

4 月 PMI：PMI 全年低点或已现

核心观点

4 月中采制造业 PMI 指数录得 47.4%，回落 2.1 个百分点，疫情形势严峻，PMI 回落幅度较大。其中，由于物流管控趋严，部分供应链中断，供应商配送时间指数大幅回落 9.3 个百分点至 37.2%。由于配送时间是逆序指数，反而拉动 PMI 向上 1.4 个百分点，与 2020 年 2 月 PMI 类似，制造业景气度实际回落幅度约 3.5 个百分点。4 月生产指数和新订单指数回落幅度都超过 5 个百分点，供需双弱，长三角重点工业受疫情冲击更为直接，汽车产业链和 PTA 产业链开工率回落幅度较大。4 月中下旬开始上海等地陆续开展复工复产，结合 4 月政治局会议定调稳增长，首提“全面扩大国内需求”，我们认为 PMI 全年低点或已出现。接下来，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，持续看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材，未来重点关注美债收益率见顶后成长股机会。预计 10 年期国债收益率维持在 2.7%-2.9% 区间震荡，二季度高点看到 2.9%，国债收益率曲线重回陡峭化。

□ 长三角地区受疫情冲击，生产指数大幅走弱

4 月生产指数回落 5.1 个百分点至 44.4%，4 月份疫情贯穿整月，上海、吉林实施静态管理，严重影响工业生产经营活动，生产指数大幅走弱。高频数据显示，长三角重点工业受疫情冲击更为直接，汽车产业链和 PTA 产业链开工率回落幅度较大。南方八省电厂日耗煤量环比下降 20 万吨，4 月上中旬苏州市工业用电量回落幅度超过 20%。另外，由于各地物流管控趋严，部分供应链中断，供应商配送时间指数大幅下滑，上下游协同效率大幅降低。不过，稳增长诉求下，上游企业生产情况较为稳定，高炉开工率、炼油厂开工率较 3 月份小幅回升，主要钢厂粗钢、螺纹钢生产稳步回升。

□ 疫情频发增加不确定性，内外需求持续收缩

4 月由于疫情增加了产业上下游的不确定性，需求显著收缩，新订单指数下行 6.2 个百分点至 42.6%，回落幅度比生产指数更大。4 月中下旬上海线螺采购量下降至 0，华东地区水泥发运率自三月下旬以来持续走低，同比回落 50% 以上。30 大中城市商品房成交面积环比跌幅 16.1%，同比跌幅 55.6%。乘用车厂家批发和零售日均销量同比大幅下降，票房数据继三月再次下降，内需持续收缩。外需方面，新出口订单指数下行 5.6 个百分点至 41.6%，部分订单受生产停滞影响出现暂时性外移，CCFI 出口运价指数受供需两弱影响自 2 月以来环比持续大幅下降。

□ 价格持续高位波动，被动补库局面延续

4 月主要原材料购进价格指数下行 1.9 个百分点至 64.2%，出厂价格下行 2.3 个百分点至 54.4%。由于国内需求总体偏弱，大宗商品涨势有所缓和。但在俄乌对峙局势延续、上游库存位于低位、供应链紧张等多重因素制约下，商品价格维持高位震荡。4 月主要原材料库存指数回落 0.8 个百分点至 46.5%，产成品库存小幅上行 1.4 个百分点至 50.3%，疫情防控带来的影响进一步显现，被动补库现象持续。

□ 从业指数显著下行，就业市场持续承压

4 月制造业从业人员指数回落 1.4 个百分点至 47.2%，非制造业从业人员指数回落 1.7 个百分点至 45.4%，疫情形势严峻，劳动力市场持续承压，预计 4 月失业率将进一步上行。住宿餐饮、批发零售、交通运输、租赁和商务服务业以及其他生活服务业受疫情冲击较大，服务业 PMI 指数大幅回落，员工薪酬、房屋租金、经营贷款等现金流压力与日俱增。我们认为，未来的工作重心是通过保市场主体来保就业，积极出台纾困帮扶政策，给予企业工资性补贴，加大失业保险稳岗返还力度，缓解企业现金流压力。

□ 经济增长动能较弱，政治局会议提出全面扩大国内需求

一季度 GDP 同比增长 4.8%，尚未回到合理增长区间，疫情冲击之下 4 月 PMI 再次出现大幅回落，服务业和工业生产均遭受一定冲击。4 月政治局会议定调稳增长，首次提出“全面扩大国内需求”，要求抓紧谋划增量政策工具。我们认为，货币政策将延续“宽货币+宽信用”组合，持续看好稳增长板块，如金融、地产、建筑、建材，未来重点关注美债收益率见顶后成长股机会。对于固收市场，预计 10 年期国债收益率维持在 2.7%-2.9% 区间震荡，二季度高点看到 2.9%，国债收益率曲线重回陡峭化。

风险提示：疫情超预期恶化；工业生产超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

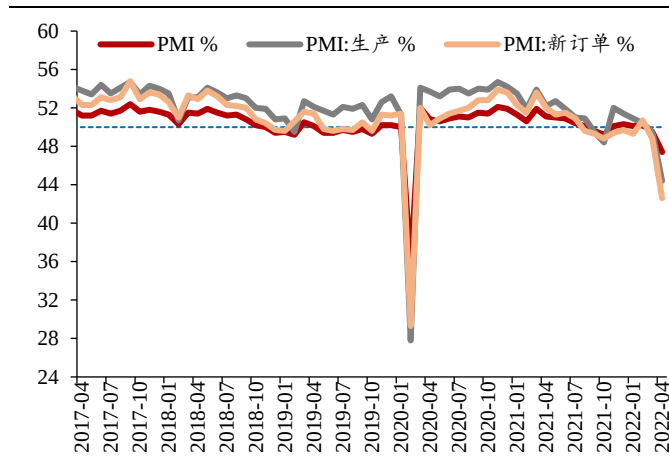
1《3 月 PMI：多重因素叠加，PMI 应声回落》2022.3.31

2《2 月 PMI：PMI 逆季节性回升，经济开门红正在兑现》2022.3.01

3《1 月 PMI：PMI 保持韧性，一季度经济开门红》2022.1.30

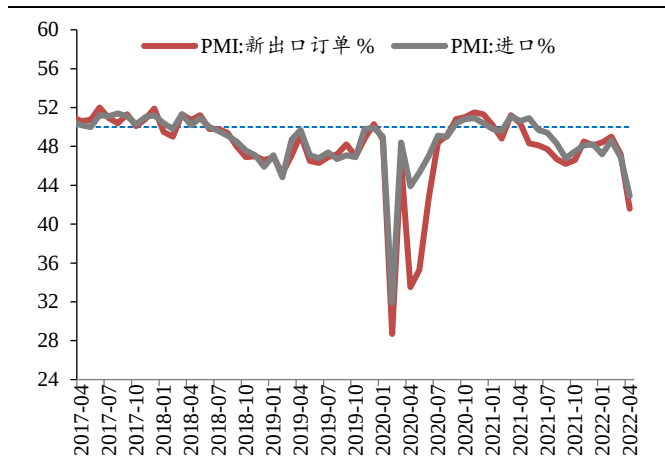
4《12 月 PMI：PMI 再升温，提示一季度经济开门红》2021.12.31

图 1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



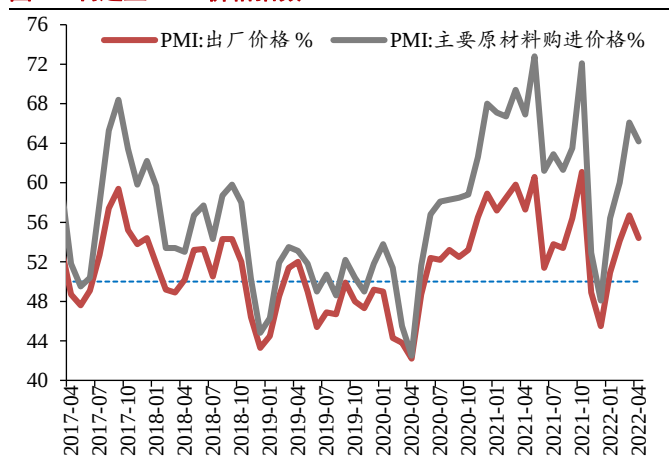
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：制造业新出口订单指数及进口指数



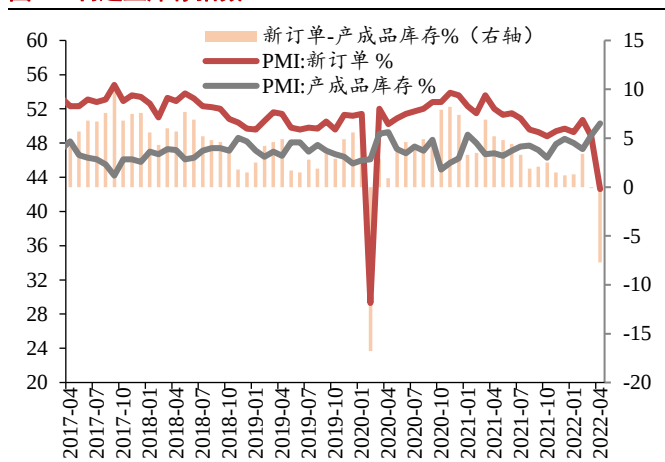
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：制造业 PMI 价格指数



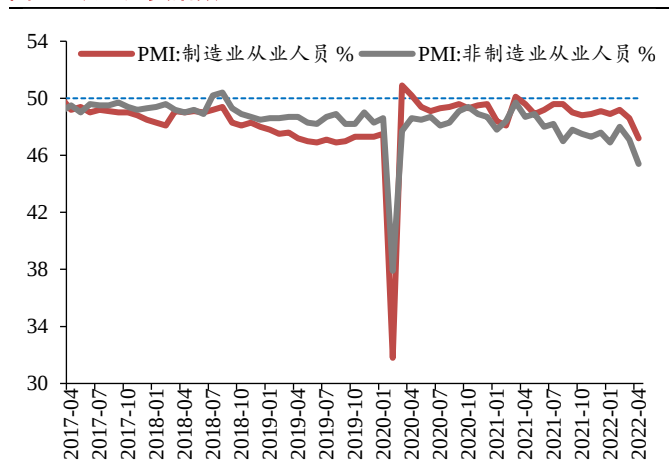
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：制造业库存指数



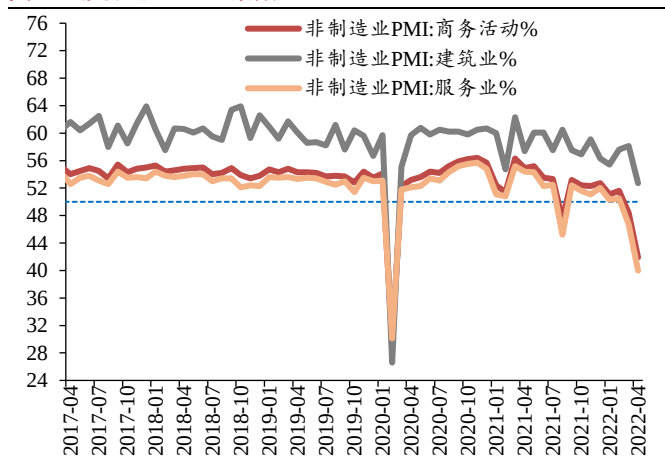
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：从业人员指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_41202

