

2022年4月统计局PMI数据点评
疫情冲击凸显

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2022年4月中国统计局制造业PMI下降2.1至47.4，非制造业商务活动指数下降6.5至41.9，综合PMI产出指数下降6.1至42.7，三大指数均降至疫情爆发以来最低点。

平安观点：

- **第一，疫情冲击下，制造业供需两弱状况加剧。**4月制造业PMI生产、新订单分项指数环比降幅较3月明显扩大，制造业供需两弱的状况明显加剧。另外，供应商配送时间指数环比继续下降，反映出的实际上是制造业整体供应链的紧张。若不考虑供应商配送时间对整体PMI的正向拉动，制造业PMI数据将更加疲弱。
- **第二，制造业内外需同步大幅走弱。**除内需外，代表外需的新出口订单指数同样大幅下降，结合近期欧美发达国家的PMI数据，我们认为可能是本轮疫情在沿海地区多点爆发，对外出口物流运输不畅导致。
- **第三，产成品库存、原材料库存走势分化。**其中，产成品库存指数上升1.4至50.3，时隔近9年时间再度升至荣枯线之上，反映出本轮疫情对下游需求造成了明显冲击，而原材料库存指数降至疫情以来最低点。
- **第四，两项价格指数继续处于高位，通胀风险升级可能性进一步加强。**4月制造业PMI出厂价格分项指数下降2.3至54.4，主要原材料购进价格分项下降1.9至64.2，两项指数近三个月以来均高位运行，中下游行业成本压力继续加大。
- **第五，大型企业生产、需求下滑更为明显。**大型企业制造业PMI疫情以来首次跌破荣枯线，生产、新订单指数均明显下滑，可能是由于下游中小型企业面临的需求冲击开始向上游传导所致。
- **非制造业方面，服务业、建筑业PMI指数同步下降，且降幅均有所扩大。**其中，服务业整体受疫情影响较大，调查的21个行业中有19个位于收缩区间，金融、邮政等行业降至收缩区间；建筑业扩张速度明显放缓，从业人员指数、新订单指数均明显下滑。
- **从4月统计局PMI数据来看，本轮疫情爆发对经济的影响明显加重。**制造业、非制造业PMI均降至疫情以来最低点，供应链堵塞、产成品累库、大型企业生产经营状况恶化等现象的出现，更加凸显了整体经济的下行压力。不过，4月29日举行的中共中央政治局会议中，“扎实稳住经济”被放在了更加突出的位置，并在基建、房地产、平台经济等多方面释放出积极信号。往后看，随着国内疫情的继续降温，以及稳增长政策的加码，中国经济有望逐步完成筑底。

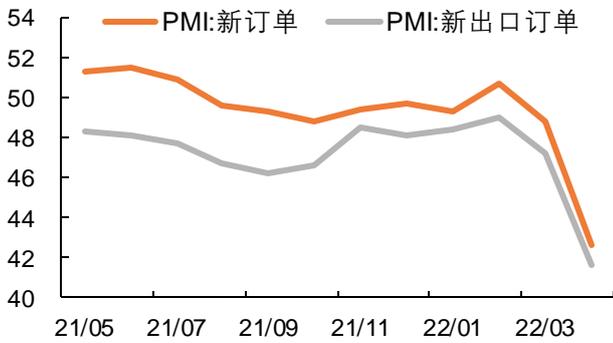
2022年4月中国统计局制造业 PMI 下降 2.1 至 47.4，非制造业商务活动指数下降 6.5 至 41.9，综合 PMI 产出指数下降 6.1 至 42.7，三大指数均降至疫情爆发以来最低点，企业生产经营活动放缓，景气水平继续回落。其中制造业方面，有以下几点值得关注：

第一，疫情冲击下，制造业供需两弱状况加剧。4月制造业 PMI 环比下降 2.1，但生产、新订单分项指数环比分别下降 5.1、6.2，降幅较 3 月的 0.9、1.9 明显扩大，制造业供需两弱的状况明显加剧。按照权重计算，生产指数对制造业 PMI 的拖累达到 -1.28，新订单指数的影响更是达到 -1.86，二者带动 4 月制造业 PMI 下滑。另外，供应商配送时间指数环比继续下降，对制造业 PMI 带来了明显的正向拉动，4 月达到 1.4，但这反映出的实际上是制造业整体供应链的紧张，而非以往下游需求过于旺盛带来的配送时间延长。因此，若不考虑供应商配送时间对整体 PMI 的正向拉动，制造业 PMI 数据将更加疲弱。最后，从业人员指数对制造业 PMI 的拉动达到 -0.28，创下了疫情以来的新低，稳就业压力明显上升。

第二，制造业内外需同步大幅走弱。在代表内需的新订单指数大幅下滑的同时，代表外需的新出口订单指数同样大降 5.6 至 41.6。但我们认为，新出口订单的大幅回落并非由于海外发达经济体需求回落所致，更有可能是本轮疫情在沿海地区多点爆发，对外出口物流运输不畅导致。从海外发达经济体需求来看，2022 年一季度欧盟、美国贸易逆差继续扩大，均未表现出大幅下滑的迹象，且欧美制造业 PMI 仍旧处于 55 以上的较快扩张区间，均指向海外发达经济体需求尚存。一个可类比的的时间是 2020 年 2 月新冠疫情爆发初期，彼时国内制造业生产运输已开始受到影响，但病毒尚未在海外爆发，制造业新出口订单指数亦明显下降，而到了 2020 年二季度，病毒在海外的大面积爆发对其实际需求产生明显冲击，制造业 PMI 新订单指数随之出现了二次探底的现象。

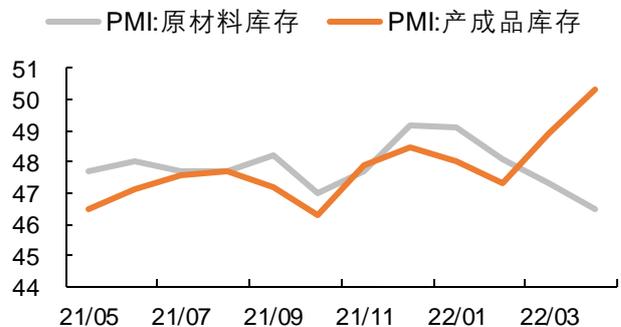
第三，产成品库存、原材料库存走势分化。4月制造业 PMI 两项库存指数走势明显分化，产成品库存指数上升 1.4 至 50.3，时隔近 9 年时间再度升至荣枯线之上，反映出本轮疫情对下游需求造成了明显冲击，制造业企业库存被动积累；原材料库存指数下降 0.8 至 46.5，达到疫情以来最低点，反映出在上游原材料价格的高涨和下游需求不振的双重夹击下，制造业企业原材料购进意愿较差。

图表1 4月制造业内外需大幅走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 4月制造业 PMI 两项库存指数走势分化



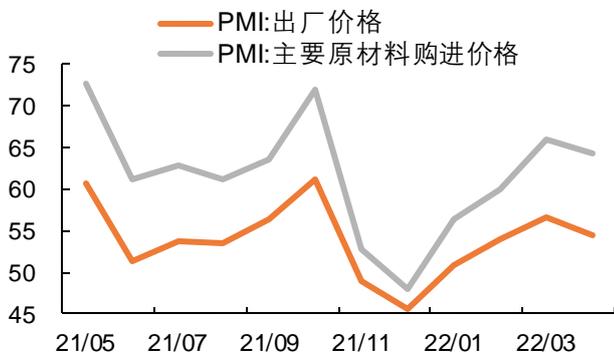
资料来源: Wind,平安证券研究所

第四，两项价格指数继续处于高位，通胀风险升级可能性进一步加强。4月制造业 PMI 出厂价格分项指数下降 2.3 至 54.4，主要原材料购进价格分项下降 1.9 至 64.2，两项指数近三个月以来均高位运行。从行业情况看，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分别超过 70.0%和 60.0%，相关行业原材料采购和产品销售价格持续高位运行，中下游行业成本压力继续加大。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，可估算得 4 月 PPI 同比大致为 7.9%。

第五，大型企业生产、需求下滑更为明显。4月大型企业制造业 PMI 环比下降 3.2 至 48.1，不仅降幅低于中型、小型企业的 -1.0、-1.0，亦是疫情以来首次跌破荣枯线，可能反映出下游中小型企业面临的需求冲击开始向上传导。其中，大型企业的生产指数、新订单指数分别下滑 -7.5、-7.3，是本月大型企业制造业 PMI 下滑的主要驱动因素。但从供应链的角度来看，

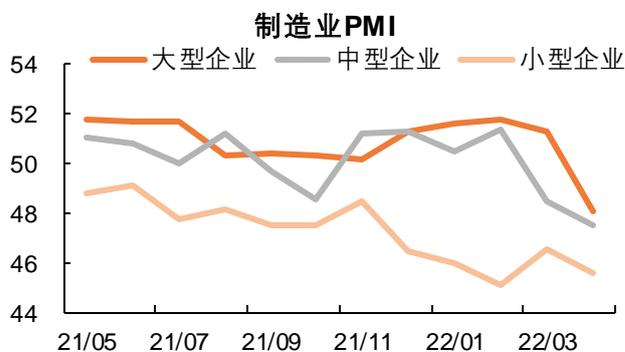
本次疫情导致的物流运输堵塞对下游的中小型企业影响更为明显，中、小型企业制造业 PMI 供应商配送时间指数 4 月分别下降 9.5、10.3，高于大型企业的 8.8。

图表3 4月制造业 PMI 两项价格指数继续高位运行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 4月大型企业 PMI 下滑更为严重



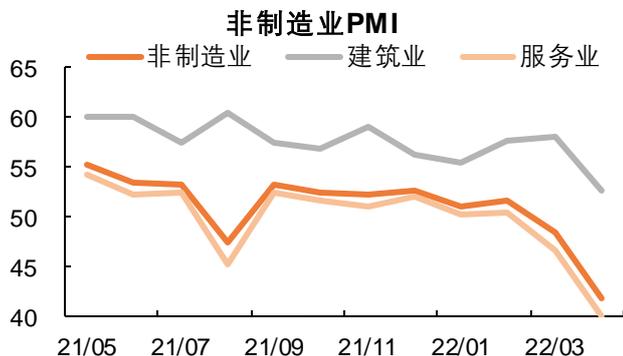
资料来源: Wind,平安证券研究所

4 月非制造业商务活动指数为 41.9，环比下降 6.5，降幅较上月进一步扩大，服务业、建筑业 PMI 指数同步下滑。

服务业景气水平继续下降，且降幅扩大。4 月服务业 PMI 商务活动指数为 40.0，较上月下降 6.5，且降幅较 3 月的 3.8 亦明显扩大。从行业情况看，本轮疫情波及范围较广，多数行业均受到影响，调查的 21 个行业中有 19 个位于收缩区间，其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等接触性聚集性行业商务活动指数仍处于低位收缩区间，而以往疫情爆发时受影响较小的批发、邮政、金融等行业也降至收缩区间。分项来看，4 月服务业 PMI 新订单指数下降尤为明显，由 3 月的 44.7 降至 36.0，而 2020 年 2 月疫情初期，该指数仅降至 27.0。

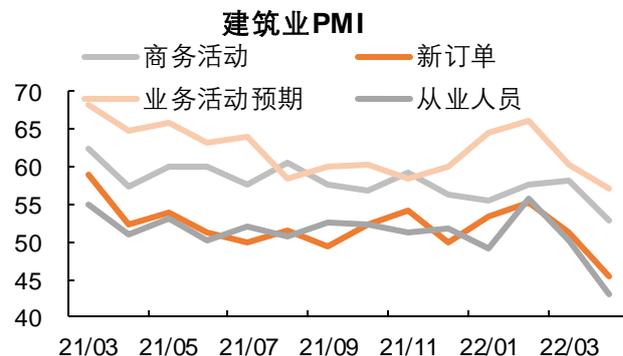
建筑业扩张速度明显放缓。4 月建筑业商务活动指数为 52.7，较上月下降 5.4，整体扩张速度明显放缓。分项来看，从业人员指数、新订单指数均明显下滑，4 月分别下降 5.9、7.0 至 45.3、43.1，二者同时跌至荣枯线之下。不过，土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%，连续两个月位于高位景气区间，且新订单指数为 52.3%，延续扩张走势。表明基建投资稳增长诉求提升后，部分重大基础设施已提前开工，对整体建筑业起到一定拉动作用。

图表5 4月建筑业、服务业 PMI 指数同步下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 4月建筑业新订单、从业人员指数降至 50 以下



资料来源: Wind,平安证券研究所

从 4 月统计局 PMI 数据来看，本轮疫情爆发对经济的影响明显加重，制造业、非制造业 PMI 均降至疫情以来最低点，且部分迹象的出现更加凸显了整体经济的下行压力：一是，供应链堵塞问题明显升级，4 月制造业 PMI 供应商配送时间指数降至

37.2，接近 2020 年 2 月的 32.1；二是，产成品库存时隔 9 年再度升至荣枯线之上，表明本轮疫情对下游需求形成了明显冲击；三是，下游中小型企业所面临的经营压力可能开始向上游传导，4 月大型企业制造业 PMI 指数下滑更加严重；四是，以往受疫情影响较小的金融、邮政等服务业 PMI 开始降至收缩区间。不过，4 月 29 日举行的中共中央政治局会议中，“扎实稳住经济”被放在了更加突出的位置，并在基建、房地产、平台经济等多方面释放出积极信号。往后看，随着国内疫情的继续降温，以及稳增长政策的加码，中国经济的韧性有望再度显现。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033