

疫情影响下，经济下行压力显现

2022年3月PMI数据点评

◎投资要点：

分析日期 2022年04月01日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆**制造业 PMI 明显回落。**2022年2月官方制造业 PMI 为 49.5%，较前值回落 0.7 个百分点，去年 10 月之后首次重回荣枯线以下，体现了制造业总体景气水平有所回落。主要分项指数均较上月有所回落。

◆**弱于季节性。**历史上来看，因受春节后复工影响，3 月 PMI 多数均呈现环比上升的状态，近 5 年以来无一例外，剔除 2020 年异常值后，2017-2021 年 3 月 PMI 平均环比上升 1 个百分点。

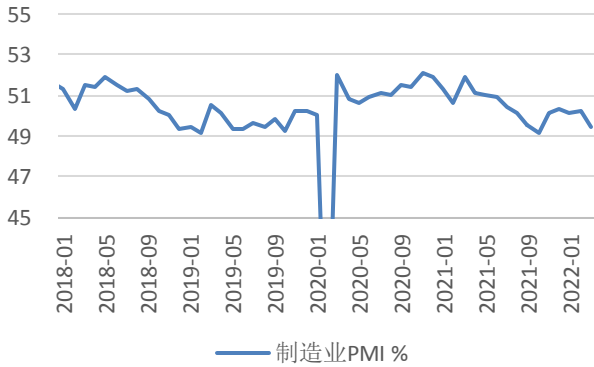
◆**供需两弱。**生产指数和新订单指数分别为 49.5% 和 48.8%，较上月下降 0.9 和 1.9 个百分点，均降至收缩区间，而需求回落的幅度更大一些，表现相对更弱一些。新出口订单环比下降 1.8 个百分点至 47.2%，据统计局的解释，近期国际地缘政治冲突加剧，一些企业出口订单减少或被取消可能导致外需有所走弱。

◆**上游价格仍偏高，成本压力仍存。**3 月地缘政治影响导致的能源价格大幅上涨影响开始显现。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。购进与出厂价格指数之差连续 3 个月扩大，3 月升至 9.4%，上游涨价对中下游利润可能造成明显挤压。从行业上来看，3 月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 70.0%，给中下游行业带来较大成本压力。

◆**非制造业 PMI 明显回落，亮点在建筑业。**3 月，非制造业 PMI 为 48.4%，较上月回落 3.2 个百分点，非制造业景气水平下降，企业经营活动总体放缓。其中，随着气候转暖，建筑业施工进度有所加快，建筑业 PMI 指数回升 0.5 个百分点至 58.1%，景气度位于高位，指向稳增长逐步发力；服务业 PMI 指数较上月回落 3.8 个百分点至 46.7%，其中铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业受疫情影响较大，短期来看，疫情可能仍是扰动服务业的最重要的因素。

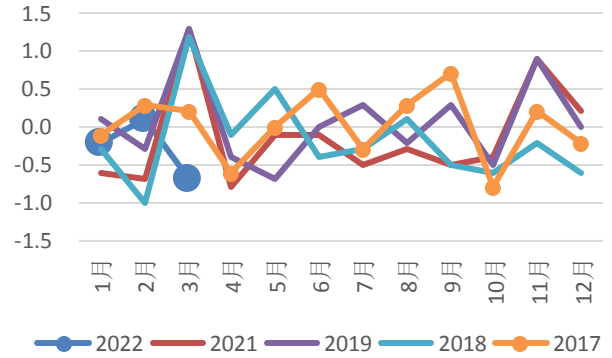
◆**总体来看，3 月 PMI 主要指数均降至临界点以下，表明我国经济总体景气水平有所回落。**新订单-产成品库存的领先指数自 2020 年疫情爆发以来首次落入负值区间，不同类型企业 PMI 分化仍较为明显，小型企业面临较大压力。1-2 月经济数据虽然表现较好，但在疫情、地缘政治等多重因素扰动下，3 月经济数据可能会有所回落，经济面临的下行压力仍存。从本周国常会以及央行一季度例会的表述来看，均释放了一定的积极信号，要“咬定全年发展目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置”，“稳定经济的政策早出快出”，4 月或成为重要的政策窗口期。

图1 (制造业 PMI, %)



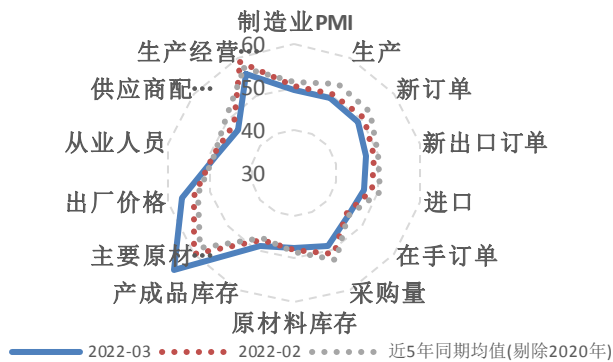
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 (制造业 PMI 环比季节变化, %)



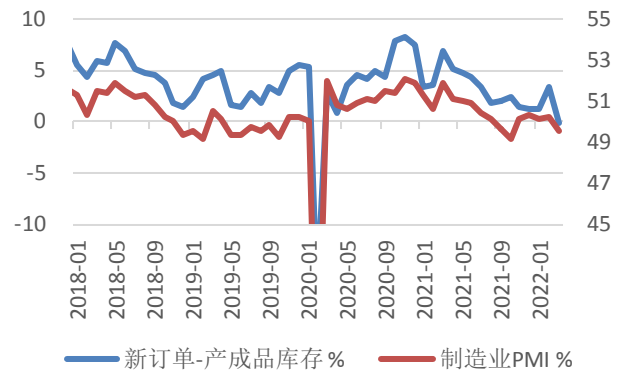
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 (PMI 分项雷达图, %)



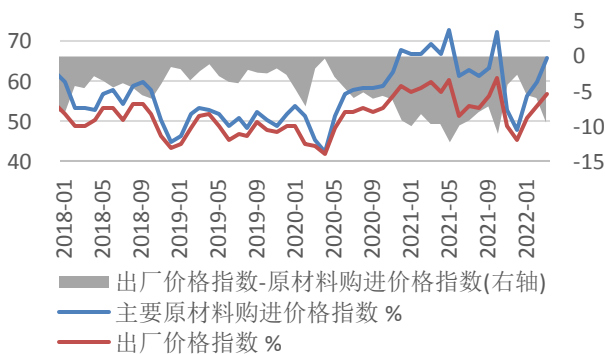
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 (新订单-产成品库存指数, %)



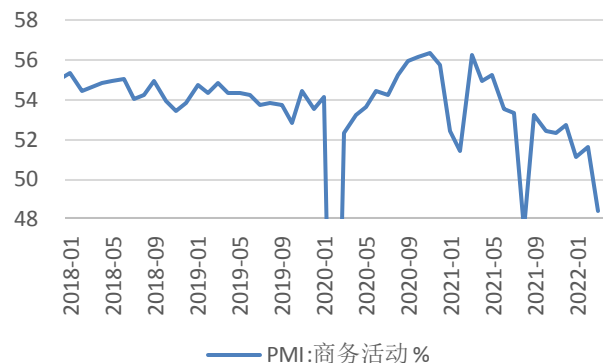
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 (价格指数, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 (非制造业 PMI, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089