



经济透视

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

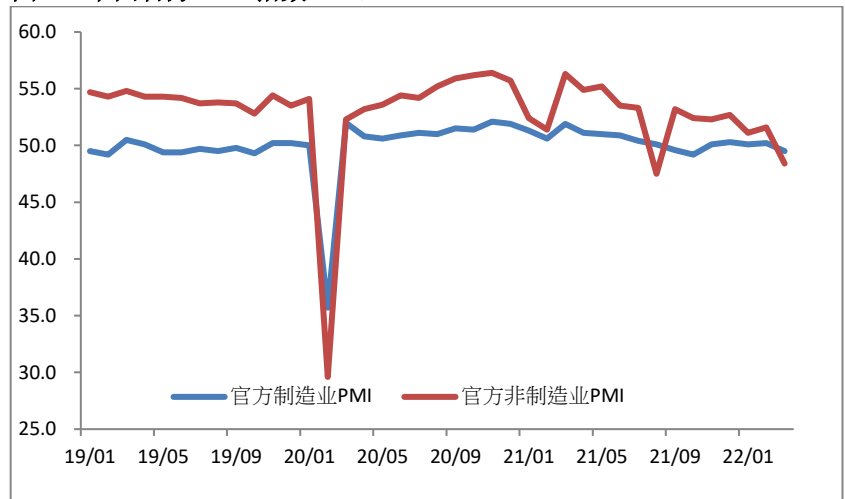
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 3 月官方制造业与非制造业 PMI 显著回落

- 3 月份中国官方制造业 PMI 由 2 月份的 50.2 放缓至 49.5，低于临界点，反映制造业景气水平有所回落。3 月份制造业 PMI 放缓主要归因于新冠疫情在国内多城市爆发，尤其是经济较发达的上海、深圳以及东莞等，以及俄乌军事冲突导致国际大宗商品价格上涨，加剧中下游行业、特别是小微企业经营困难
- 受本轮疫情大范围爆发影响，3 月份非制造业商务活动指数由 2 月份的 51.6 大幅回落至 48.4。服务业商务活动指数为 46.7，比上月下跌 3.8 个百分点。建筑业商务活动指数为 58.1，比 2 月回升 0.5 个百分点，说明 3 月份建筑业施工进度有所加快
- 整体来说，3 月份的官方制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济下行压力明显增加。3 月综合 PMI 产出指数为 48.8，低于 2 月 2.4 个百分点，创 2020 年 2 月新冠疫情爆发以来新低。展望未来，我们预期随着局部地区疫情得到有效控制，以及中央出台更多稳增长措施，官方制造业与非制造业 PMI 有望显著反弹

3 月份中国官方制造业 PMI 由 2 月份的 50.2 放缓至 49.5，低于临界点，反映制造业景气水平有所回落（图 1）。3 月份制造业 PMI 放缓主要归因于新冠疫情在国内多城市爆发，尤其是经济较发达的上海、深圳以及东莞等地，以及俄乌军事冲突导致国际大宗商品价格上涨，加剧中下游行业、特别是小微企业经营困难。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

农银国际研究部

2022 年 3 月 31 日

从分类指数看，构成 3 月份制造业 PMI 的 5 个分类指数均较 2 月出现下跌且均低于临界点。3 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是受疫情拖累，产需两端均走弱。生产指数和新订单指数分别为 49.5 和 48.8，比 2 月下降 0.9 和 1.9 个百分点，均降至收缩区间。从行业情况看，纺织、纺织服装服饰、通用设备等行业产需表现疲弱，而农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、电气机械器材等行业产需保持扩张态势。二是受俄乌军事冲突导致国际大宗商品价格上涨影响，价格指数继续回升。3 月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



2月6.1和2.6个百分点，给中下游企业带来较大的成本上升压力。我们预计3月PPI环比或继续正增长。三是新动能延续平稳较快增长势头，3月高技术制造业PMI为50.4，较2月有所回落，但继续保持扩展态势。四是企业预期继续保持较高水平。3月生产经营活动预期指数为55.7，反映企业对后期疫情受控后的经营活动保持乐观。五是分企业规模看，3月份大、中、小型企业PMI分别为51.3、48.5和46.6，只有大企业高于临界点。中、小型企业制造业PMI疲弱，反映宏观政策对小微企业及民营企业的支持力度需进一步增强。

受本轮疫情大范围爆发影响，3月份非制造业商务活动指数由2月份的51.6大幅回落至48.4。服务业商务活动指数为46.7，比上月下跌3.8个百分点。从行业情况看，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，业务活动明显减少，商务活动指数均下降20.0个百分点以上，企业经营压力加大。同时，部分行业景气水平较高，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数位于55.0以上较高景气区间。建筑业商务活动指数为58.1，比2月回升0.5个百分点，说明3月份建筑业施工进度有所加快。

整体来说，3月份的官方制造业及非制造业PMI数据显示中国经济下行压力明显增加。3月综合PMI产出指数为48.8，低于2月2.4个百分点，创2020年2月新冠疫情爆发以来新低。中国央行货币政策委员会一季度例会指出，当前国内经济面临“三重压力”，要强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，主动应对。中国国务院总理李克强周三主持召开国常会指出，当前国际形势更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，要把稳增长放在更加突出的位置，稳定经济的政策要早出快出，不出不利于稳定市场预期的措施，同时制定应对可能遇到更大不确定性的预案。展望未来，我们预期随着局部地区疫情得到有效控制，以及中央出台更多稳增长措施，官方制造业与非制造业PMI有望显著反弹。



权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的平均增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183