



## “稳增长”政策有望进一步加码

### ——2022 年 3 月 PMI 数据点评

3 月中国制造业 PMI 为 49.5%，环比回落 0.7pct；非制造业 PMI 为 48.4%，环比回落 3.2pct；制造业与非制造业景气度均降至收缩区间。

#### 一、制造业：需求走弱，价格持续上涨

**制造业生产收缩，需求回落。**生产方面，受疫情冲击部分企业停工停产，制造业生产指数环比下降 0.9pct 至 49.5%，自 2021 年 11 月以来首次降至收缩区间。需求方面，新订单指数环比下降 1.9pct 至 48.8%，显著弱于季节性。制造业景气度回落、表现弱于市场预期，主要受疫情冲击，俄乌冲突持续且加剧导致原材料价格上涨、部分企业出口订单减少或被取消，以及出口回落拖累。

**企业预期转弱，生产经营活动预期指数回落 3.0pct 至 55.7%**，六个月以来首次下降。汽车、金属制品、纺织服装等行业生产经营活动预期指数降至 45% 以下的低景气区间。值得注意的是，企业景气度持续分化，但分化程度有所收敛。大型企业持续位于扩张区间，而小型企业则是连续 11 个月处于收缩区间，但收缩有所缓解，生产、新订单指数均环比回升，或与助企纾困、保市场主体的政策开始发力有关。

**价格指数连续三个月明显上升，企业成本压力增加。**受俄乌冲突持续且加剧的影响，国际大宗商品价格上涨，带动相关行业原材料采购成本增加、产品售价上行，原材料购进价格和出厂价格指数均环比上升。

**企业产成品库存被动上升。**一方面原材料价格上涨，企业成本压力加大，压制企业的补库存意愿，3 月制造业企业原材料库存持续下降 0.8pct 至 47.3%；另一方面，需求快速回落叠加疫情冲击下物流运输不畅、交货周期延长，3 月制造业企业产成品库存回升 1.6pct 至 48.9%。



新出口订单收缩加剧，但短期来看出口仍将维持韧性。新出口订单指数较上月回落 1.8pct 至 47.2%，主要受国内疫情冲击、俄乌冲突加剧、高通胀压制外需、以及海外生产修复影响。受地缘政治冲突叠加海外疫情扩散，部分原材料供给缩减，进口指数较上月回落 1.7pct 至 46.9%。

## 二、非制造业：建筑业景气度上升，消费性服务业受挫

非制造业商务活动指数环比回落 3.2pct 至 48.4%，降至收缩区间，主要是受服务业景气度回落的拖累。

建筑业景气度上升，基建持续发力。本月建筑业和土木工程商务活动指数分别为 58.1%和 64.7%，较上月上升 0.5pct 和 6.1pct，指向基建持续发力，项目开工情况较好、施工加快。新订单指数方面。基建新订单指数回落 14.1pct 至 55.0%，一季度基建投资前置发力，进入二季度增速预将放缓；房地产仍处于下行周期，房屋建筑新订单指数环比回升 5.0pct 至 50.0%，但仍大幅低于去年同期；建安行业新订单指数环比持续下降 9.3pct 至 45.9%。

服务业受疫情影响严重，景气度回落。本月服务业商务活动指数环比回落 3.8pct 至 46.7%，生产性服务业商务活动指数回升 2.1pct 至 54.7%，仍低于去年同期；消费性服务业商务活动指数大幅回落 11.7pct 至 42.1%。分行业看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业明显受挫，商务活动指数均下降超 20.0pct。

## 三、小结：“稳增长”政策有望加码

3 月制造业 PMI 不及市场预期，主要受疫情冲击，俄乌冲突，以及出口回落拖累。未来重点关注疫情防控政策变化，企业成本压力上升，中小企业生产经营困难等。非制造业 PMI 回落，主要是受消费性服务业拖累。总体来看，疫情反复对经济发展带来巨大挑战，经济下行压力仍然较大，“稳增长”政策有望加码。

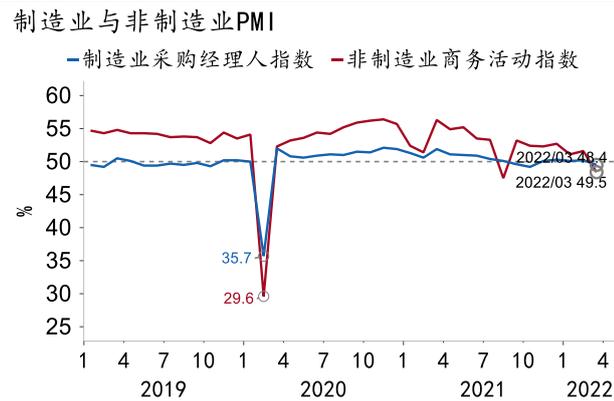
（评论员：谭卓 刘阳 栗璐雅）

图 1：2 月采购经理人（PMI）指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期	
			新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售			
制造业	2021-10	49.2	48.4	48.8	46.6	47.0	46.3	72.1	61.1	48.8	53.6
	2021-11	50.1	52.0	49.4	48.5	47.7	47.9	52.9	48.9	48.9	53.8
	2021-12	50.3	51.4	49.7	48.1	49.2	48.5	48.1	45.5	49.1	54.3
	2022-01	50.1	50.9	49.3	48.4	49.1	48.0	56.4	50.9	48.9	57.5
	2022-02	50.2	50.4	50.7	49.0	48.1	47.3	60.0	54.1	49.2	58.7
	2022-03	49.5	49.5	48.8	47.2	47.3	48.9	66.1	56.7	48.6	55.7
	较前值	-0.7	-0.9	-1.9	-1.8	-0.8	1.6	6.1	2.6	-0.6	-3.0
非制造业	2021-10	52.4	-	49.0	47.5	-	45.5	57.8	52.7	47.5	58.8
	2021-11	52.3	-	48.9	47.5	-	45.6	50.8	50.1	47.3	58.2
	2021-12	52.7	-	48.4	47.7	-	46.4	49.3	48.1	47.6	57.3
	2022-01	51.1	-	47.8	46.0	-	47.0	52.1	51.0	46.9	57.9
	2022-02	51.6	-	47.6	48.1	-	46.6	53.9	49.8	48.0	60.5
	2022-03	48.4	-	45.7	45.8	-	45.9	55.9	51.1	47.1	54.6
	较前值	-3.2	-	-1.9	-2.3	-	-0.7	2.0	1.3	-0.9	-5.9

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业和非制造业景气度指数均回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：进出口景气度均回落



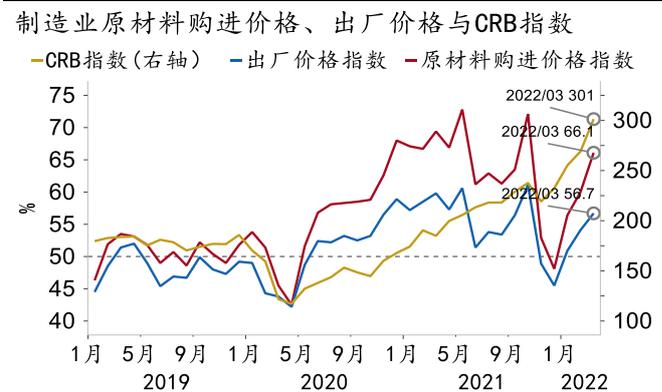
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：制造业生产收缩，需求回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数持续上涨



资料来源：Macrobond、招商银行研究院