

疫情影响指数回落，建筑业逆势上升

——3 月 PMI 数据点评

相关研究：

1. 《供给约束缓解但需求仍弱》
2022.01.04
2. 《指数季节性回落，逆周期政策发力》
2022.02.07
3. 《政策效果渐显，关注增长目标》
2022.03.01

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-50295364

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件：

3 月中采制造业 PMI 指数录得 49.5，较上月回落 0.7 个百分点；非制造业 PMI 录得 48.4，较上月回落 3.2 个百分点；3 月综合 PMI 指数录得 48.8，较上月回落 2.4 个百分点。

□ 疫情影响，制造业供需双降

受奥密克戎变种病毒影响，3 月制造业 PMI 数据录得过去十年的最低值，过去 10 年 3 月制造业 PMI 平均值为 51.2，且未出现低于荣枯线的情况。奥密克戎变种病毒在一些城市的大范围传播，使得防疫措施升级，企业的生产经营及居民的消费活动受到一定程度的冲击。出厂价格指数录得 56.7，较前值回升 2.6 个百分点，主要受俄乌地缘冲突影响，主要大宗商品价格出现了明显上涨，工业品通胀压力持续时间可能因此延长。生产经营活动预期录得 55.7，较前值回落 3 个百分点，过去 10 年中仅高于 2020 年及 2015 年同期。

□ 中型企业回落，小型企业回升

在 3 月奥密克戎疫情冲击下小型企业不降反升，主要还是因为 2 月份数据太低导致环比有所上升，但疫情导致的防疫措施持续升级给小企业带来的经营压力并未减小。大型企业 PMI 指数本月录得 51.3，环比较前值回落 0.5 个百分点，中型企业 PMI 指数录得 48.5，较前值下降 2.9 个百分点。一方面，中型企业 2 月 PMI 指数出现了较强的逆季节因素，导致 3 月环比下降；另一方面，中型企业受冲击较大型企业更大。

□ 稳增长目标下，逆周期政策有望进一步落地

在疫情冲击下，建筑业 PMI 指数延续了回升态势，主要反映了两点：一、房地产行业政策边际放松因城施策的监管调整下，建筑业景气有所回升；二、逆周期稳增长政策逐步落地，基建投资发力。服务业 PMI 在疫情影响下，出现了明显的回落。在奥密克戎疫情的再次冲击下，原本经济因稳增长政策企稳的态势再次出现了回落。叠加俄乌冲突的持续，给我国今年的出口也增添了不确定性，年初制定的 5.5% 增长目标的实现可能需要政策更大的维稳力度，二季度稳增长政策有望进一步落地。

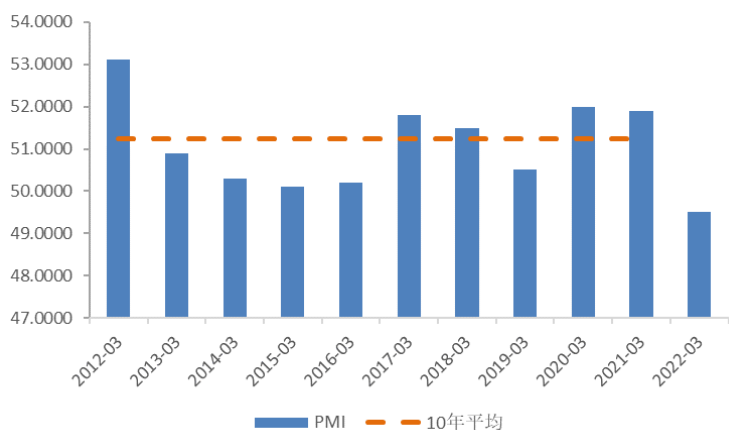
□ 风险提示

地缘冲突超预期，疫情发展超预期，通胀超预期

1 疫情冲击供需双降

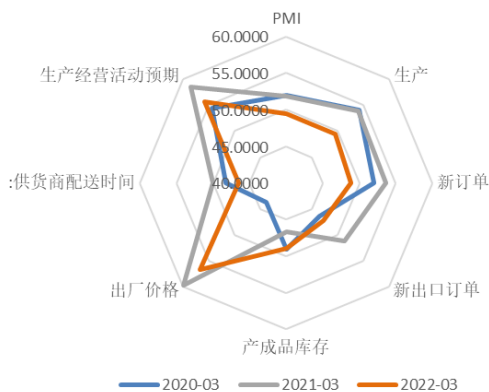
3月中采制造业PMI指数录得49.5，较上月回落0.7个百分点，再次落至荣枯线下。受奥密克戎变种病毒影响，3月制造业PMI数据录得过去十年的最低值，过去10年3月制造业PMI平均值为51.2，且未出现低于荣枯线的情况。奥密克戎变种病毒在一些城市的大范围传播，使得防疫措施升级，企业的生产经营及居民的消费活动受到一定程度的冲击。

图1 制造业PMI指数3月份均值走势(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图2 制造业PMI指数均出现明显回落(%)

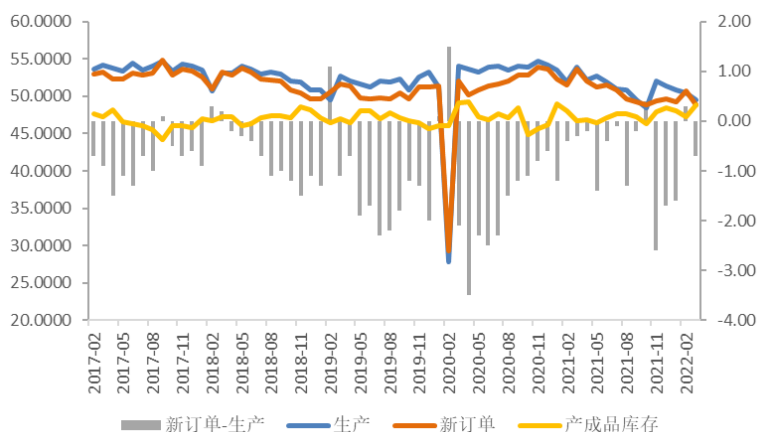


资料来源：湘财证券研究所、Wind

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得49.5，较上月回落0.7个百分

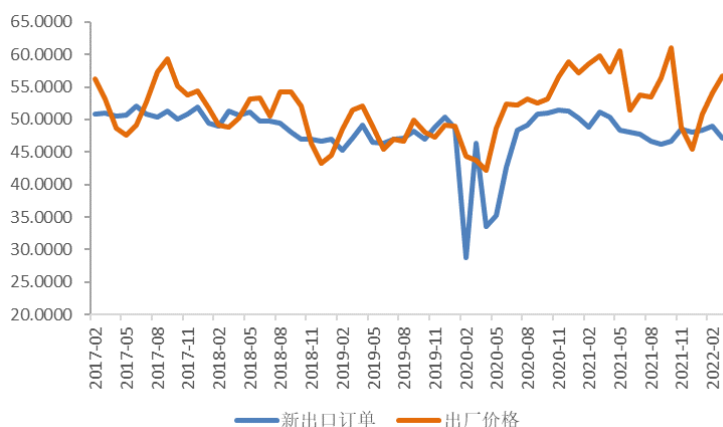
点，较去年同期下降 2.4 个百分点；新订单指数录得 49.5，较上月下降 0.9 个百分点，较去年同期下降 4.4 个百分点。供需两端受奥密克戎变种病毒冲击明显，需求受影响的程度更大。产成品库存指数录得 48.9，较前值回升 1.6 个百分点，受疫情冲击影响导致企业被动补库存。出厂价格指数录得 56.7，较前值回升 2.6 个百分点，主要受俄乌地缘冲突影响，主要大宗商品价格出现了明显上涨，且后续可能会因为贸易制裁导致的供不应求而造成原材料价格维持高位，工业品通胀压力持续时间可能因此延长。生产经营活动预期录得 55.7，较前值回落 3 个百分点，过去 10 年中仅高于 2020 年及 2015 年同期。

图 3 稳增长下需求指数回到荣枯线上 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 4 地缘冲突下原材料价格继续上行 (%)

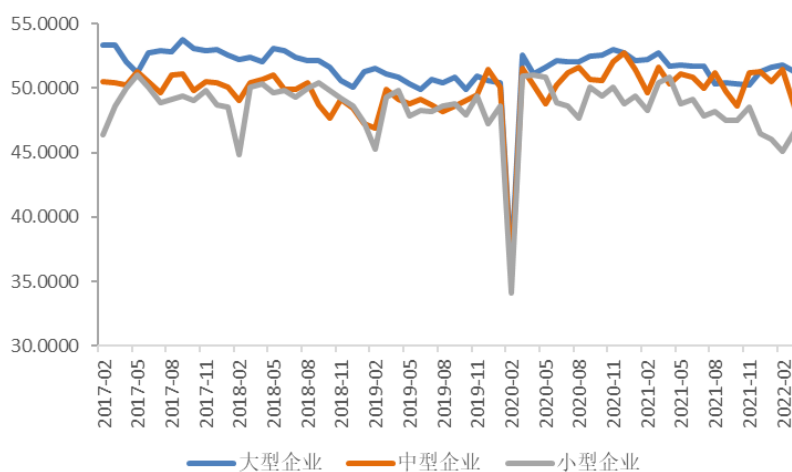


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 建筑业 PMI 逆势回升

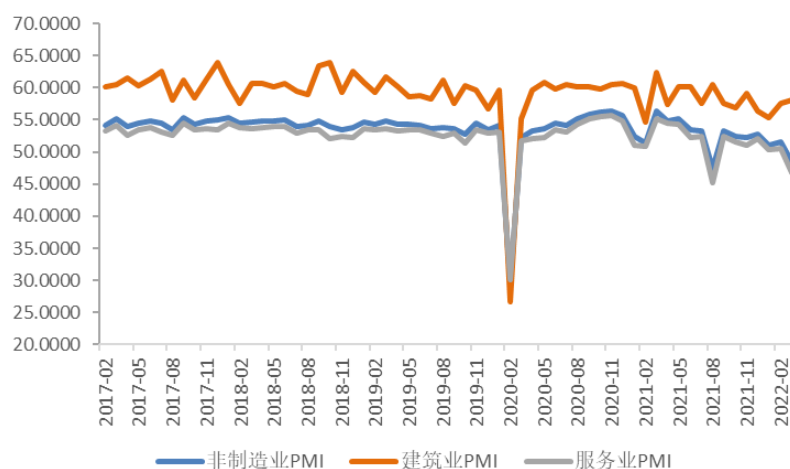
从企业规模看，3月小型企业 PMI 指数录得 46.6，较上月回升 1.5 个百分点。在 3 月奥密克戎疫情冲击下小型企业不降反升，主要还是因为 2 月份数据太低导致环比有所上升，但疫情导致的防疫措施持续升级给小企业带来的经营压力并未减小。大型企业 PMI 指数本月录得 51.3，环比较前值回落 0.5 个百分点，中型企业 PMI 指数录得 48.5，较前值下降 2.9 个百分点。一方面，中型企业 2 月 PMI 指数出现了较强的逆季节因素，导致 3 月环比下降；另一方面，中型企业受冲击较大型企业更大。

图 5 中型企业 PMI 下行明显 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 6 疫情冲击非制造业 PMI 延续下行 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 月非制造业 PMI 录得 48.4，较上月下降 3.2 个百分点，主要受服务业

PMI 大幅下降影响,具体地建筑业 PMI 录得 58.1,较上月上升 0.5 个百分点,服务业 PMI 录得 46.7,较上月下降 3.8 个百分点。在疫情冲击下,建筑业 PMI 指数延续了回升态势,主要反映了两点:一、房地产行业政策边际放松因城施策的监管调整下,建筑业景气有所回升;二、逆周期稳增长政策逐步落地,基建投资发力。服务业 PMI 在疫情冲击下,出现了明显的回落。

总体上,在奥密克戎疫情的再次冲击下,原本经济因稳增长政策企稳的态势再次出现了回落。叠加俄乌冲突的持续,给我国今年的出口也增添了不确定性,年初制定的 5.5% 增长目标的实现可能需要政策更大的维稳力度。短期来看,坚持“动态清零”的防疫政策不动摇有利于快速控制疫情的蔓延,受疫情冲击的消费以及受外部风险因素影响的出口都可能构成新的增长制约,二季度稳增长政策有望进一步落地。

风险提示: 地缘冲突超预期, 疫情发展超预期, 通胀超预期

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_40033

