

## 经济景气水平回落，企业经营压力有所增大

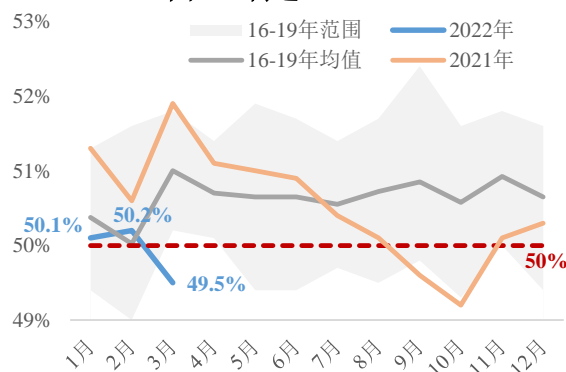
### ——2022 年 3 月 PMI 数据点评

联合资信 宏观研究部

2022 年 3 月 31 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布 3 月中国采购经理指数（PMI）。制造业 PMI、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.5%、48.4%和 48.8%，低于上月 0.7、3.2 和 2.4 个百分点，三大指数均降至临界点以下，我国经济总体景气水平回落，企业经营压力有所增大。

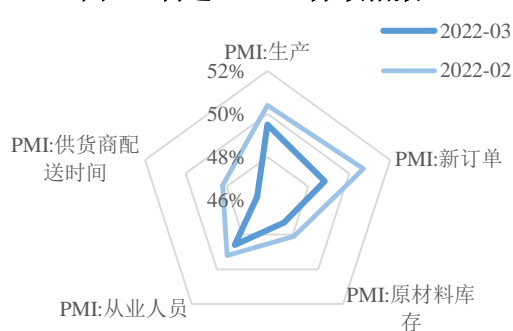
**制造业扩张逆季节性放缓，供需两端同步回落。**2022 年 3 月，中国制造业 PMI 为 49.5%，较上个月降低 0.7 个百分点，制造业景气度回落至荣枯线以下，制造业扩张逆季节性放缓。供需两端同步回落：生产端主要受疫情影响，局部地区的部分企业减产停产，同时也拖累了上下游相关企业的正常生产经营；而需求端则受疫情和国际地缘政治冲突加剧多重因素影响，部分企业的出口订单有所减少或直接被取消，制造业市场需求有所减弱。3 月供应商配送时间指数跌至 2020 年 3 月以来的最低点，制造业供应链稳定性受到较大影响。一方面是国内疫情导致人员到岗不足，物流运输不畅，交货周期延长；另一方面，俄乌冲突也对全球供应链造成了负面影响，疫情和地缘冲突双重因素对制造业供应链稳定性造成较大冲击。

图 1 制造业 PMI



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 2 制造业 PMI 分项指数



**价格指数再次大幅抬升，中下游企业成本压力增大。**在输入性通胀和疫情防控对供应链的抑制作用下，制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别达到 66.1%和 56.7%，高于上月 6.1 和 2.6 个百分点。价格上涨也导致企业原材料库存收缩以及企业生产经营活动预期指数下滑。在内需收缩和外需下滑的背景下，价格走高造成企业成本压力增大，中下游制造业企业经营和财务继续承压。

不同规模企业分化加剧，中小企业生产经营压力较大。3月大型企业 PMI 小幅下降 0.5 个百分点至 51.3%，仍保持扩张；中型企业 PMI 大幅下降 2.9 个百分点，跌至收缩区间；小型企业 PMI 为 46.6%，虽然有所回升，仍处于深度收缩区间，中小企业的生产经营压力较大。

图3 PMI 价格指数

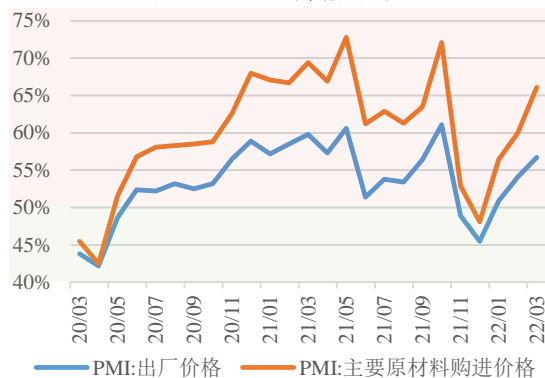
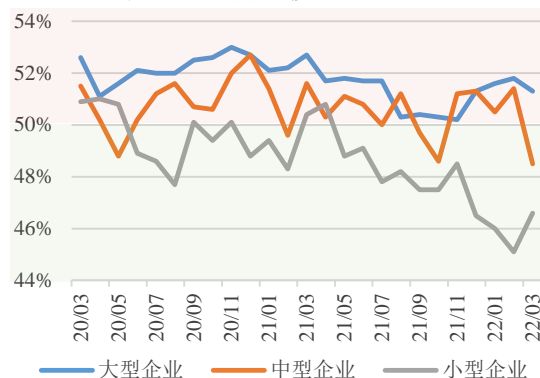


图4 不同规模企业 PMI



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

非制造业景气水平下降，企业经营活动总体放缓。2022年3月，非制造业商务活动指数降低 3.2 个百分点至 48.4%，非制造业景气水平下降，企业经营活动总体放缓。其中，服务业景气水平明显回落，主要受新一轮疫情的拖累，商务活动指数降低 3.8 个百分点至 46.7%，较历史同期水平相差较大。行业方面，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性服务行业受疫情影响较大，商务活动指数均下降 20 个百分点以上，业务活动明显减少，企业经营压力显著加大。建筑业景气水平小幅上升，商务活动指数上升 0.5 个百分点至 58.1%，主要是由于3月份天气转暖，建筑业施工进度加快，但回升幅度不及季节性水平，可能是受部分区域停工影响。

图5 服务业商务活动指数

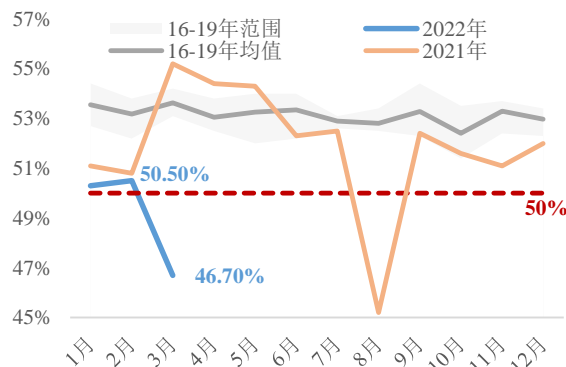
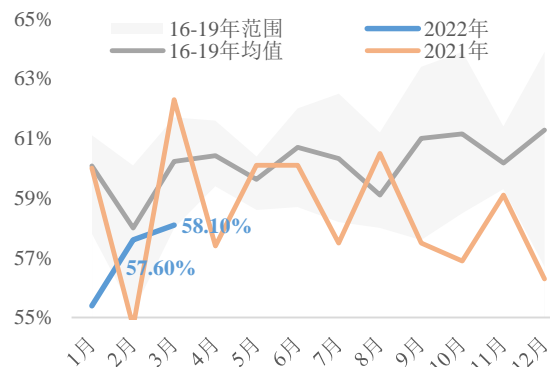


图6 建筑业商务活动指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

受疫情以及国际地缘政治冲突影响较大的部分行业经营和流动性承压，信用风险有所上升。总体来看，3月我国制造业和非制造业 PMI 均降至收缩区间，经

济总体景气水平回落，主要受新一轮大规模疫情以及国际地缘政治冲突两个因素影响，受其影响较大的中下游中小型制造业企业、接触性聚集性服务行业信用风险有所上升，主要表现在四个方面：**一是**供应链稳定性受到冲击，企业生产端承压；**二是**在供应链紧张和输入型通胀压力抬升的影响下，原材料价格上涨继续压缩制造业企业的利润空间，盈利能力下降，信用风险随之上升；**三是**不同规模企业分化加剧，中、小企业景气度低迷、生产经营压力较大，信用风险或将持续释放；**四是**受疫情影响较大的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性服务行业，业务活动减少意味着收入缩减，特别是油价占航运成本比重较大的航空运输行业，收入成本两端压力同时上行，信用风险值得关注。