

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观利率

报告原因：定期点评

供需两弱，基建支撑

——2022 年 4 月 PMI 点评

2022 年 4 月 30 日

宏观/点评报告

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

主要观点

➤ **4 月 PMI 全线回落。**4 月制造业 PMI47.4%（前值 49.5%），连续两个月回落，处于 2016 年以来 1.3%分位数，仅高于 2020 年 2 月；非制造业商务活动 PMI41.9%（前值 48.4%），2016 年以来分位数为 0.5%。从主要指数回落幅度看，本轮疫情影响仅次于 2020 年 2 月，冲击力度不低。

➤ **制造业供需两弱，需求端受冲击更大。**4 月生产 PMI44.4%（前值 49.5%），新订单 42.6%（前值 48.8%），均为 2005 年以来次低。新订单-生产大幅下降，接近于 2019 年 5 月和 2020 年 3 月，显示需求端回落幅度大于生产端。出口订单同样受到大幅影响，4 月出口订单 PMI41.6%（前值 47.2%）。

➤ **原材料价格保持高位，需求不佳拖累出厂价格。**4 月制造业出厂价格 PMI54.4%（前值 56.7%），主要原材料购进价格 PMI64.2%（前值 66.1%），两者之差负向大幅扩大至-9.8%（前值-9.4%），连续 4 个月扩大，但 3 月及 4 月出厂价格 PMI 快速回落，显示中下游行业成本压力再度加大。

➤ **产成品库存积压，原材料库存大幅下降。**2022 年 1-2 月，随着需求的恢复和产生品库存的消耗和企业信心恢复，企业已经加大采购量，但 3 月及 4 月疫情阻断了经济向好的恢复。4 月产生品库存 PMI50.3%（前值 48.9%），2016 年以来首次站上荣枯线，需求萎缩幅度大于生产，导致产生品库存大幅积压，同时采购量下降，原材料库存大幅下降。但采购量和原材料库存下降并非完全由于生产不佳或企业降低采购意愿，疫情之下的物流运输困难加大也是主要原因。

➤ **接触性聚集性服务业受影响最大。**4 月服务业 PMI40.0%（前值 46.7%），连续两个月回落，2016 年来分位数为 1.1%。根据统计局解读，从行业情况看，调查的 21 个行业中有 19 个位于收缩区间，其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等接触性聚集性行业商务活动指数仍处于低位收缩区间；批发、邮政、金融等行业降至收缩区间，业务总量由升转降。但电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务的商务活动指数继续位于扩张区间。

➤ **建筑业虽受影响，但仍保持扩张。**4 月建筑业 PMI 尽管仍处于荣枯线之上，但大幅走低至 52.7%（前值 58.1%），2016 年来分位数 1.3%。可见疫情对建筑业也带来较大的边际冲击。但建筑业业务活动预期指数 57.0%（前值 60.3%），环比降幅较低，其中，土木工程建筑业商务活动指数为

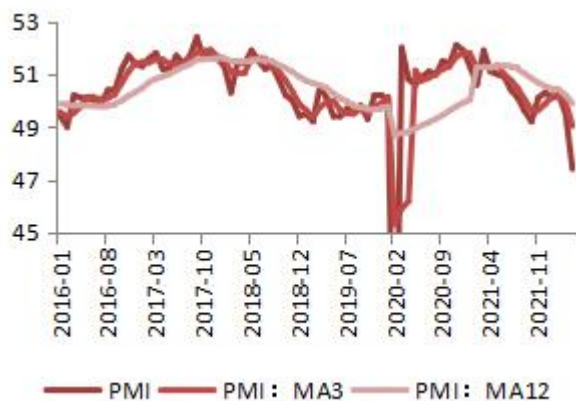


61.0%，连续两个月位于高位景气区间，且新订单指数为 52.3%，延续扩张走势，显示随着政策不断推进基建适度超前建设，对市场预期和经济恢复起到一定提振作用。

➤ **企业生产信心大幅走弱。**2021 年 10 月至 2022 年 2 月，企业生产信心已较为明显地恢复。4 月企业生产经营活动预期指数 53.3%（前值 55.7%），可见主要是疫情冲击了企业生产信心。随着本轮疫情趋稳回落，企业信心有望恢复，预计采购和生产情况也有望企稳。

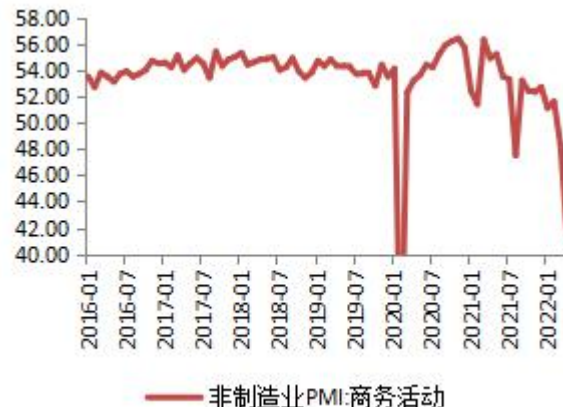
➤ **风险提示：**疫情反复；通胀大幅上行；房地产调控趋严等。

图 1：制造业 PMI（%）



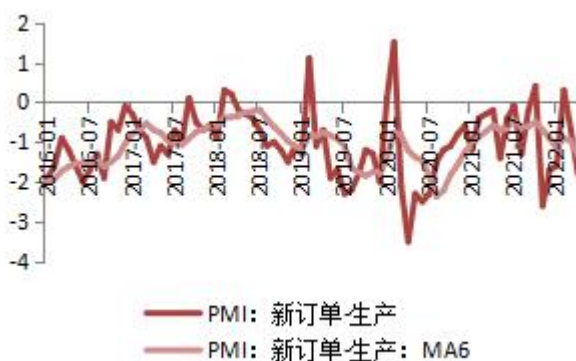
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-生产（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：PMI：出厂价-购进价（%）



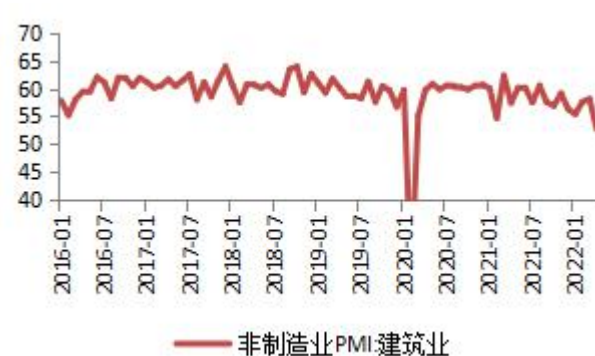
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：PMI：建筑业（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

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_41198

