

2022年04月06日

宏观类●证券研究报告

2022年3月PMI数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **制造业 PMI 回落，疫情冲击影响明显。**2022 年 3 月 31 日，国家统计局公布 3 月中国制造业采购经理人指数（官方制造业 PMI 指数）**49.5%**、较上个月回落 **0.7** 个百分点、低于临界点。非制造业商务活动指数 **48.4%**、较上月下降 **3.2** 个百分点。分项来看：
 - ◆ （1）生产和销售受疫情冲击出现明显回落。生产指数和新订单指数为 **49.5%** 和 **48.8%**、分别较上月下降 **0.9** 个百分点和下降 **1.9** 个百分点，显示受到新一轮疫情冲击影响，生产和需求景气有所回落。
 - ◆ （2）企业对库存看淡，生产扩张意愿疲弱。原材料库存指数为 **47.3%**、较上月下降 **0.8** 个百分点。主要原因：一是上游原材料价格上涨打压预期，二是在国内防疫清零政策背景下，对需求恢复程度保持谨慎。
 - ◆ （3）政策扶持差异化拉大了不同规模企业的景气差异。大型企业 **51.3%**、较上月下降 **0.5** 个百分点；中型企业 **48.5%**、较上月下降 **2.9** 个百分点；小型企业 **46.6%**、较上月上升 **1.5** 个百分点。主要是疫情冲击下，大中型企业的生产组织范围相对更大，防疫措施执行较为严格，因而所承受的负面影响也较强，而小型企业经营条件受益于差异化的政策扶持反而呈现回升。
- ◆ **建筑业景气度维持好转，服务业景气度继续疲弱。**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。其中，建筑业商务活动指数为 **58.1%**，比上月上升 **0.5** 个百分点，主要受益于稳投资措施、基础设施项目开工等利好提振；服务业商务活动指数为 **46.7%**，比上月下降 **3.8** 个百分点，主要受益于电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险业等非接触服务行业均位于 **55.0%** 以上较高景气区间；而接触性服务行业则明显的受到了疫情影响，如铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务、居民服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。
- ◆ **PMI 数据在上月基础上继续走弱，叠加新一轮防疫管控，实体经济活力承受双重冲击。**托举政策越延后，市场预期越重。由于本轮疫情冲击始于 3 月上旬并迅速扩散。考虑到政府将防疫清零目标定位高于其他目标，因而市场倾向于认为在一季度疫情冲击经济转弱的现状下，政府为实现全年目标有必要进行刺激，利率市场的利多情绪开始转浓。3 月下旬上海实施严格管控措施后，这一预期有所加强并延长，将在新冠清零目标完成后，会加大加快政策措施来提振经济目标。
- ◆ **策略建议：**利率下行窗口或将延长至二季度，建议适当提高配置。
- ◆ **风险提示：**财政托底政策超预期、外部环境好转

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

2022 年 3 月宏观月度报告 2022-03-31

3 月 LPR 利率与前持平 2022-03-21

2 月经济金融数据点评 2022-03-17

2022 年 2 月物价数据点评 2022-03-10

2022 年 2 月 PMI 数据点评 2022-03-02

一、制造业 PMI 回落，疫情冲击影响明显

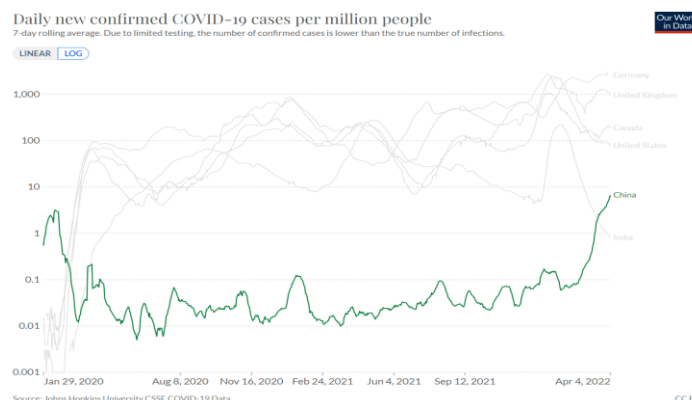
2022 年 3 月 31 日，国家统计局公布 3 月中国制造业采购经理人指数（官方制造业 PMI 指数）49.5%、较上个月回落 0.7 个百分点、低于临界点。非制造业商务活动指数 48.4%、较上月下降 3.2 个百分点。分项来看：

（1）生产和销售受疫情冲击出现明显回落。生产指数和新订单指数为 49.5%和 48.8%、分别较上月下降 0.9 个百分点和下降 1.9 个百分点，显示受到新一轮疫情冲击影响，生产和需求景气有所回落。

（2）企业对库存看淡，生产扩张意愿疲弱。原材料库存指数为 47.3%、较上月下降 0.8 个百分点。主要原因：一是上游原材料价格上涨打压预期，二是在国内防疫清零政策背景下，对需求恢复程度保持谨慎。

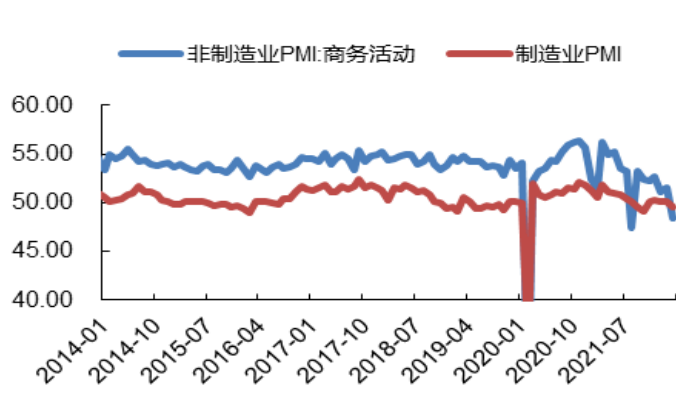
（3）政策扶持差异化拉大了不同规模企业的景气差异。大型企业 51.3%、较上月下降 0.5 个百分点；中型企业 48.5%、较上月下降 2.9 个百分点；小型企业 46.6%、较上月上升 1.5 个百分点。主要是疫情冲击下，大中型企业的生产组织范围相对更大，防疫措施执行较为严格，因而所承受的负面影响也较强，而小型企业经营条件受益于差异化的政策扶持反而呈现回升。

图 1：国内疫情快速爬坡



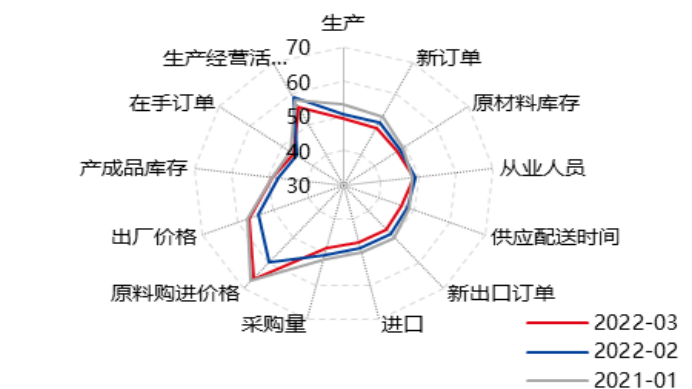
资料来源：ourWorldData.org，华金证券研究所

图 2：制造业和非制造业 PMI 回落



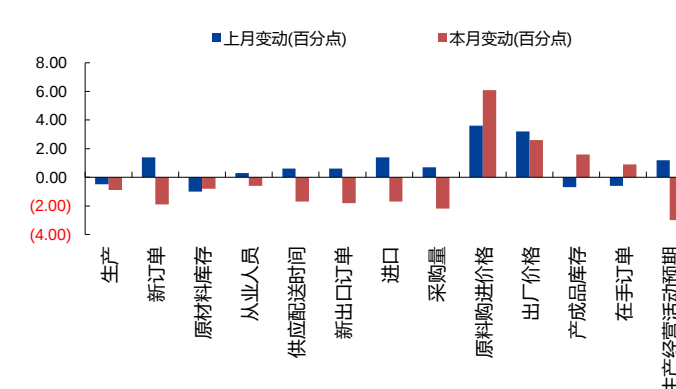
资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 3：制造业 PMI 分项指标



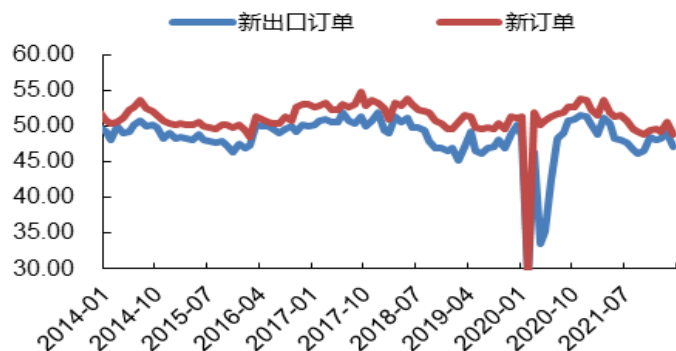
资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 4：制造业 PMI 分项指标变动



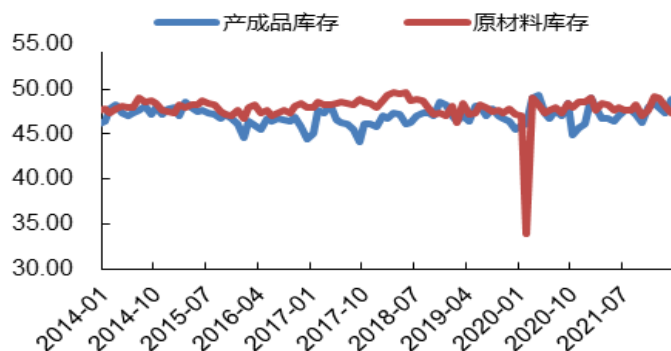
资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 5：出口订单和新订单景气度回落



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 6：制造业 PMI 的产成品和原材料库存分项

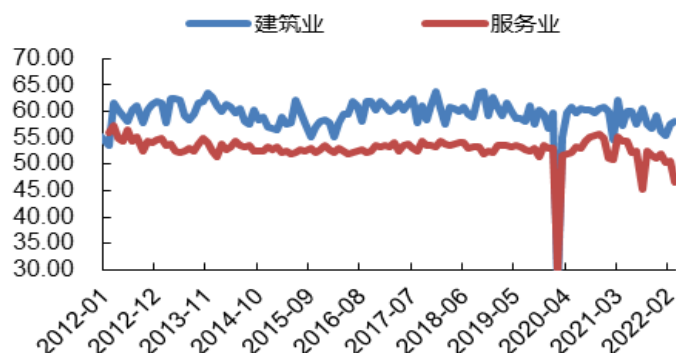


资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

二、建筑业景气度维持好转，服务业景气度继续疲弱

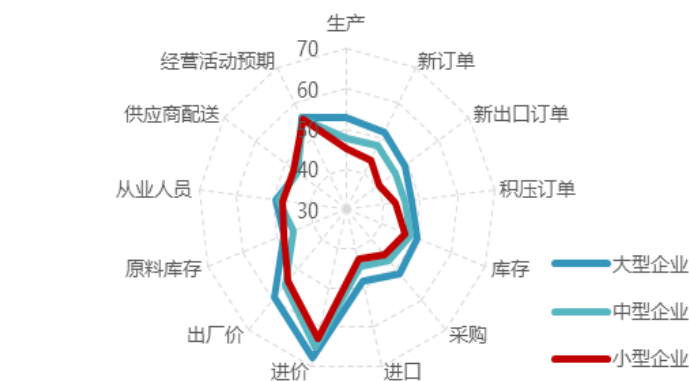
3 月份，非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月下降 3.2 个百分点，非制造业景气度降至收缩区间。其中，建筑业商务活动指数为 58.1%，比上月上升 0.5 个百分点，主要受益于稳投资措施、基础设施项目开工等利好提振；服务业商务活动指数为 46.7%，比上月下降 3.8 个百分点，主要受益于电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险业等非接触服务行业均位于 55.0% 以上较高景气区间；而接触性服务行业则明显的受到了疫情影响，如铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务、居民服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。

图 7：建筑业和服务业的 PMI 指数走势分化



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

图 8：大中小企业的 PMI 分项指标



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

三、策略建议

PMI 数据在上月基础上继续走弱，叠加新一轮防疫管控，实体经济活力承受双重冲击。托举政策越延后，市场预期越重。

由于本轮疫情冲击始于3月上旬并迅速扩散。考虑到政府将防疫清零目标定位高于其他目标，因而市场倾向于认为在一季度疫情冲击经济转弱的现状下，政府为实现全年目标有必要进行刺激，利率市场的利多情绪开始转浓。

3月下旬上海实施严格管控措施后，这一预期有所加强并延长，将在新冠清零目标完成后，会加大加快政策措施来提振经济目标。利率下行窗口也将延长至2季度，可适当提高配置。

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_39990

