

作者：冯祖涵 申学峰 简奖平  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 产业链供应链因疫情受阻，PMI降至冰点

——2022年4月官方PMI点评

### 相关研究报告：

1. 《疫情之下，供需两弱导致制造业重回收缩区间——2022年3月官方PMI点评》，2022.4.1
2. 《稳增长效应渐显，需求改善带动PMI回升——2022年2月官方PMI点评》，2022.3.3
3. 《静待节后春暖花开，制造业显著回暖可期——2022年1月官方PMI点评》，2022.2.8
4. 《生产性物价回落促制造业扩张，稳增长政策即将发力——2021年12月官方PMI点评》，2022.1.4

### 摘要

4月制造业PMI为47.4%，比上月下降2.1个百分点，继续大幅收缩。总体来看，供需两端降幅加大带动整体PMI数值降至2020年3月以来新低。

**制造业需求方面**，4月，新订单指数为42.6%，较上月下降6.2个百分点。疫情持续散发导致市场需求继续走低；信贷需求呈小幅好转迹象，但仍受房地产需求不振与疫情管控措施影响；地产政策持续放松，但地产销售因需求不振仍显疲软。外需方面，4月新出口订单指数为41.6%，较上月下降5.6个百分点，较上月进一步收缩，外部需求市场存在着较大的不确定性，且国内疫情扰乱产业链与供应链。**制造业供给方面**，4月生产指数为44.4%，比上月下降5.1个百分点，主要受疫情多点散发，防控政策升级，部分企业临时停工停产影响，物流不畅，产业链供应链受阻等因素影响。

**从4月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看**，该差值较上月大幅下降，说明需求不振，产成品积压，制造业经济动能不足。4月，PMI原材料购进价格与出厂价格指数均有所下降，预计4月PPI环比涨幅或在0.8%左右；工业生产者购进价格环比涨幅可能在1.2%左右。**从企业规模来看**，4月，大、中、小型企业同步收缩。

展望未来，疫情之下，经济面临的三重压力继续强化，同时物流不畅、产业链供应链受阻问题严重。稳增长压力加剧，需要多项政策靠前发力，多部门协同配合。财政政策强调加快专项债发行使用，加大财政投入，集中保障国家重大基础设施建设的资金需求，以及加快落实组合式税费支持政策。而货币政策受美联储货币政策持续收紧掣肘，未来继续降准降息空间有限，预计将强调宽信用，并继续加码结构性货币政策。制造业方面，4月中下旬，在保障物流畅通、稳定产业链供应链等一系列政策下，上海第一批重点企业已实现复工复产，预计随上海疫情形势逐步消退，企业生产经营将渐趋正常化。此外，受到地缘政治冲突因素的影响，国际大宗商品价格处于高位，增加了我国的输入性通胀压力，同时制造业外部需求面临不确定性。

4月29日的中共中央政治局会议传达宏观政策总基调，“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”。预计后续随着疫情形势逐步好转，在财政政策与货币政策的协调配合下，经济将加速修复，制造业也将渐趋回暖。

国家统计局于4月30日公布了《2022年4月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，4月制造业PMI为47.4%，前值为49.5%，制造业进一步收缩。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为41.9%，前值为48.4%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为52.7%，比上月下降5.4个百分点；服务业商务活动指数为40.0%，比上月下降6.7个百分点。

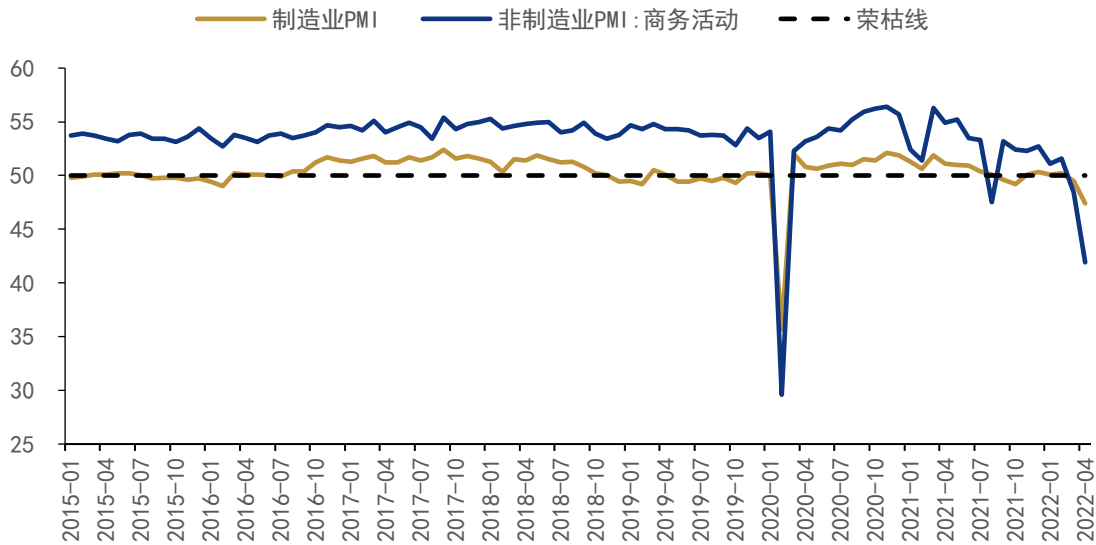


图1：制造业PMI和非制造业商务活动指数（2015年1月至2022年4月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 一、4月PMI读数与往年读数比对

正常年份（不含深受疫情影响的2020与2021年）2010-2019年4月PMI读数的均值为51.58%，而今年3月制造业PMI为47.4%，大幅低于正常年份同期平均水平，且差距较上月进一步走阔（见图2）。

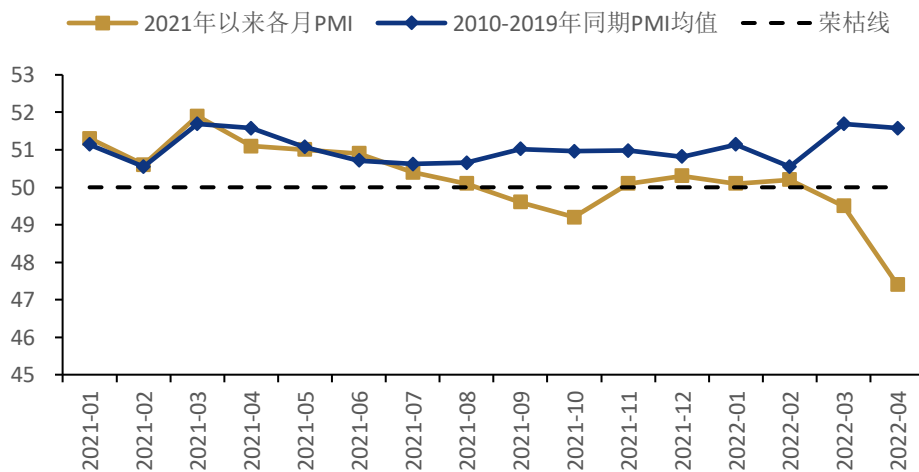


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、主要分项指数情况

### 1. 概览：供需两弱带动 PMI 读数续降

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个变差，1 个向好；总体来看，供需两端降幅加大带动整体 PMI 数值较上月大幅下降 2.1 个百分点。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

|         | PMI  | 新订单   | 生产     | 从业人员  | 供应商<br>配送时间 | 原材料<br>库存 |
|---------|------|-------|--------|-------|-------------|-----------|
| 权重      | 100% | 30%   | 25%    | 20%   | 15%         | 10%       |
| 2022年3月 | 49.5 | 48.8  | 49.5   | 48.6  | 46.5        | 47.3      |
| 2022年4月 | 47.4 | 42.6  | 44.4   | 47.2  | 37.2        | 46.5      |
| 变化      | -2.1 | -6.2  | -5.1   | -1.4  | 9.3         | -0.8      |
| 权重*变化   | -2.1 | -1.86 | -1.275 | -0.28 | -1.395      | -0.08     |

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 2. 疫情持续散发导致需求不振，多项政策靠前发力

4 月新订单指数为 42.6%，较上月下降 6.2 个百分点，维持在荣枯线以下，意味着制造业整体市场需求较上月明显收缩（见图 3）。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。

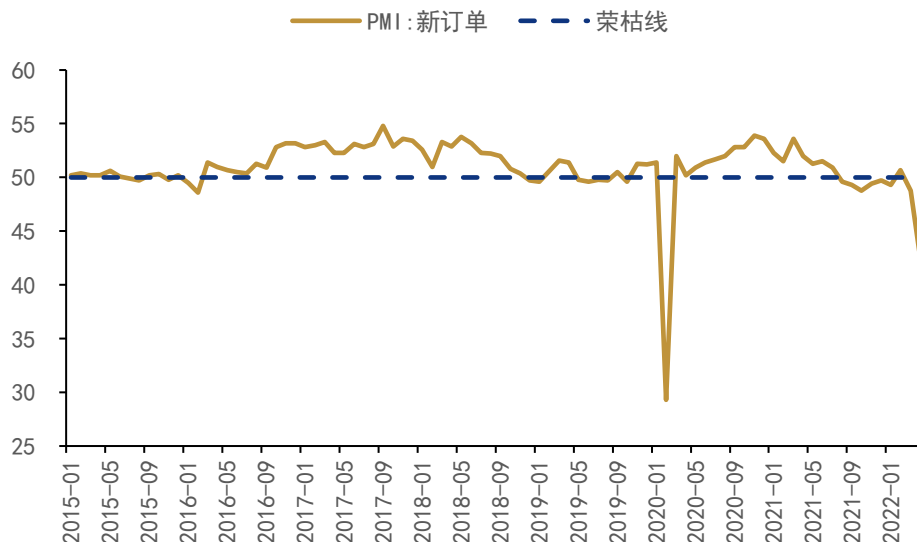


图 3：新订单指数（2015 年 1 月至 2022 年 4 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

疫情持续散发导致市场需求继续走低。3 月以来，本土疫情波及 30 个省份，呈现出点多、面广、频发的特点。4 月上海疫情形势依旧严峻：月初上海新增感染病例数连续多日创新高；11 日上海实施分区分级差异化防控，依据

风险程度进行阶梯式管理；13日上海单日新增感染病例数达到峰值，随后呈波动下降趋势。另外，4月23日起，北京疫情又有所反弹，疫情防控措施收紧。疫情蔓延、防疫政策收紧导致企业减产停产和运输不畅，直接损及产业链、供应链安全，并抑制消费投资需求，令经济增长预期进一步转弱。

信贷方面，在货币政策强调“保持信贷和社会融资适度增长”的背景下，3月金融数据有所好转。3月新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增3951亿元；3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多增1.27万亿元。宽信用政策在总量上有所成效，信贷需求呈小幅好转迹象。但从结构来看，居民贷款需求偏弱，居民中长期贷款连续第四个月同比减少；企业有效贷款需求不足，企事业单位中长期贷款3月份同比仅净增148亿元，今年一季度累计同比减少5000多亿元。信贷需求仍受房地产需求不振与疫情管控措施影响。

房地产方面，地产政策持续放松，“因城施策”力度不断升级，但地产销售因需求不振仍显疲软。3月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.2个百分点；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有38个和45个，比上月分别减少2个和12个。4月，30大中城市商品房日均成交面积同比下降54.24%。

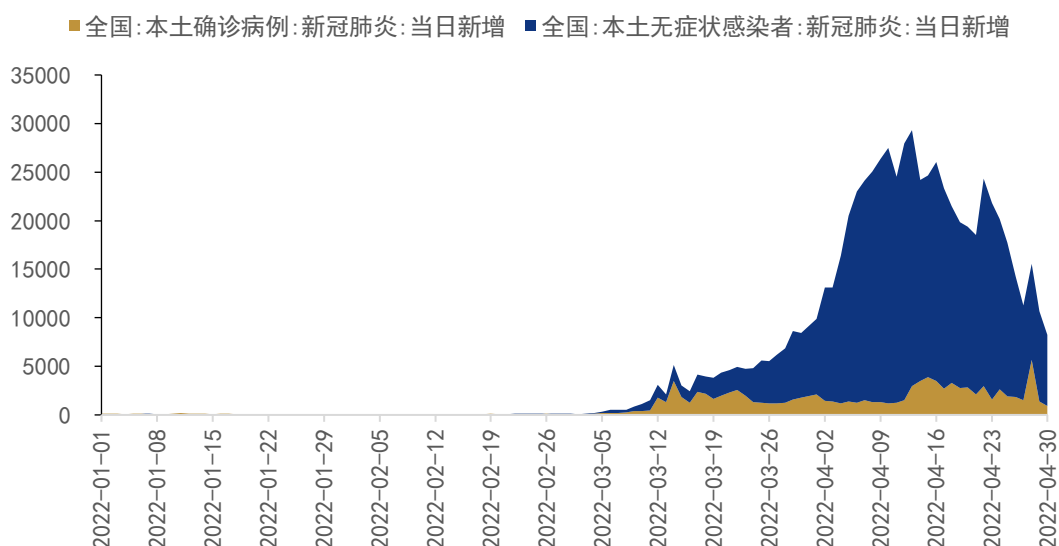


图4：全国新冠肺炎当日新增病例数（2022年1月至4月，单位：人）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：信贷与社融数据（单位：%）

| 日期      | M2:同比(%) | 金融机构:新增人民币贷款:当月值(亿元) | 金融机构:各项贷款余额:同比(%) | 社会融资规模:当月值(亿元) |
|---------|----------|----------------------|-------------------|----------------|
| 2021年1月 | 9.4      | 35800                | 12.7              | 51884          |
| 2021年2月 | 10.1     | 13600                | 12.9              | 17243          |
| 2021年3月 | 9.4      | 27300                | 12.6              | 33762          |
| 2021年4月 | 8.1      | 14700                | 12.3              | 18570          |
| 2021年5月 | 8.3      | 15000                | 12.2              | 19522          |

|          |     |       |      |       |
|----------|-----|-------|------|-------|
| 2021年6月  | 8.6 | 21200 | 12.3 | 37017 |
| 2021年7月  | 8.3 | 10800 | 12.3 | 10752 |
| 2021年8月  | 8.2 | 12200 | 12.1 | 29893 |
| 2021年9月  | 8.3 | 16600 | 11.9 | 29026 |
| 2021年10月 | 8.7 | 8262  | 11.9 | 16176 |
| 2021年11月 | 8.5 | 12700 | 11.7 | 25983 |
| 2021年12月 | 9   | 11300 | 11.6 | 23682 |
| 2022年1月  | 9.8 | 39800 | 11.5 | 61726 |
| 2022年2月  | 9.2 | 12300 | 11.4 | 11928 |
| 2022年3月  | 9.7 | 31300 | 11.4 | 46531 |

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

**外需方面, 4月新出口订单指数为 41.6%, 较上月下降 5.6 个百分点, 较上月大幅收缩。**俄乌地缘政治冲突持续, 外部需求市场不确定性增加, 一些企业出口订单减少或被取消, 制造业外部需求有所减弱。同时, 国内疫情扰乱产业链与供应链, 而东南亚经济生产活动已基本修复, 或对中国出口份额形成挤压和替代。

4月, 应对疫情挑战, 多项政策靠前发力。

**财政政策坚持靠前发力, 加快财政资金支出、专项债券发行使用、中央基建投资预算下达, 确保有利于激活力、增动力的政策早出台、早落地、早见效。**

4月12日, 国务院政策例行吹风会上, 财政部副部长许宏才介绍加快政府债券发行使用有关情况: 用于项目建设的专项债券额度已全部下达, 各地正抓紧将新下达限额尽快分解至市县; 去年提前下达的新增专项债券额度预计将于5月底发行完毕; 今年下达的新增专项债券额度将确保于9月底前完成发行工作。

4月26日, 中央财经委员会第十一次会议强调全面加强基础设施建设, 其中, 要适应基础设施建设融资需求, 拓宽长期资金筹措渠道, 加大财政投入, 更好集中保障国家重大基础设施建设的资金需求。

此外, 组合式税费支持政策正在各地落实, 今年以来, 截至4月20日, 我国实施的新的组合式税费支持政策(包括留抵退税、新增减税降费以及新增减税降费)累计已为企业减轻税费负担和增加现金流1万亿元以上。

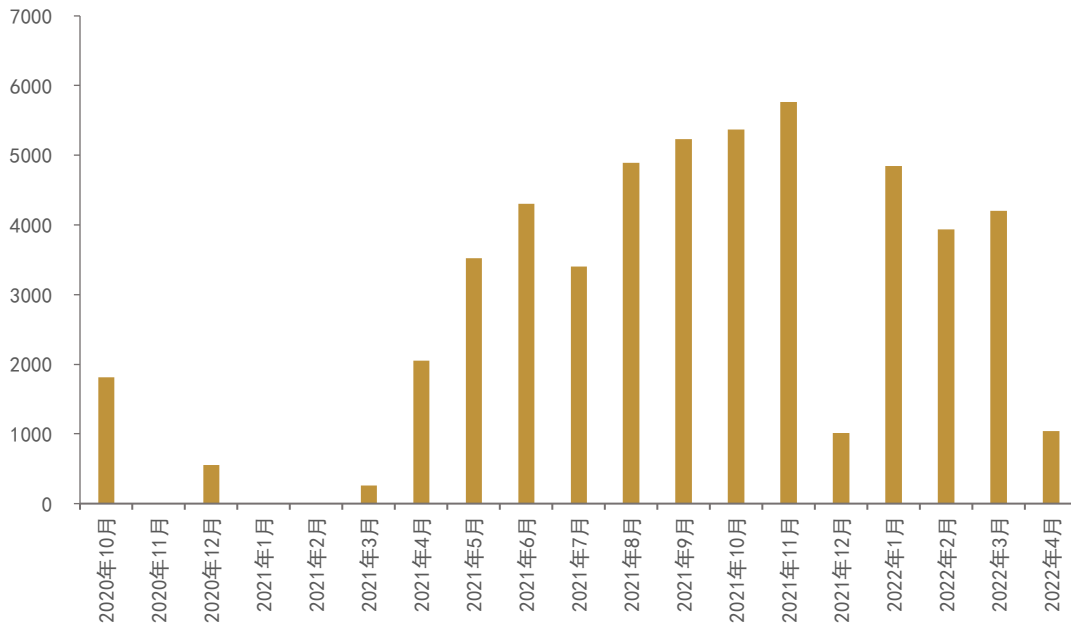


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年10月至2022年4月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**货币政策坚持稳中求进，增强前瞻性、精准性、自主性，进一步增强服务实体经济的能力。**

4月，央行继续平价续作MLF，并决定于4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放长期资金约5300亿元。此次降准降低金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本，进而拉动信贷需求。同时，4月LPR继续与上月持平，1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。

4月18日，央行与外汇局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的23条政策举措，包括适时增加支农支小再贷款额度，用好普惠小微贷款支持工具等。

4月25日，央行决定自2022年5月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点，由现行的9%下调至8%。外汇存款准备金率首次下调，主要是为提高市场外汇流动性，以在美联储货币政策持续收紧背景下对冲人民币汇率贬值压力。

4月28日，央行宣布设立科技创新再贷款，额度为2000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期两次。央行通过科技创新再贷款向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向科技企业发放贷款，撬动社会资金促进科技创新。

总体来看，近期疫情形势严峻，经济下行压力加大。5月，央行降准降息的可能性相对较小，美联储已于5月加息50bp，人民币面临持续的贬值压力，且当前政策利率与企业贷款利率已处于历史地位，金融机构存款准备金率也已处于较低水平，未来继续降准降息政策空间有限，预计接下来结构性货币政策将继续加码。

**3.疫情多发导致企业生产活动减少，产业链供应链受阻**



4月生产指数为44.4%，比上月下降5.1个百分点，进一步收缩（见图6）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数低于荣枯线表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比减少。

4月生产指数的回落主要受疫情多点散发，防控政策升级影响。封控地区部分企业临时停工、减产、停产，且波及到上下游相关企业的正常生产经营；同时，因道路管控与防疫检测，交通运输效率下降；产业链与供应链双双受阻。汽车行业尤为典型，一方面汽车产业产业链协同要求高、上下游联系紧密，另一方面汽车产业重镇吉林、辽宁与上海疫情形势严峻，以上地区的多个汽车生产厂商，如特斯拉、一汽、宝马等，均采取短暂停工停产措施。

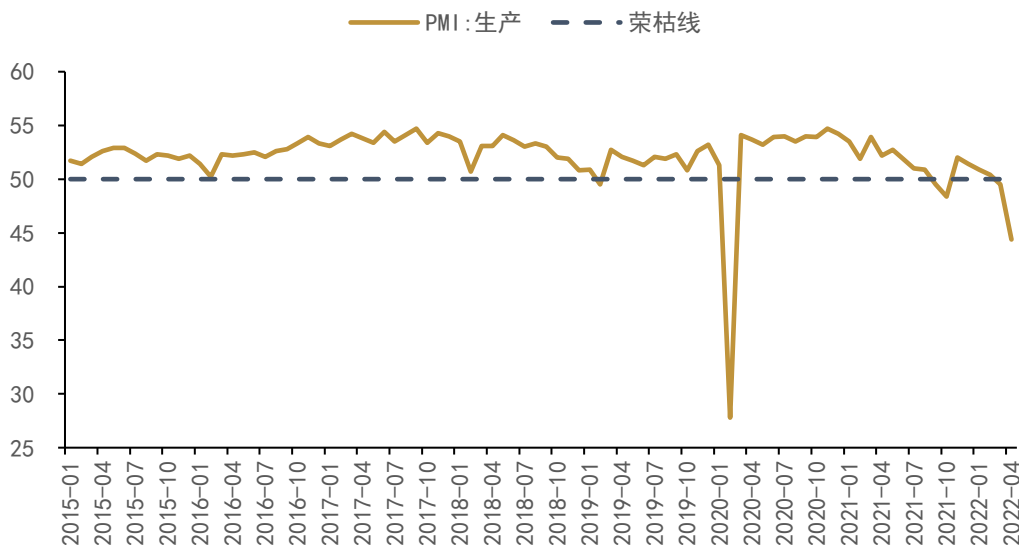


图6：生产指数（2015年1月至2022年4月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

应对疫情多发对企业生产带来的挑战，多部门协同发力，畅通物流，稳定产业链供应链，推动企业有序复工复产。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召开，要求要改善物流从业人员工作生活条件并给予延期还贷等金融支持，足量发放使用全国统一通行证，核酸检测结果48小时内全国互认，实行“即采即走即追”闭环管理，不得以等待核酸结果为由限制通行。随后，工信部抓实落细重点产业链供应链“白名单”制度，建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业链龙头企业日调度机制。交通运输部要求，优化货车通行管控政策，加快推广使用统一互认的通行证，着力减轻物流企业和人员负担。同时，上海也于4月中旬推动第一批共666家重点企业复工复产，其中多为汽车、医疗卫生与半导体产业企业，对保障产业链稳定具有较大影响或关键支撑作用，通过重点企业复工复产有助于打通重要生产物资的运转通道。

#### 4. 其他分项指数情况

从业人员指数为47.2%，较上月下降1.4个百分点，连续13个月收缩（见图7）。长期来看，制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。4月，非制造业PMI从业人员指数为45.4%，比上月下降1.7个百分点，连续44个月处于收缩状态。4月，疫情多点散发形势下，制造业生产活动减少，吸纳大量就业人口的服务业受冲击严重，用工需求下降，就业形势难言乐观。

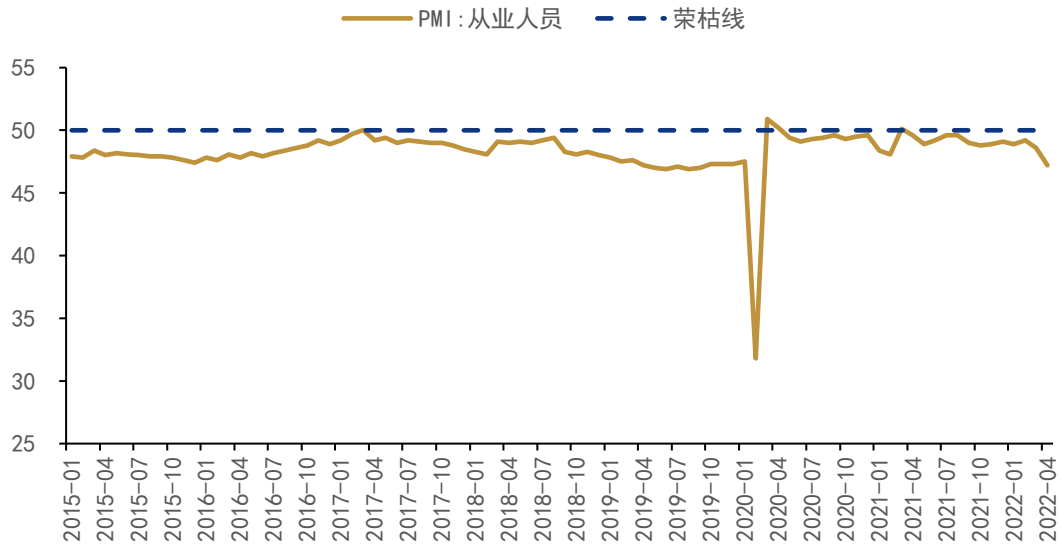


图 7: 制造业从业人员指数 (2015年1月至2022年3月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

供应商配送时间指数为逆指数, 4月供应商配送时间指数为 37.2%, 比上月上升 9.3 个百分点, 低于临界点 (见图 8)。供应商配送时间指数位于临界点以下, 表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数, 一般来看, 供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。在当前情况下, 原材料供应商交货时间的大幅放缓反映疫情导致部分物流处理能力下降, 制造业供应链遭到破坏, 与 2020 年 2 月第一轮疫情爆发时情况类似。

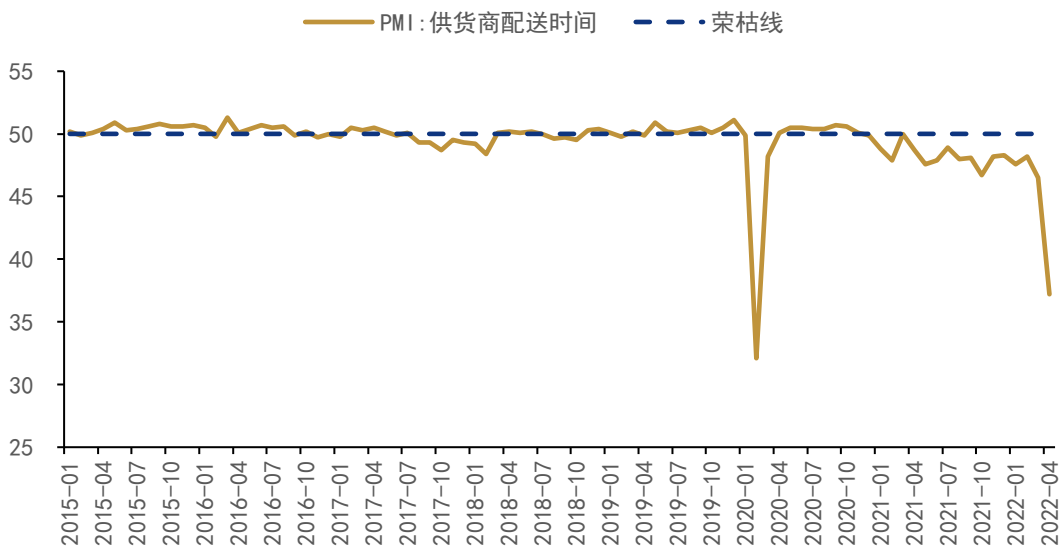


图 8: 供应商配送时间指数 (2015年1月至2022年4月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理



原材料库存指数为 46.5%，比上月回落 0.8 个百分点，位于荣枯线之下（见图 9）。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为 10%。此外，产成品库存指数为 50.3%，比上月上升 1.4 个百分点，走势与原材料库存指数相背离。从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月大幅下降，说明需求不振，产成品积压，制造业经济动能不足（见图 10）。

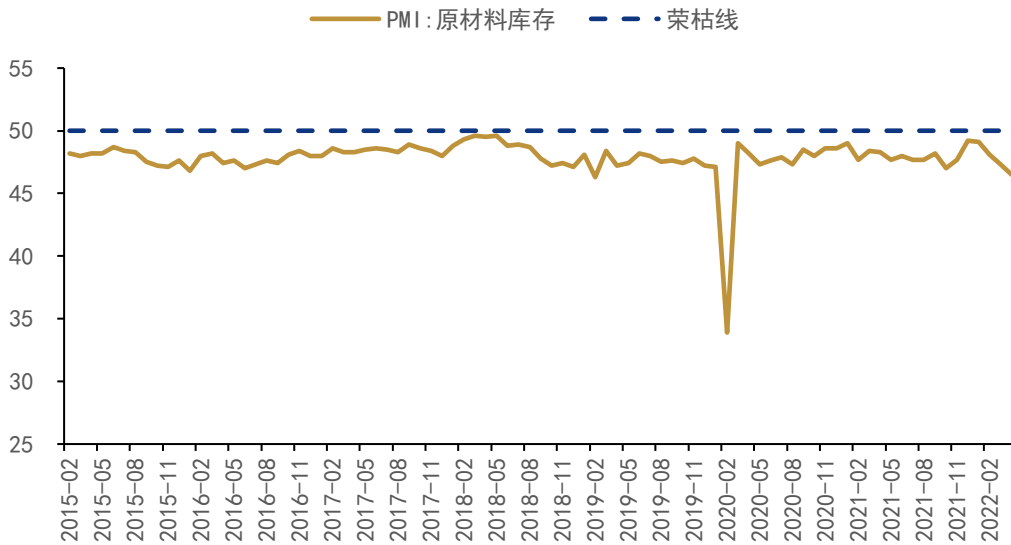


图 9：原材料库存指数（2015 年 1 月至 2022 年 4 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理



图 10：新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势（2015 年 1 月至 2022 年 4 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 三、4 月 PPI 环比或为 0.8 % 左右

4月PMI出厂价格指数为54.4%，比上月下降2.3个百分点，但仍处于扩张区间（见图11），这表明制造业企业生产的主要产品的出厂价格较上月升高。从出厂价格指数看，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出厂价格指数均超过60.0%。具体来看，动力煤价格保持稳定，4月29日5500大卡CCCTD秦皇岛动力煤综合交易价连续两个多月维持在786元/吨。4月有色金属价格涨跌不一，长江有色市场1#铜月均价环比上涨1.98%，A00铝月均价环比下降4.96%。此外，受到地缘政治冲突因素的影响，近期国际能源商品价格上涨较快，国际能源市场不稳定性增加，我国能源安全保障面临一定压力。4月20日，国常会确定能源保供增供举措，提出发挥煤炭的主体能源作用，推动煤电机组节能减排改造、灵活性改造、供热改造，并有序发展核电。

由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2022年4月的工业生产者出厂价格（PPI）环比上涨或在0.8%左右。

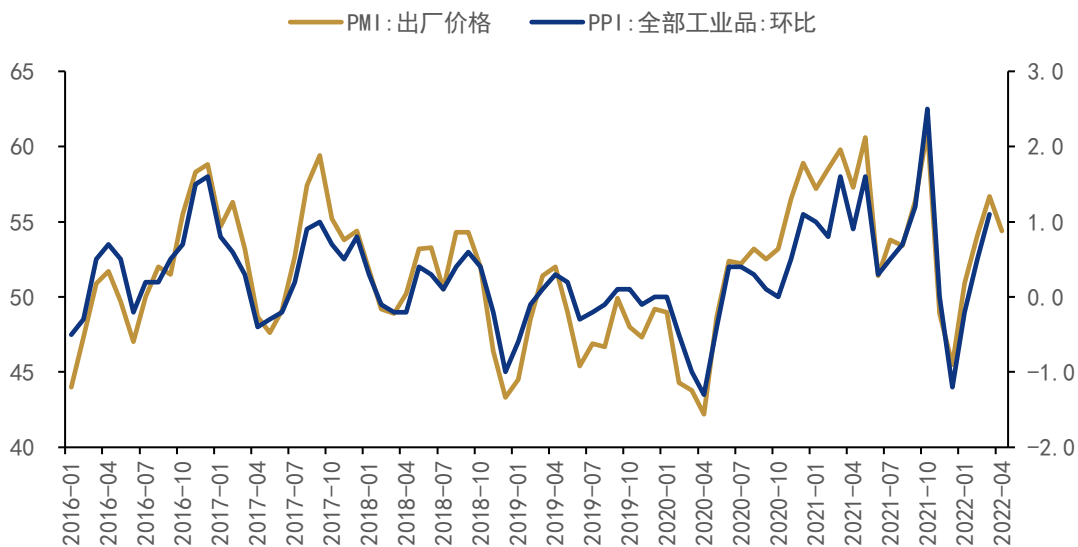


图 11: 出厂价格指数和 PPI (2016 年 1 月至 2022 年 4 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

PMI 主要原材料购进价格指数为 64.2%，比上月下降 1.9 个百分点，但仍处于扩张区间（见图 12），这表明制造业企业主要原材料的平均购进价格较上月升高。从主要原材料购进价格指数看，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均超过 70.0%，相关行业原材料采购成本不断增加。具体来看，俄乌地缘政治冲突等因素带动国际原油价格上升至高位水平，布伦特原油期货价格于 3 月初突破每桶 120 美元，4 月整体围绕每桶 105 美元的价格水平震荡。

由于 PMI 主要原材料购进价格指数和工业生产者购进价格指数（PPIRM）环比有较高的相关性，预计 2022 年 4 月的工业生产者购进价格环比将出现一定程度的上涨，环比涨幅可能在 1.2% 左右。

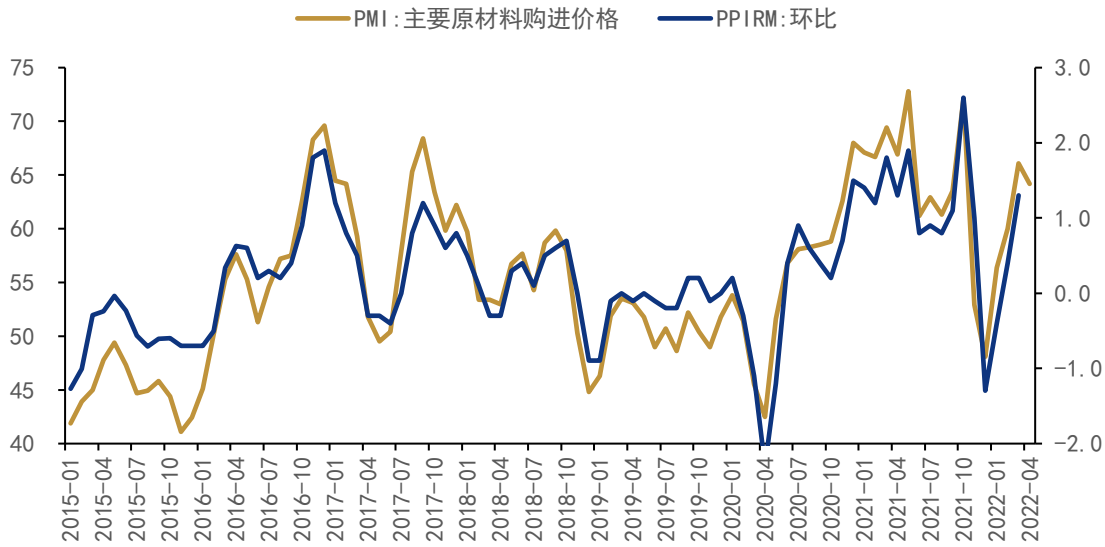


图 12: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 4 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

#### 四、大、中、小型企业同步收缩

按大、中、小型企业的分类来看, 4 月大、中、小型企业同步收缩 (见图 13)。具体来看, 4 月, 大型企业 PMI 数值为 48.1%, 较上月下降 3.2 个百分点, 由扩张转为收缩; 中型企业 PMI 数值为 47.5%, 较上月下降 1.0 个百分点; 小型企业 PMI 数值为 45.6%, 比上月下降 1.0 个百分点, 连续第 12 个月收缩。在新冠疫情多点散发、物流不畅、产业链供应链受阻的情况下, 各类型企业均面临较大的持续生产经营压力。

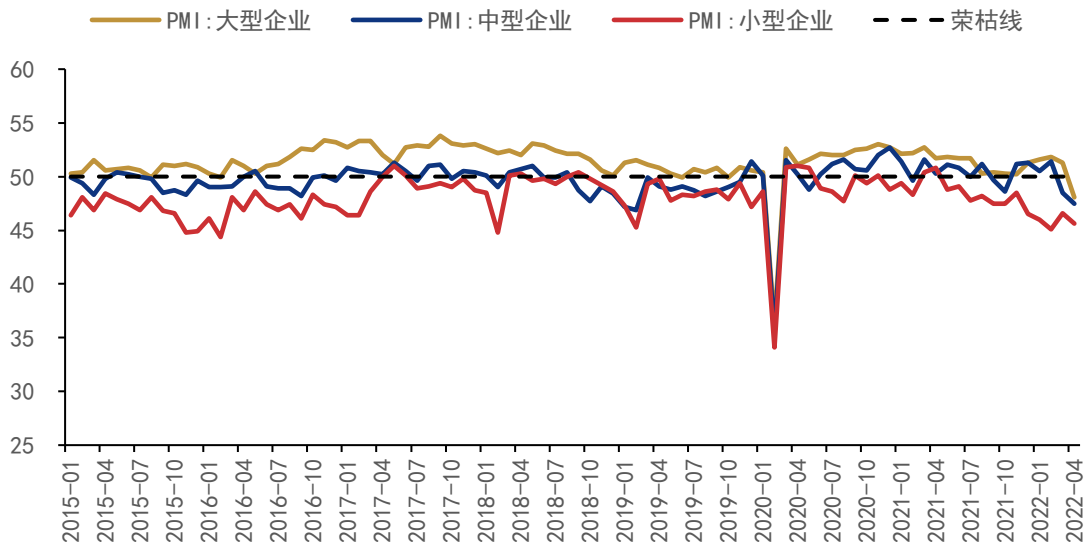


图 13: 大、中、小型企业制造业 PMI (2015 年 1 月至 2022 年 4 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 五、未来展望

3月以来，本轮疫情波及30个省份，呈现出点多、面广、频发的特点。4月，经济中心上海疫情形势严峻，同时北京疫情又有所反弹，疫情管控措施相应收紧。经济面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力继续强化，同时疫情带来的物流不畅、产业链供应链受阻问题严重。稳增长压力加剧，需要多项政策靠前发力，多部门协同配合。财政政策强调加快专项债发行使用，加大财政投入，集中保障国家重大基础设施建设的资金需求，以及加快落实组合式税费支持政策。而货币政策受美联储货币政策持续收紧掣肘，未来继续降准降息空间有限，预计将强调宽信用，并继续加码结构性货币政策。制造业方面，4月中下旬，在保障物流畅通、稳定产业链供应链等一系列政策下，上海第一批重点企业已实现复工复产，预计随上海疫情形势逐步消退，企业生产经营将渐趋正常化。

此外，受到地缘政治冲突因素的影响，国际大宗商品价格处于高位，增加了我国的输入性通胀压力。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不断加大。同时，地缘政治冲突扰动外部需求市场，导致制造业外部需求面临不确定性。对此，需要做好能源、粮食、矿产品等多类产品的保供稳价工作，同时推出配套的助企纾困稳外贸措施。

4月29日的中共中央政治局会议传达宏观政策总基调，“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”。预计后续随着疫情形势逐步好转，在财政政策与货币政策的协调配合下，经济将加速修复，制造业也将渐趋回暖。

### 【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，远东资信研究与发展部研究员；

中学峰，中央财经大学金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员；

简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，远东资信研究与发展部总经理、研究员。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-5727 7666

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-6510 0651

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。