

国内疫情及外部地缘政治冲突影响显现，3月PMI全面下行，价格压力加大

—— 2022年3月PMI数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022年3月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，低于上月0.7个百分点，近五个月以来首次落入收缩区间；3月，非制造业商务活动指数为48.4%，低于上月3.2个百分点，近七个月以来首次落入收缩区间。

点评如下：

3月制造业与非制造业PMI指数均降至收缩区间，且降幅明显偏大，主要源于近期国内疫情出现较大范围反复。这尤其体现于对服务业的冲击：3月服务业商务活动指数为46.7%，较上月大幅下降3.8个百分点，符合疫情对服务业冲击更为显著的一般规律。具体来看，3月PMI数据有以下几个关注点：

首先，制造业PMI和非制造业PMI同时降至收缩区间，意味着1-2月偏强的消费、投资、工业生产数据不具可持续性，3月这些指标都将出现一定幅度的下行。3月30日发布的央行2022年第一季度货币政策委员会例会公报强调，当前经济发展依然面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。3月29日召开的国常会也明确指出，“当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大”。

其次，3月PMI中的价格指数全面反弹，这主要源于俄乌战争正在大幅推高原油、天然气以及部分有色金属等上游工业品价格。这同时也意味着下游行业、特别是小微企业经营困难在加剧。3月小型企业PMI为46.6%，尽管仍处于收缩区间，但较上月上升1.5个百分点。我们判断，这或与前期小微企业定向支持政策加码有关，但伴随上游价格向下传导，以及终端消费偏弱、核心CPI难现大幅上行，接下来小型企业PMI指数将持续处于深度收缩区间，不排除4月转降的可能。

第三，3月建筑业商务活动指数为58.1%，较上月上升0.5个百分点，在很高的景气水平上继续改善，主要是受近期稳投资加快推进，部分重大基础设施工程和项目适度超前开展等因素带动。这在很大程度上抵消了地产下滑对建筑业PMI指数的拖累。我们预计，短期内受基建投资提速拉动，固定资产投资增速将继续保持较高增速，并成为稳定宏观经济大盘的主要支撑因素。3月29日召开的国常会要求，去年提前下

达的专项债额度要在5月底前发行完毕，今年下达的额度要在9月底前发行完毕，同时要求加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量。这表明未来一段时间内，基建投资还有后劲。

最后，当前影响PMI走势的两大因素——国内疫情和外部地缘政治冲突——都存在较大不确定性，短期内PMI指数有可能持续处于收缩区间。这意味着后期宏观政策将在稳增长方向持续加码，其中财政退税减税降费节奏会明显加快，货币政策中的降息降准“大招”有望在二季度持续落地，甚至不排除在4月就推出的可能。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。