



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 制造业旺季遭疫情打断，后续政策可期

——2022年3月PMI数据点评

日期：2022年04月01日

分析师：胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师：陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

**相关报告：**

- 《经济开门红，新模式新动力》  
——2022年03月16日
- 《信用扩张放缓不改流动性宽松格局》  
——2022年03月14日
- 《价格平稳，隐忧上升》  
——2022年03月11日

### ■ 主要观点

#### 制造业旺季遭遇疫情打断，基建承托

3月制造业PMI数据全面回落，价格指数再度攀升，制造业旺季遭遇疫情打断。在今年经济面临的三重压力之下，稳增长紧迫性提升。突如其来的疫情也无疑进一步增加了稳增长的压力，在今年本就不低的5.5%的目标下，后续相对应的稳增长政策或需要更加积极地出台。值得关注的是非制造业中建筑业却逆势回升，呈现出高景气度，疫情对于基建的影响有限。随着部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，专项债发行提速且资金加快落实到位，基建投资有望进一步加快，成为稳增长的重要抓手。

#### 后疫情时代，新模式形成

中国当前的疫情反扑，不会恶化经济形势，只是延长了当前经济运行偏紧的境况长度。经历了2年多疫情抑制的经济，在应对疫情冲击方面实际上已越来越具有弹性。疫情发生以来以暂时“节制”等待战胜病毒，然后恢复原先生活的想法，将让位于新行为模式。后疫情时代下新生活方式和新经济结构将会逐渐演变成形，经济也将在新模式下恢复动力。

#### 后续政策值得期待

当前疫情加大了稳增长的压力，后续进一步稳增长政策的出台值得期待。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，着力稳定经济大盘。财政政策方面，要用好专项债额度，拉动基建，带动扩大有效投资，减税降费，助力企业纾困稳定市场主体；货币政策方面，总量结构双管齐下，在货币信贷总量稳定增长的基础下，结构上的支持方向依然不变，引导企业贷款利率下行。降息降准总量政策可期，配合普惠+绿色结构性工具，推动企业融资成本稳中有降。

### ■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；货币政策超预期改变。

## 目 录

<b>1 事件：3月官方制造业 PMI 数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 疫情冲击，基建托底 .....	3
2.2 生产需求双双走弱 .....	4
2.3 价格指数连续回升，成本压力再度上升 .....	5
2.4 中型企业跌落临界点，小型企业改善但仍艰难 .....	5
2.5 需求减弱，库存被动上升 .....	6
2.6 企业信心仍存 .....	6
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>7</b>
3.1 制造业旺季遭遇疫情打断，基建承托 .....	7
3.2 后疫情时代，新模式形成 .....	7
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>8</b>
4.1 后续政策值得期待 .....	8
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>8</b>

## 图

图 1 官方制造业 PMI (%) .....	4
图 2 新订单及生产指数 (%) .....	4
图 3 价格指数 (%) .....	5
图 4 大中小型企业 PMI (%) .....	6
图 5 库存及采购量指数 (%) .....	6
图 6 从业人员及经营活动指数 (%) .....	7

## 1 事件：3月官方制造业 PMI 数据公布

3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平有所回落。

3 月份，非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月下降 3.2 个百分点，非制造业景气度降至收缩区间。

3 月份，综合 PMI 产出指数为 48.8%，比上月下降 2.4 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平有所下降。

## 2 事件解析：数据特征和变动原因

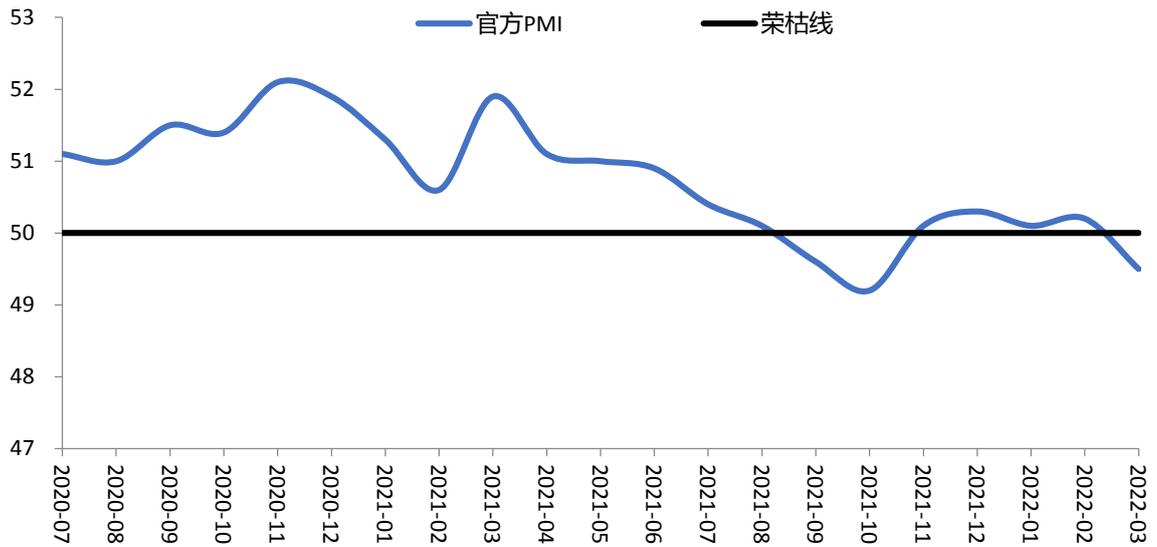
### 2.1 疫情冲击，基建托底

受国内多低疫情反扑影响，3 月制造业 PMI 较上月下滑 0.7 个百分点，低于临界点，创近年同期最低水平。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点，疫情冲击在制造业的各方面均有所体现。

同期非制造业受到的影响更大，制造业商务活动指数为 48.4%，低于上月 3.2 个百分点，降至临界点以下。非制造业中服务业尤其是接触型聚集型行业景气度明显下滑，企业经营压力加大。但建筑业景气度却逆势回升，建筑业商务活动指数为 58.1%，比上月上升 0.5 个百分点，其中尤其是土木工程建筑业景气度上升 6.1 个百分点，位于 60 以上的高景气区间。由此看出，疫情对于基建活动的影响有限，经济增长虽面临疫情扰动下，基建的加快将托底经济。

3 月综合 PMI 产出指数为 48.8%，低于上月 2.4 个百分点，企业经营景气度整体下降。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 49.5% 和 48.4%，均有回落。

图1 官方制造业 PMI (%)

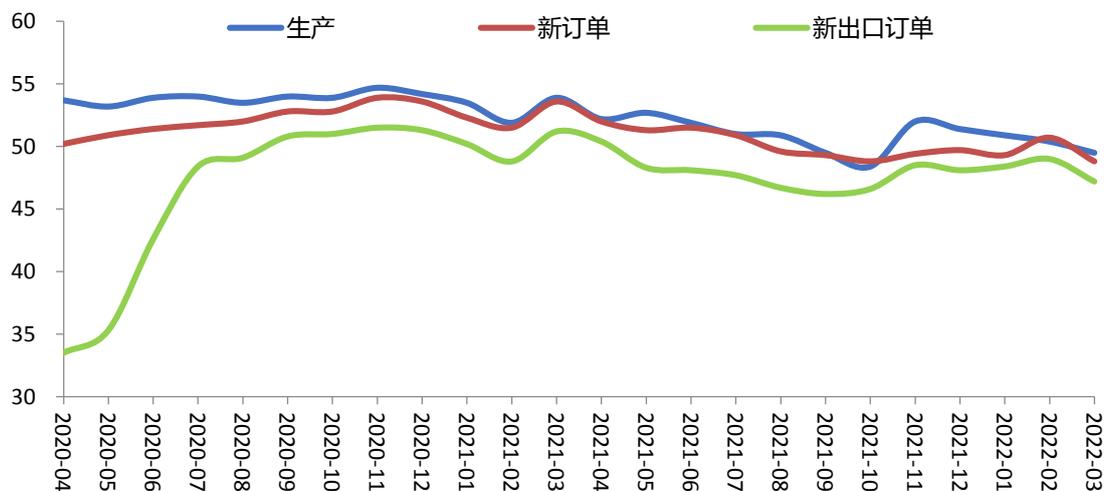


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 生产需求双双走弱

疫情反扑导致部分地区的封闭防控, 企业停工停产, 对供需两端的冲击都相当显著。生产指数和新订单指数分别为 49.5%和 48.8%, 比上月下降 0.9 和 1.9 个百分点, 均降至收缩区间, 仅略好于去年受限电限产影响最大的 10 月, 而需求指数降幅更大。进出口指数也同步下滑, 受地缘政治冲突加剧影响, 部分企业出口订单减少或取消, 对出口强势的维持或存在一定影响。从具体行业来看, 纺织、纺织服装服饰、通用设备等行业生产指数和新订单指数均降至 45.0% 以下低位, 行业供需两弱; 食品饮料、电气机械器材等行业则维持在临界点以上。

图2 新订单及生产指数 (%)

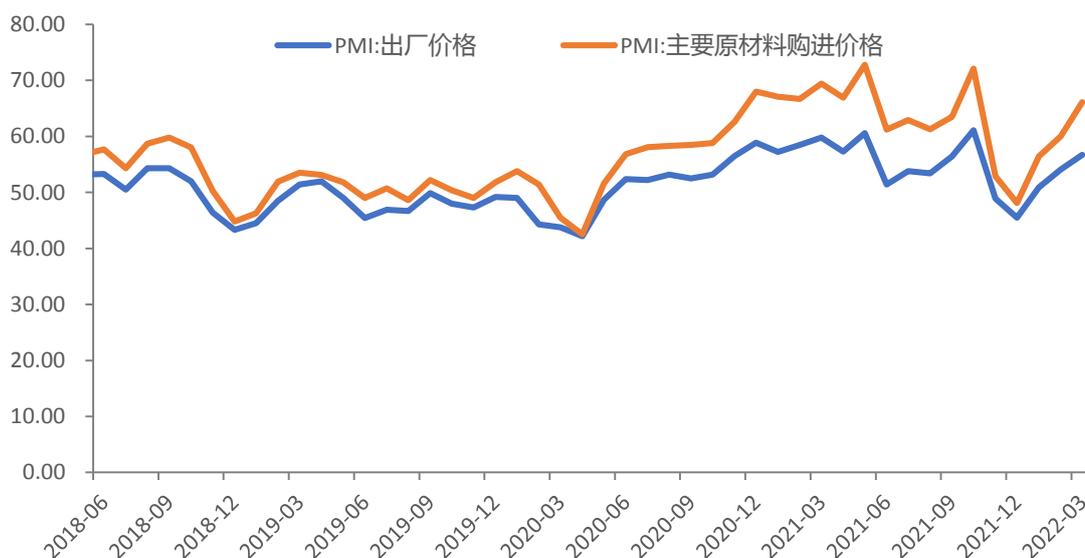


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.3 价格指数连续回升，成本压力再度上升

价格指数继续回升。在地缘政治冲突影响下，主要大宗商品价格高位波动，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为66.1%和56.7%，高于上月6.1和2.6个百分点，均升至近5个月高点，且两者的差值也在扩大。从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均超过70%，上游价格的大涨，中下游行业成本压力再度上升。

图3 价格指数 (%)

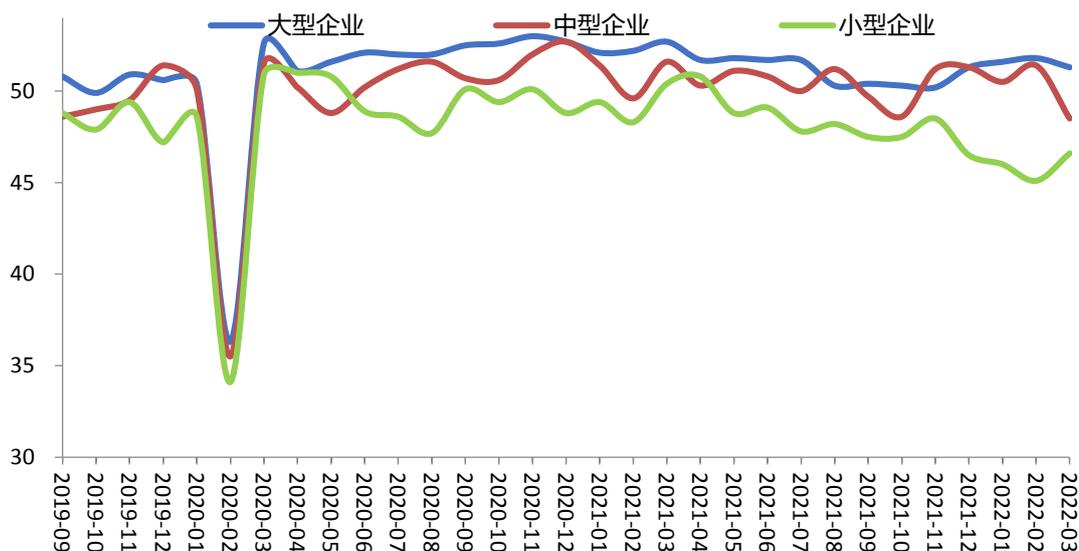


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.4 中型企业跌落临界点，小型企业改善但仍艰难

疫情冲击之下，大型企业维持稳定，PMI为51.3%，低于上月0.5个百分点，但高于制造业总体1.8个百分点，维持在扩张区间。中型企业承压，PMI为48.5%，低于上月2.9个百分点，降至收缩区间。小型企业PMI为46.6%，比上月回升1.5个百分点，继续低于临界点。小型企业景气度虽边际改善，但仍处于低位。中小企业在疫情中经营更加困难。

图 4 大中小型企业 PMI (%)

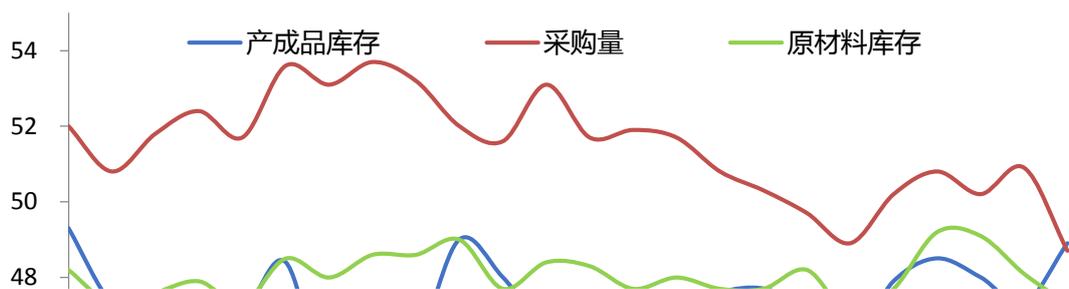


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.5 需求减弱, 库存被动上升

由于生产的放缓, 企业采购意愿走弱, 采购量指数由 50.9% 下降至 48.7%, 低于临界点, 创下自 2020 年 2 月以来的新低。原材料库存也进一步降低至 47.3%。而由于需求的减弱, 产成品库存也回升至 48.9%, 创一年以来新高, 或进一步抑制企业的补库意愿。

图 5 库存及采购量指数 (%)



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\\_39960](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39960)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn