

证券研究报告 / 宏观数据

制造业 PMI 仍在扩张通道，服务业 PMI 恢复加快

——3 月 PMI 数据点评

报告摘要：

受节后工业生产活动的逐步恢复，叠加下游需求向好等因素，3 月制造业景气度回归高位，表明制造业仍在扩张通道，打消市场前期对于滞胀的担忧。目前来看，一季度经济高增格局确定；3 月 PMI 回升有季节性效应支撑，正确看待未来 PMI 制造业指数可能会有所回落。

3 月制造业供需两端同步扩张，产需缺口有所收敛，其中高技术制造业景气度表现较好，与外需的支撑有较大关联。3 月生产指数 PMI 上升 2.0 个百分点至 53.9%，新订单指数上升 2.1 个百分点至 53.6%。从行业情况看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于 55.0%。

节后开工恢复带动中小企业景气度明显提升，大企业景气度保持高位。大型企业制造业 PMI 指数上升 0.5 个百分点至 52.7%；中小型企业制造业 PMI 季节性上升明显，分别上升 2.0、2.1 个百分点至 51.6%、50.4%。

3 月新出口订单指数走强，主要受益于海外终端消费的稳定以及资本开支相关的设备购置提升。而进口指数升至近年高点则依托于国内节后复工的背景下，世界主要经济体产能的持续恢复，一季度欧元区制造业产能利用率已接近去年同期水平。3 月份新出口、进口订单指数分别上升 2.4、1.5 个百分点至 51.2%、51.1%。

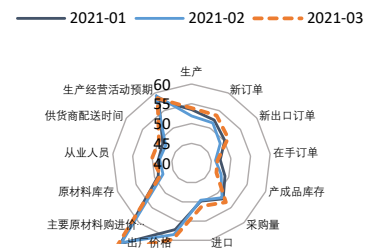
工业品涨价效应进一步向下游延续，出厂价格指数继续上行，原材料价格指数大幅抬升，指向 3 月 PPI 环比上行压力不减。从结构来看，价格上涨主要集中在中游行业，例如石化、黑色、有色、机械设备等。

随着国内疫情防控成果巩固，服务业加快恢复。3 月服务业 PMI 指数扩张明显，较上月大幅走高 4.4 个百分点至 55.2%。受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数回升至景气区间，行业经营状况明显改善。

基建地产新开工发力，建筑业景气度明显抬升。3 月建筑业 PMI 为 62.3%，强于往年同期 59.2% 的平均水平。同时，3 月新订单指数大幅上行 5.6 个百分点至 59%，业务活动预期指数稳定在 68.1%，指向未来一段时间内建筑业景气度维持高位。从结构来看，土木工程建筑业商务活动指数上升 11.2 个百分点至 65.7%，指向基建开工明显加快，与 3 月初提前下达 1.77 万亿新增专项债额度有关。

风险提示：海外疫情反复，宏观政策超预期。

相关数据



相关报告

《市场对美联储态度的敏感性下降》

--20210329

《美联储表态偏鸽而行动偏鹰》

--20210323

《资金面平稳背景下，基本面对债市的利空效应钝化》

--20210321

《不急转弯，具体怎么转？》

--20210317

《Q1 高增格局已定，预计全年 GDP 增速超 8%》

--20210316

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9%，前值 50.6%。

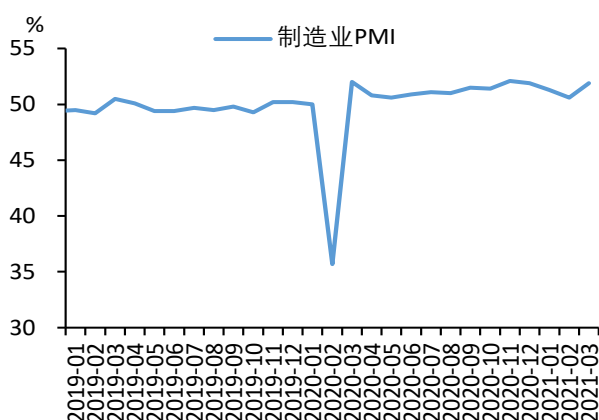
中国 3 月官方非制造业 PMI 为 56.3%，前值 51.4%。

中国 3 月官方综合 PMI 为 55.3%，前值 51.6%。

2. 节后开工恢复叠加下游需求向好，制造业 PMI 季节性走强

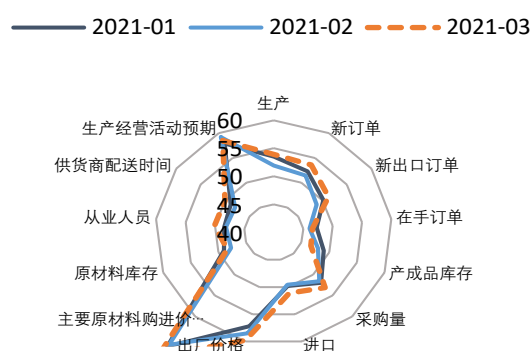
受节后工业生产活动的逐步恢复，叠加下游需求向好等因素，3 月制造业景气度回归高位，在一定程度上兑现 2 月份攀升的企业生产经营活动预期，表明制造业仍在扩张通道，打消市场前期对于滞胀的担忧。3 月制造业 PMI 指数较上月上升 1.3 个百分点至 51.9%，其中从业人员、生产与新订单指数作为主要拉动项，分别上升 2.0、2.0 和 2.1 个百分点。同时，3 月企业生产经营活动预期指数回落至 58.5%，虽低于上月 0.7 个百分点，但依然处在较高景气区间。目前来看，一季度经济高增格局确定。3 月 PMI 回升有季节性效应支撑，正确看待未来 PMI 制造业指数可能会有所回落。

图 1：3 月制造业 PMI 加速



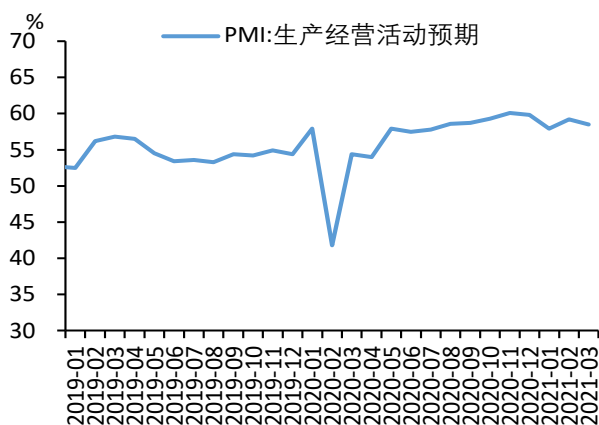
数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业 PMI 分项表现



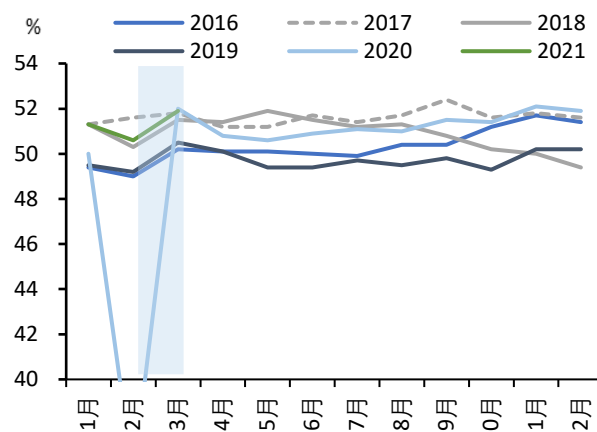
数据来源：东北证券，Wind

图 3：3 月生产经营活动预期



数据来源：东北证券，Wind

图 4：制造业 PMI 季节性回升

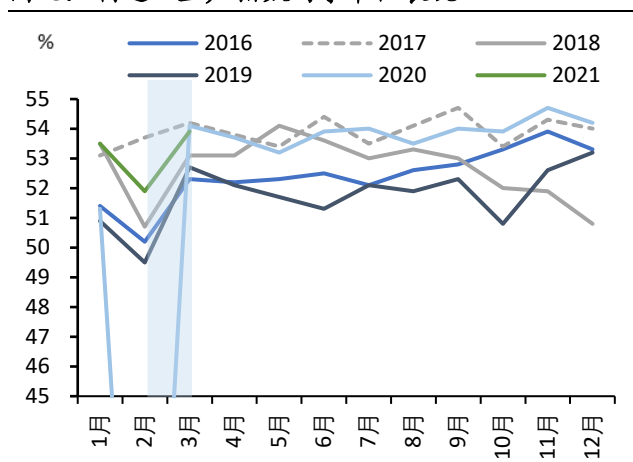


数据来源：东北证券，Wind

3. 供需两端同步扩张，高技术制造业表现突出

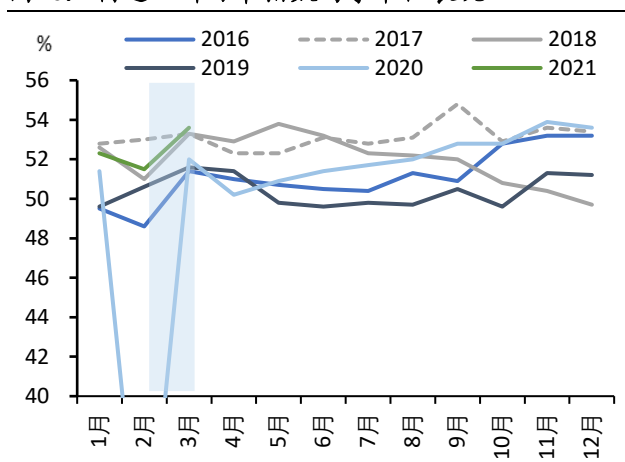
3月制造业景气度整体上行，供需两端同步扩张，产需缺口有所收敛，其中高技术制造业景气度表现较好，与外需的支撑有较大关联。3月制造业生产及新订单指数整体好于往年月份，3月生产指数PMI上升2.0个百分点至53.9%，新订单指数上升2.1个百分点至53.6%。从行业情况看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于55.0%，相关行业供需两端景气度上升较快。

图 5：制造业生产指数的季节性表现



数据来源：东北证券，Wind

图 6：制造业新订单指数的季节性表现

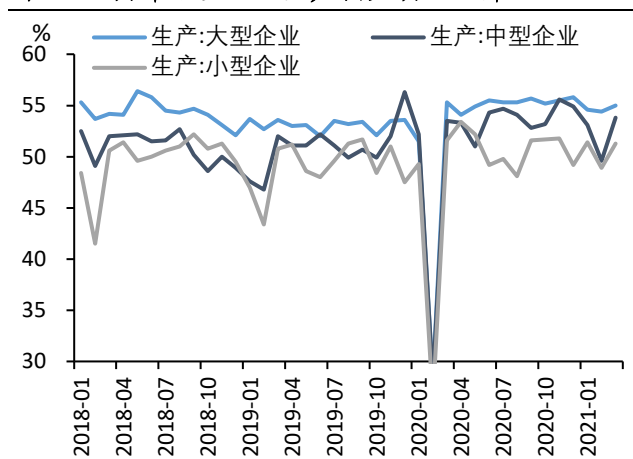


数据来源：东北证券，Wind

4. 中小企业景气度回升，大企业保持高位

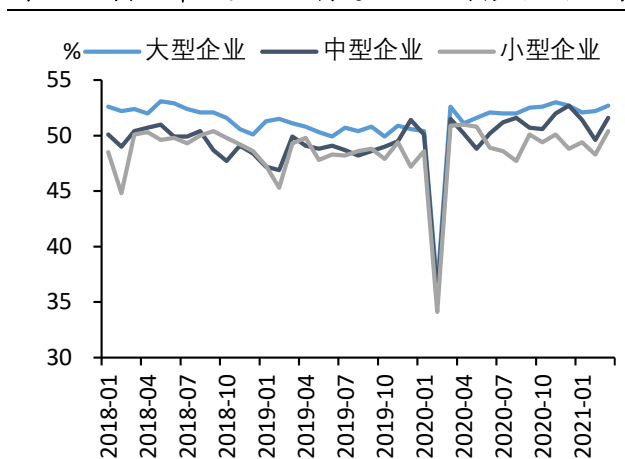
节后开工恢复带动中小企业景气度明显提升，大企业景气度保持高位，整体看3月份的制造业扩张质量较好。从结构上来看，大型企业制造业PMI指数上升0.5个百分点至52.7%；中小型企业制造业PMI季节性上升明显，分别上升2.0、2.1个百分点至51.6%、50.4%，重回荣枯线之上。主要受益于下游需求向好带动节后开工加快，3月从业人员指数出现了较大的季节性抬升，增加2.0个百分点至50.1%，也是自去年4月份以来首次恢复景气。

图 7：3月中小型企业生产指数明显回升



数据来源：东北证券，Wind

图 8：3月大中小型企业制造业 PMI 指数全面上行

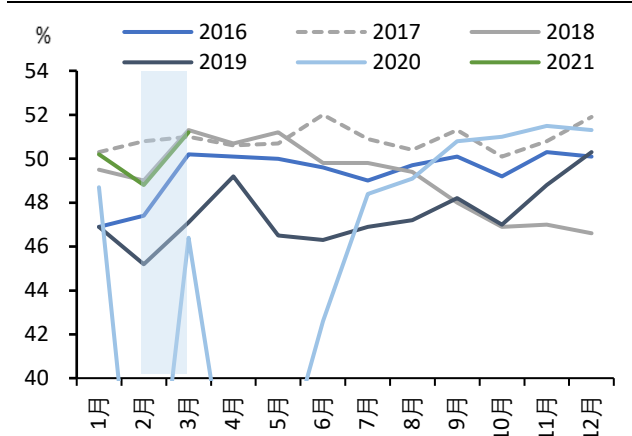


数据来源：东北证券，Wind

5. 海外生产恢复，国内进出口重返景气区间

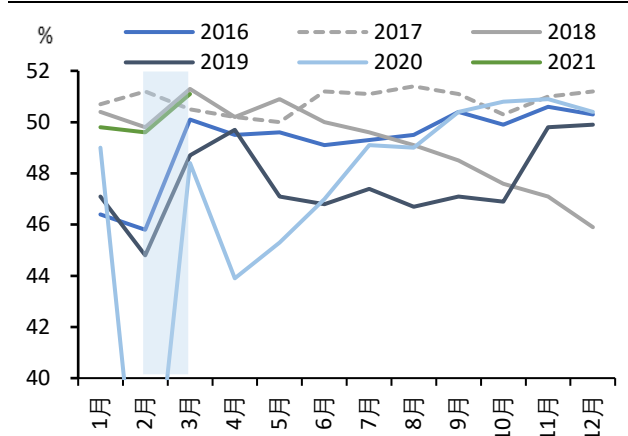
3月新出口订单指数走强，主要受益于海外终端消费的稳定以及资本开支相关的设备购置提升。而进口指数升至近年高点则受益于世界主要经济体生产恢复，3月欧元区制造业PMI大幅提升至62.4%，美国制造业PMI进一步走高至59%。3月份新出口订单指数上升2.4个百分点至51.2%，为近年高点，进口订单指数上升1.5个百分点至51.1%，重新恢复景气且为近3年的高点。

图 9：3月出口订单指数季节性走强



数据来源：东北证券，Wind

图 10：3月进口订单指数季节性走强



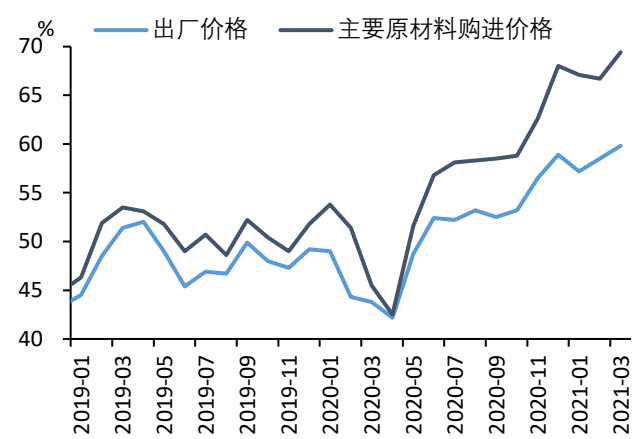
数据来源：东北证券，Wind

6. 原材料涨价效应向下游进一步传导，PPI 环比上行压力不减

工业品涨价效应进一步向下游延续，出厂价格指数继续上行，原材料价格指数大幅抬升，指向3月PPI环比上行压力不减。从结构来看，价格上涨主要集中在中游行业，例如石化、黑色、有色、机械设备等。3月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为69.4%和59.8%，高于上月2.7和1.3个百分点。原材料价格上涨，一方面，在海外复苏的背景下，市场对于需求侧回升的预期较高；另一方面，由于受境外疫情反复及国际经贸不畅等因素影响，近期部分进口原材料供应不足，交货周期延长。从行业情况看，石油加工煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、通用设备、专用设备等行业原材料购进价格指数高于75.0%，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业出厂价格指数高于70.0%，相关行业价格承压有所加大。

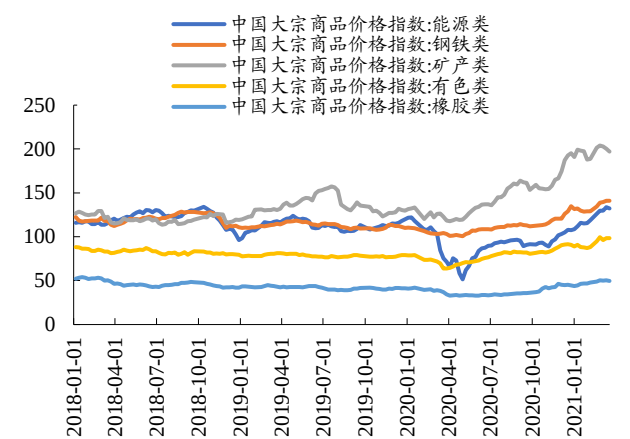
由于春节放假影响生产节奏，但是需求相对稳定，导致原材料库存指数与产成品库存指数出现分化走势。原材料库存指数增加0.7个百分点至48.4%，产成品库存指数下降1.3个百分点至46.7%。其中，大型企业与小型企业产成品库存指数分化较为显著，大型企业产成品库存指数下行5.4个百分点至45.5%，而小型企业则上行7.3个百分点至47.7%。

图 11: 3 月出厂价格指数上升



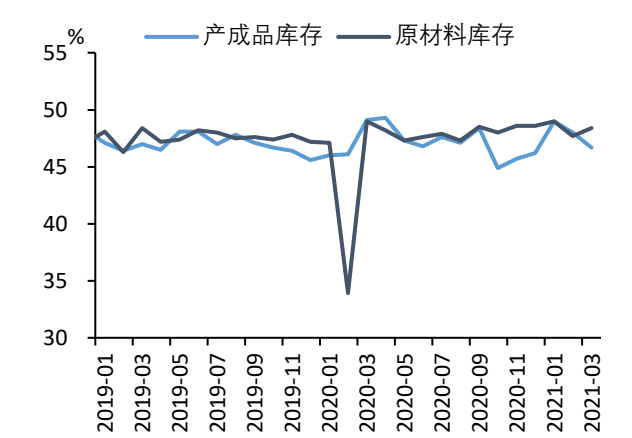
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 矿产及能源价格涨幅明显



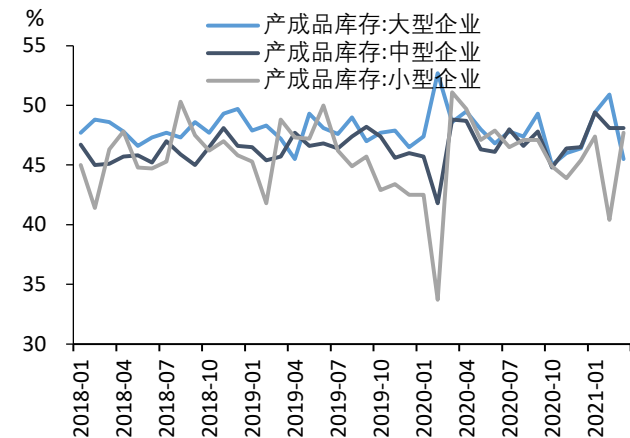
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 3 月原材料与产成品库存指数分化



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 3 月大型与小型企业产成品库存指数分化



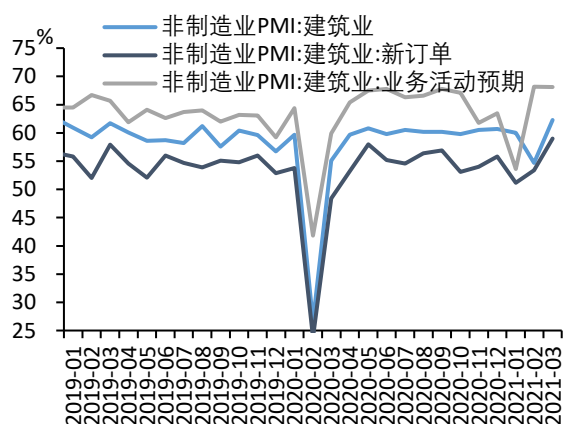
数据来源: 东北证券, Wind

7. 基建地产新开工发力，服务业加快恢复

随着国内疫情防控成果巩固，服务业加快恢复。3 月服务业 PMI 指数扩张明显，较上月大幅走高 4.4 个百分点至 55.2%，其中新订单指数增加 7.3 个百分点至 55.4%。受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数回升至景气区间，行业经营状况明显改善。同时，3 月服务业业务活动预期指数为 62.9%，连续两个月位于 60% 以上高位景气区间，表明服务业企业对近期市场发展持续看好。其中，销售价格指数增加 2.0 个百分点至 51.7%，指向未来核心 CPI 企稳回升的概率加大。

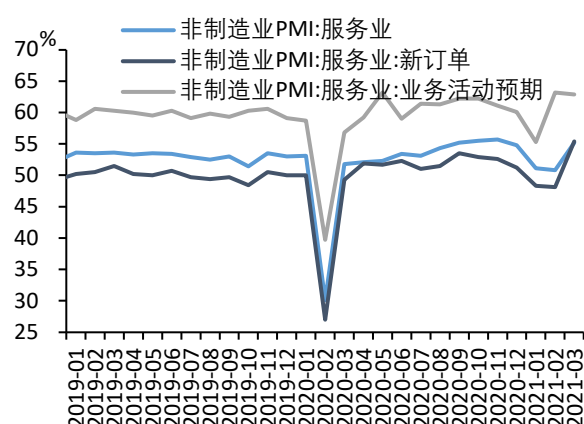
基建地产新开工发力，建筑业景气度明显抬升。3 月建筑业 PMI 指数为 62.3%，高于上月 7.6 个百分点，强于往年同期 59.2% 的平均水平。同时，3 月新订单指数大幅上行 5.6 个百分点至 59%，业务活动预期指数稳定在 68.1%，指向未来一段时间内建筑业景气度维持高位。从结构来看，土木工程建筑业商务活动指数为 65.7%，较上月大幅上升 11.2 个百分点，指向基建开工明显加快，与 3 月初提前下达 1.77 万亿新增专项债额度有关。

图 15: 3 月建筑业景气度大幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 3 月服务业景气度大幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 海外疫情反复, 宏观政策超预期。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18589

