

疫情反复 PMI 继续走弱，关注供应链受阻问题

——4月 PMI 数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

张文宇 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

产需走弱 PMI 低于荣枯线，疫情及外部因素扰动经济修复，2022/3/31

需求回暖 PMI 小幅上行，购销价差进一步走扩企业成本压力较大不减，2022/3/01

需求持续偏弱 PMI 略有回落，购销价差走扩企业成本压力仍较大，2022/01/30

需求持续改善 PMI 继续上行，购销价差继续缩窄成本压力边际缓解，2021/12/31

生产短期回暖 PMI 重回景气线之上，购销价差缩窄成本压力部分缓解，2021/11/30

◇ 疫情反复产需持续疲弱叠加供应链受阻，制造业 PMI 延续回落并继续位于临界点以下。4月制造业 PMI 为 47.4%，较前值回落 2.1 个百分点，继续位于临界点以下。其中生产指数回落至 44.4%，较上月回落 5.1 个百分点；新订单指数较前值回落 6.2 个百分点至 42.6%。4月综合 PMI 产出指数为 42.7%，较上月回落 6.1 百分点。

➤ 市场需求大幅走弱，新订单指数显著回落。本轮疫情冲击下，国内制造业市场需求持续收缩，新订单指数较前值回落 6.2 个百分点至 42.6%，继续位于临界点以下，延续 3 月以来的回落态势，且回落幅度高于生产的回落幅度。从出口新增订单看，本月新出口订单较上月回落 5.6 个百分点至 41.6%。一方面，海外经济活动正常化进程加快以及供应链持续修复导致我国出口替代效应有所弱化；另一方面，俄乌冲突持续背景下，部分企业的出口订单继续受到影响。短期内国内外疫情防控政策的落差扩大或对我国的出口替代效应形成挤压，此外地缘政治冲突的影响仍存，外需仍将承压，但美联储加快加息缩表步伐，人民币兑美元汇率存在贬值压力或在一定程度上支撑出口。

➤ 生产指数继续回落，供应链受阻问题凸显，需求疲软下产成品延续被动补库。本轮疫情具有点多、面广、频发的特点，部分企业临时减产停产，叠加物流不畅下供料短缺，制造企业生产明显下降。本月生产指数较上月回落 5.1 个百分点至 44.4%，继续低于临界点，企业生产活动显著放缓。库存方面，本月原材料库存较上月回落 0.8 个百分点至 46.5%，产成品库存延续回升态势，较上月回升 1.4 个百分点至 50.3%，生产持续放缓以及市场需求回落较大背景下，产成品被动累库。值得注意的是，随着疫情防控力度不断加大，人流、物流出现堵点，本月供应商配送时间大幅回落 9.3 个百分点至 37.2%，部分行业甚至出现主要原材料和关键零部件供应困难的情况并拖累生产。

➤ 购销价差持续走扩，购销价格指数均出现小幅回落但仍处高位。从价格指数来看，本月原材料购进价格指数和出厂价格指数由升转降，分别较上月回落 1.9 和 2.3 个百分点至 64.2% 和 54.4%，继续位于扩张区间；购销指数差值继续走扩，由 3 月份的 9.4 个百分点扩大至 4 月份的 9.8 个百分点。从行业看，国际地缘政治冲突影响持续，国际原油、天然气等部分大宗商品价格持续位于高位。受此影响，本月石油煤炭及其它燃料加工、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原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过 70% 和 60%。在保供稳价政策、基数效应以及俄乌冲突下大宗商品价格持续高位运行等综合影响下，我们维持此前判断，预计 PPI 同比增速或延续逐季回落态势，但回落幅度或边际减慢，中下游企业成本压力仍较大。

- **不同规模企业景气均降至临界点以下，小型企业生产经营压力加大。**从不同企业规模看，大型企业、中型企业和小型企业景气均有所回落，大型企业 PMI 为 48.1%，低于上月 3.2 个百分点，自疫情以来首次降至临界点以下。中型企业景气水平为 47.5%，较上月回落 1 个百分点。小型企业 PMI 较上月回落 1 个百分点至 45.6%，持续处于低位景气区间，小型企业生产经营进一步承压。
- ◇ **疫情反复服务业及建筑业景气双降，非制造业 PMI 大幅下降并继续位于收缩区间。**4 月非制造业商务活动指数延续回落走势，较上月大幅下降 6.5 个百分点至 41.9%，其中服务业商务活动指数回落 6.7 个百分点至 40%，建筑业商务活动指数回落 5.4 个百分点至 52.7%，仍处于临界点以上。
 - **疫情冲击下服务业景气连续两月明显回落，部分接触型服务业回落尤为明显。**3 月以来，疫情在全国多地蔓延，受疫情影响，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等接触性服务行业商务活动指数位于低位收缩区间。此外，批发、邮政等行业降至收缩区间，业务总量由升转降。而电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等受疫情防控影响较小的行业商务活动指数继续位于扩张区间。
 - **基建持续发力支撑建筑业景气保持扩张，房地产商务活动指数继续低于临界点。**疫情防控趋严以及交通物流不畅对建筑施工产生一定影响，本月建筑业商务活动指数回落 5.4 个百分点至 52.7%，但仍位于扩张区间，其中土木工程建筑业商务活动指数为 61%，仍位于较高区间，或是在稳增长政策支持下基建持续发力对其形成支撑。4 月 29 日政治局会议提出要全面加强基础设施建设，后续基建投资仍将作为稳增长的重要抓手发挥重要作用，建筑业景气有望维持较高水平。此外，虽然近期多地房地产行业调控政策边际放松，但在需求疲弱的情况下，房地产投资低迷态势不改且对建筑业的带动作用有限。
- ◇ **疫情反复、俄乌冲突持续、经济增长内生动力不足等多重因素影响下，经济修复面临的考验和挑战进一步加大，但随着疫情逐步得到有效防控以及稳增长政策持续加码，我们维持此前判断，制造业和非制造业服务业景气度或出现渐进式回升。**3 月以来疫情的持续反复对 4 月生产和需求产生显著冲击，且供应链受阻问题凸显，叠加俄乌冲突等加深外部环境不确定性和复杂性，经济下行压力进一步加大，同时仍然高企的原材料价格使中下游中小企业成本持续承压。后续看，随着国内疫情逐步得到有效防控，疫情对经济冲击的影响或逐渐弱化；与此同时，多项保物流畅通、助企纾困等稳增长政策相继出台落地，4 月 18 日全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议强调着力稳定物流运输、畅通产业链及供应链，央行、外汇局出台 23 条举措助企纾困，4 月 29 日政治局会议强调全面加强基础设施建设、全力扩大国内需求、稳住市场主体，后续投资、消费或边际改善并支撑景气度回升，企业预期也将逐步好转，生产经营压力或有一定缓解，但仍要注意到疫情以及国际地缘冲突依然是影响未来经济修复的较大变数。

附表：

表 1 4 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

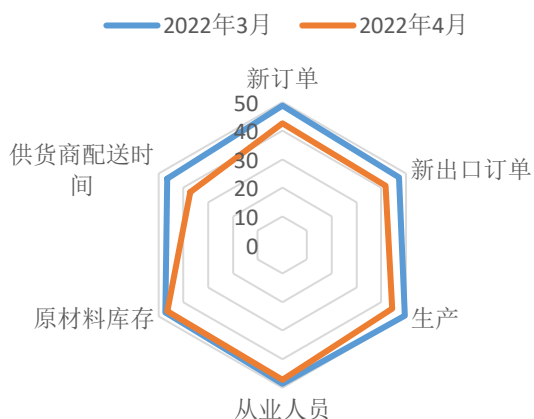
	指标名称(单位:%)	2022 年 4 月	2022 年 3 月	涨幅
	制造业采购经理指数	47.4	49.5	-2.1
需求	进口	42.9	46.9	-4
	采购量	43.5	48.7	-5.2
	新订单	42.6	48.8	-6.2
	在手订单	46.0	46.1	-0.1
	新出口订单	41.6	47.2	-5.6
供给	生产	44.4	49.5	-5.1
	从业人员	47.2	48.6	-1.4
	原材料库存	46.5	47.3	-0.8
	产成品库存	50.3	48.9	1.4
供求关系	原材料购进价格	64.2	66.1	-1.9
	出厂价格	54.4	56.7	-2.3
	供货商配送时间	37.2	46.5	-9.3
未来预期	生产经营活动预期	53.3	55.7	-2.4

表 2 4 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称（单位：%）	2022 年 4 月	2022 年 3 月	涨幅
	商务活动	41.9	48.4	-6.5
需求	新订单	37.4	45.7	-8.3
	在手订单	41.2	42.8	-1.6
供给	从业人员	45.4	47.1	-1.7
	存货	43.9	45.9	-2
供求关系	投入品价格	53.7	55.9	-2.2
	销售价格	48.9	51.1	-2.2
	供应商配送时间	42.8	45.2	-2.4
未来预期	业务活动预期	53.6	54.6	-1

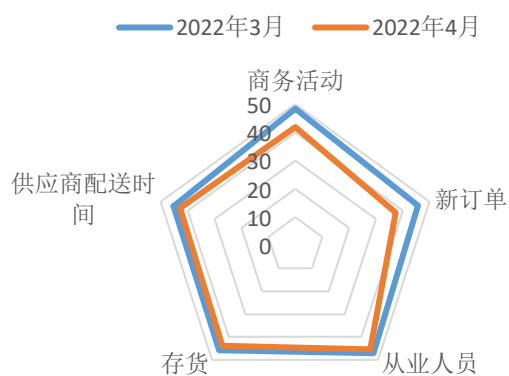
附图

图 1：制造业 PMI 生产指数回落



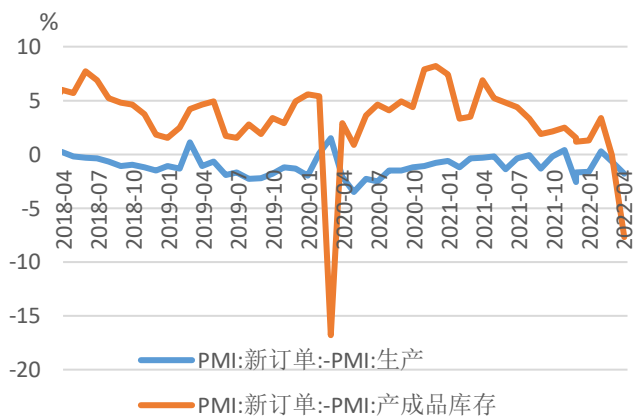
数据来源：中诚信国际整理

图 2：非制造业商务活动指数回落



数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业需求回落



数据来源：中诚信国际整理

图 4：产成品库存增加



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。