 年 6 月经济复苏以来的最低值。

要点

3 月美国制造业 PMI 回落反应了俄乌冲突对美国新出口订单的影响。3 月，国际局势恶化，大宗商品价格剧烈波动，国际贸易商避险情绪提升，国际订单减少。俄乌冲突对全球制造业造成了广泛的短期冲击。随着局势和缓，外需回暖，同时美国内需消费持续旺盛，4 月 PMI 指数或将反弹。

供应问题继续限制产能扩张。3 月，美国就业指数 56.3%，较上月增长 3.4 个百分点。在就业好转的背景下，产出指数 54.5%，为 22 个月以来最低值。供应问题限制了产能扩张。第一，俄乌冲突影响了国际货运。其次，作为美国重要贸易伙伴，中国因疫情防控减产甚至停产，也影响了美国进口材料的供应。

市场稳定后，外需修复，内需强劲，4 月美国制造业 PMI 或将再次反弹。在美联储大幅加息抑制内需，个人消费支出呈现拐点之后，制造业才会真正形成下行趋势。伴随着高通胀，美国经济或将在下半年进入“滞胀”。

1、外需减速，美国 3 月制造业 PMI 回落

1.1、美国 3 月制造业 PMI 再次减速

美国 3 月制造业 PMI 指数 57.1%，较上月降低 1.5 个百分点，为 2020

年 10 月疫情后经济复苏以来的最低值。美国制造业 PMI 指数仍运行在荣枯线以上，属于经济扩张阶段，但增速开始回落。从季节性角度看，历史数据显示 1 月至 3 月是美国制造业在圣诞假期后的恢复期，制造业 PMI 指数会持续走强。但是今年 3 月美国制造业 PMI 指数受到俄乌冲突的不利影响提前一个月回落。不过美国内需持续旺盛，短期内还将支撑制造业再次反弹。随着俄乌冲突和缓，国际贸易恢复，外需也将修复，预计 4 月美国制造业 PMI 将反弹。制造业的回落趋势在美联储二季度大幅加息之后才会形成。

图 1：美国 2022 年 3 月制造业 PMI 再次回落



资料来源：WIND、长城证券研究院

供需两端同时放缓，物价继续大幅增长。在制造业 PMI 分项中，新订单指数和产出指数都明显回落，供给和需求两端增速同时放缓。3 月是美国的招工潮，就业指数 56.3%，较上月增长 3.4 个百分点，符合季节性规律。供应商交付效率小幅回落，限制了产出的扩张。客户库存也即产成品

库存受订单增速放缓影响而有所好转，但依旧处在低位，企业仍有增产扩能的意愿。3月制造业物价指数87.1%，较上月增长11.5个百分点，为9个月以来的最高值。原材料价格已连续第22个月增长，美国制造业成本提升。由于3月美联储仅加息25bp，对通胀的遏制力度非常微弱，预计3月物价指数还将继续增长。

表 1：美国 3 月制造业 PMI 分项

制造业 PMI 分项						
	制造业 PMI	新订单贡献	产出贡献	就业贡献	供应商交付贡献	自有库存贡献
3 月	57.10	10.76	10.9	11.26	13.08	11.10
2 月	58.56	12.34	11.7	10.58	13.22	10.72
涨跌		-1.58	-0.8	0.68	-0.14	0.38
		客户库存	物价	订单库存	新出口订单	进口
3 月		34.1	87.1	60	53.2	51.8
2 月		31.8	75.6	65	57.1	55.4
涨跌		2.3	11.5	-5	-3.9	-3.6

资料来源：WIND、长城证券研究院

1.2、美国 3 月新出口订单指数大幅回落

新出口订单增速放缓是 3 月制造业 PMI 指数下滑的主要原因。制造业 PMI 新订单指数从 2 月的 61.7% 大幅下降至 3 月的 53.8%，直接拉低 3 月制造业 PMI 指数 1.58 个百分点。从订单结构看，3 月新出口订单指数 53.2%，较上月下降 3.9 个百分点。在《美国 PMI 或将受俄乌战争拖累——美国 2

月份 PMI 点评 || 蒋飞、李相龙》中，我们指出，美国 2 月制造业 PMI 指数增长主要依赖于出口订单增多。美国外需持续强劲，出口订单连续 21 个月保持增长。不过一旦出口订单指数回落，就会导致制造业 PMI 指数回落。3 月，美国外需主要受到俄乌冲突影响，由于局势的不确定性，国际贸易商处于观望状态。随着局势和缓，出口订单将逐渐恢复。

图 2：新出口订单放缓造成 PMI 指数下滑



资料来源：WIND、长城证券研究院

1.3、供应问题限制产出扩张

贸易制裁叠加中国疫情加剧供应链问题，限制产能扩张。在就业好转的背景下，美国制造业 PMI 产出指数却从 2 月的 58.5% 下降至 3 月的 54.5%，降幅明显。即使新订单增速放缓，但是由于长期订单积压，以及客户库存指数在 34.1% 的低位，也就是产成品库存仍不足，企业主观上还是需要扩大产能。但供应链问题限制了产出的扩张。一方面，俄乌冲突影响了全球货运和大宗商品价格。另一方面，做为美国重要的贸易伙伴，中

国为了防控疫情，部分省市减产甚至停产，影响了美国进口材料的供应。因此，供应问题限制了美国产能的扩张。

图 3：供应问题限制产能扩张



资料来源：WIND、长城证券研究院

1.4、俄乌冲突拖累全球制造

俄乌冲突导致 3 月全球制造业 PMI 普遍回落，但美国内需仍强劲，支撑制造业反弹。除了美国之外，中国、韩国、东南亚的越南、泰国和欧洲的德法制造业 PMI 指数均在 3 月回落。其中，中国叠加疫情影响，制造业 PMI 指数跌破荣枯线。俄乌冲突对全球制造业形成了覆盖面较广的短期冲击。

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_40007

