

2022年04月06日

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

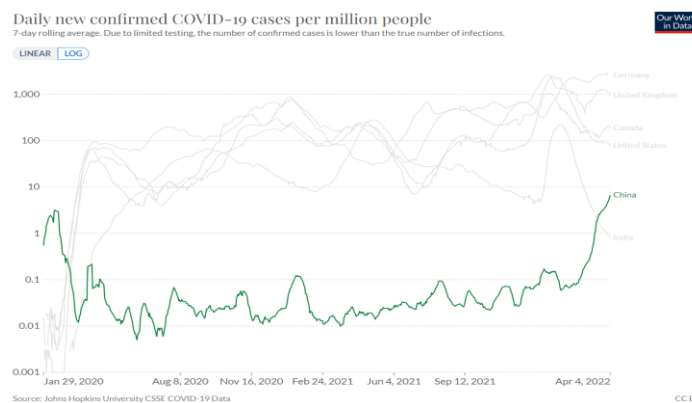
2022年3月31日，国家统计局公布3月中国制造业采购经理人指数（官方制造业 PMI 指数）49.5%、较上个月回落 0.7 个百分点、低于临界点。非制造业商务活动指数 48.4%、较上月下降 3.2 个百分点。分项来看：

(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涨价打压预期，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。

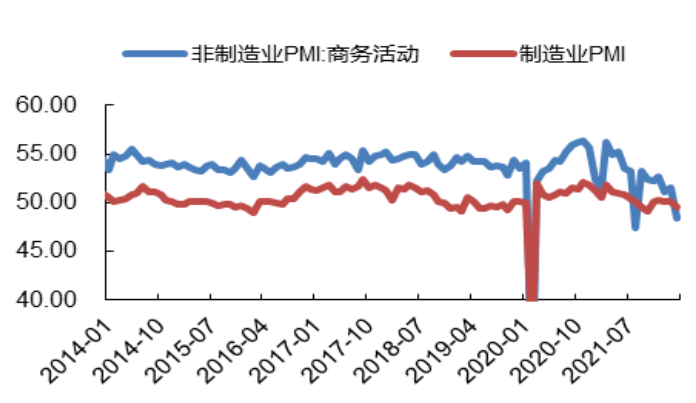
(3) 政策扶持差异化拉大了不同规模企业的景气差异。大型企业 51.3%、较上月下降 0.5 个百分点；中型企业 48.5%、较上月下降 2.9 个百分点；小型企业 46.6%、较上月上升 1.5 个百分点。主要是疫情冲击下，大中型企业的生产组织范围相对更大，防疫措施执行较为严格，因而所承受的负面影响也较强，而小型企业经营条件受益于差异化的政策扶持反而呈现回升。

图 1：国内疫情快速爬坡



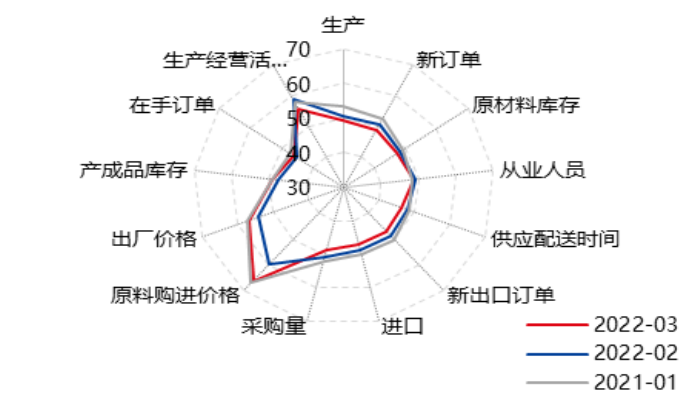
资料来源：ourWorldData.org, 华金证券研究所

图 2：制造业和非制造业 PMI 回落



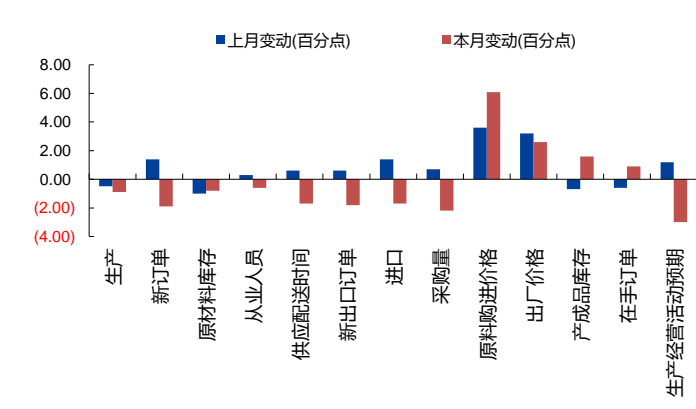
资料来源：同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 3：制造业 PMI 分项指标



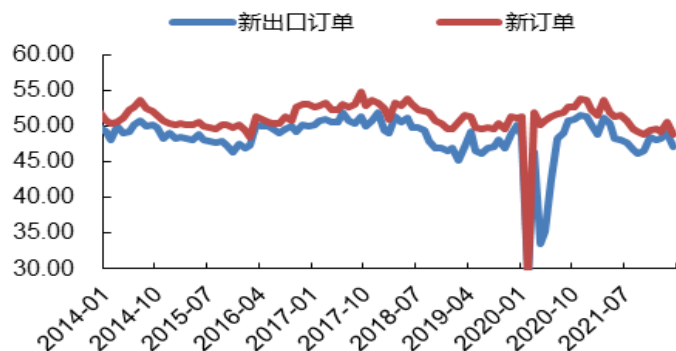
资料来源：同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 4：制造业 PMI 分项指标变动



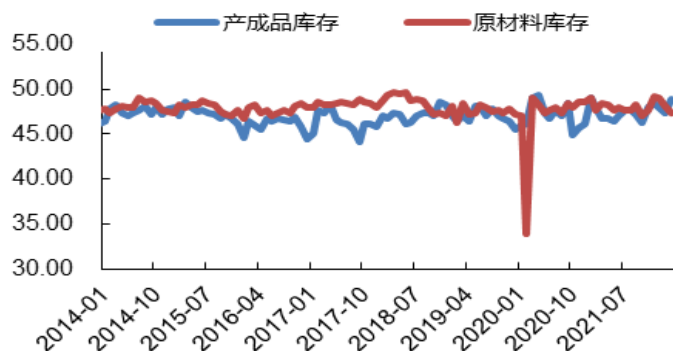
资料来源：同花顺 iFind, 华金证券研究所

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

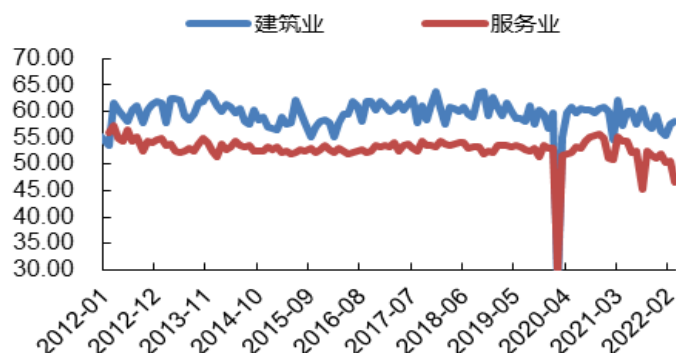


资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

二、建筑业景气度维持好转，服务业景气度继续疲弱

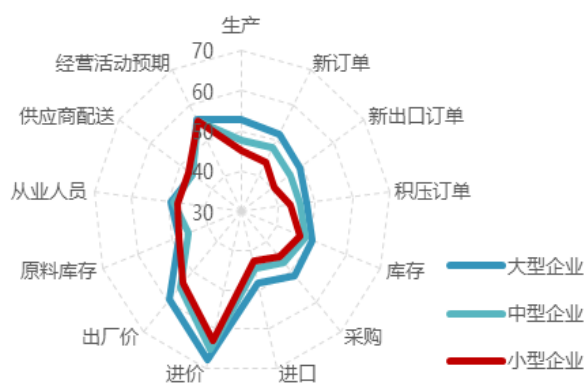
3 月份，非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月下降 3.2 个百分点，非制造业景气度降至收缩区间。其中，建筑业商务活动指数为 58.1%，比上月上升 0.5 个百分点，主要受益于稳投资措施、基础设施项目开工等利好提振；服务业商务活动指数为 46.7%，比上月下降 3.8 个百分点，主要受益于电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险业等非接触服务行业均位于 55.0% 以上较高景气区间；而接触性服务行业则明显的受到了疫情影响，如铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务、居民服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。

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：大中小型企业的 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。

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn