



“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。

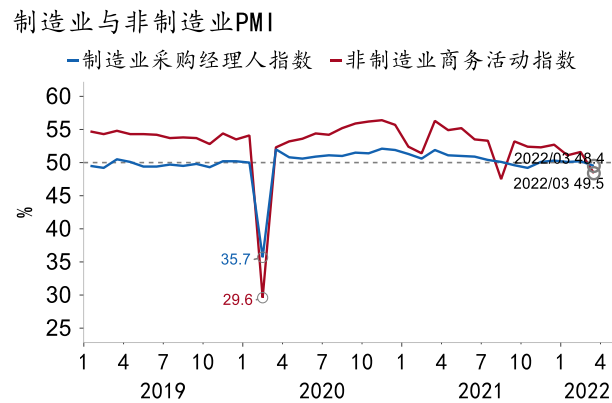
（评论员：谭卓 刘阳 栗璐雅）

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 |

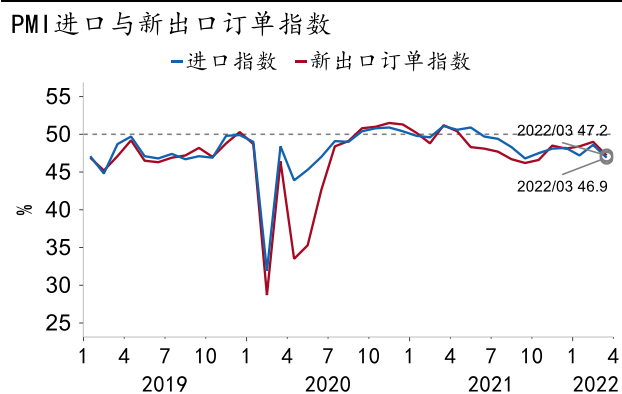
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业和非制造业景气度指数均回落



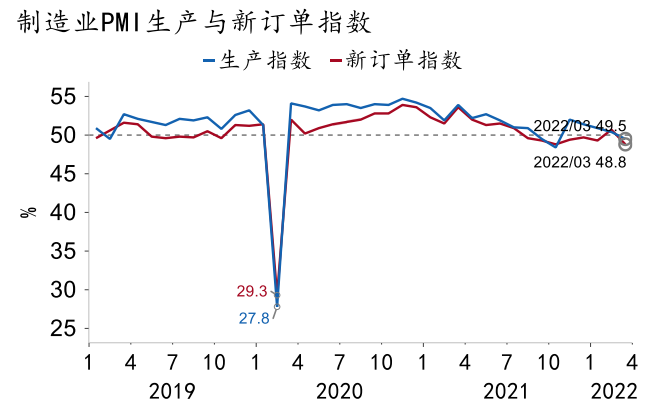
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：进出口景气度均回落



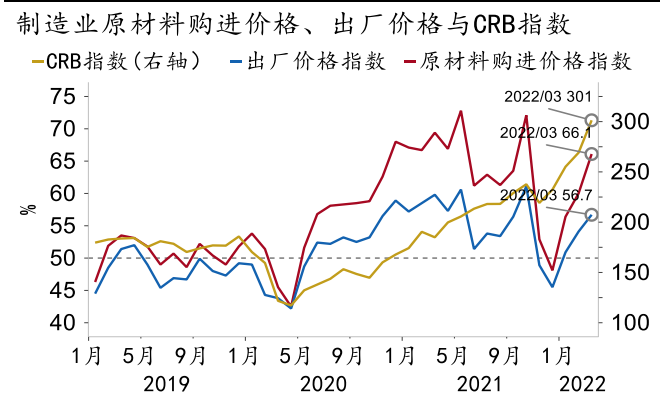
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

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