

3 月中国宏观数据点评—— 疫情后的整体经济复苏开启

制造业 PMI 回升，非制造业商务活动显著回暖。3 月，制造业 PMI 环比回升 1.3 个百分点至 51.9%，高于市场预期（51.2%），为年初至今的最高值。经计算，低基数影响下，3 月制造业 PMI 同比增速为 16.2%，处于 2019 年以来的较高水平。春节效应和疫情影响逐渐消退，3 月非制造业 PMI 环比上涨 4.9 个百分点至 56.3%，显著高于市场预期（52.0%）。在制造业持续向好、非制造业强势反弹的影响下，3 月综合 PMI 产出指数回升至 55.3%，较 2 月增加 3.7 个百分点，扩张趋势明显。

制造业 PMI 回升受内外需共同拉动。3 月，制造业新订单指数环比回升 2.1 个百分点至 53.6%；新出口订单指数结束下跌，反弹至 51.2%，较 2 月增加 2.4 个百分点，回到荣枯线以上。在订单指数回升带动下，制造业生产指数从 2 月的 51.9% 升至 3 月的 53.9%，为年初至今的最高值。

销售向好，增库存空间仍大。3 月，原材料库存指数反弹至 48.4%，较 2 月增加 0.7 个百分点；产成品库存指数继续回落，从 2 月的 48.0% 降至 3 月的 46.7%。根据我们的报告（详情请见《[2 月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显](#)》），制造业的营收和利润表现强劲，销售向好压低库存，库存销售比（0.27）处于较低水平。整体经济复苏的背景下，原材料库存指数上升明显，对未来主动增库存提供了支撑。

内外需旺盛，不同规模企业均回归扩张区间。受内需带动，3 月中型和小型企业的 PMI 指数均回升至荣枯线以上，分别达到 51.6% 和 50.4%。出口向好，3 月大型企业 PMI 小幅回升至 52.7%，连续 10 个月处于 52% 以上的水平，复苏势头依旧强劲。

制造业价格指数继续回升，商品价格推动 PPI 修复。3 月，煤炭和橡胶价格走高，其它大宗商品价格小幅回落，但仍处于较高水平。受此影响，3 月购进价格和出厂价格持续上行，分别达到 69.4% 和 59.8%，处于较高水平。考虑到 3 月末苏伊士运河被堵、全球航运受阻，我们预计商品价格短期内仍将维持高位，制造业将继续价格修复过程，并推动 PPI 的持续回升。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 4 月 7 日

主要数据 (%)	3 月	2 月	1 月
制造业 PMI	51.9	50.6	51.3
其中:生产	53.9	51.9	53.5
新订单	53.6	51.5	52.3
新出口订单	51.2	48.8	50.2
积压订单	46.6	46.1	47.3
产成品库存	46.7	48.0	49.0
采购量	53.1	51.6	52.0
进口	51.1	49.6	49.8
购进价格	69.4	66.7	67.1
出厂价格	59.8	58.5	57.2
原材料库存	48.4	47.7	49.0
从业人员	50.1	48.1	48.4
供应商配送时间	50.0	47.9	48.8
生产经营活动预期	58.5	59.2	57.9
非制造业 PMI	56.3	51.4	52.4
其中:新订单	55.9	48.9	48.7
新出口订单	50.3	45.7	48.0
积压订单	45.9	44.0	44.0
存货	48.2	45.9	47.4
投入品价格	56.2	54.7	54.5
销售价格	52.2	50.1	51.4
从业人员	49.7	48.4	47.8
供应商配送时间	51.8	49.8	49.8
业务活动预期	63.7	64.0	55.1
综合 PMI	55.3	51.6	52.8

资料来源：国家统计局，浦银国际

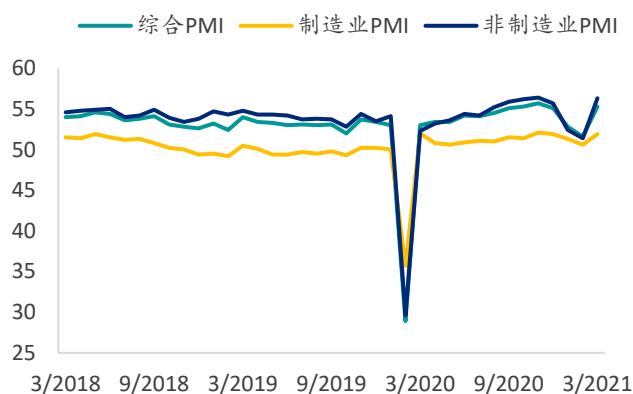
相关报告：

《[2 月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显](#)》（2021-03-30）

《[2 月中国宏观数据点评——外需走弱，制造业动力待转变](#)》（2021-03-01）

用工景气度整体回暖，服务业开启复苏阶段。正如我们此前的判断（详情请见[《2月中国宏观数据点评——外需走弱，制造业动力待转变》](#)），用工景气度在春节效应和疫情影响消退后开始逐步回升。3月，制造业从业人员指数环比回升2.0个百分点至50.1%，为去年5月以来首次回到荣枯线以上。而非制造业用工景气度开始走强，建筑业从业人员指数由2月的54.2%升至3月的55.0%，高于2019年同期（54.1%）；服务业从业人员指数环比回升1.4个百分点至48.8%，高于2019年同期（47.8%）。

图表 1：制造业 PMI 回升，非制造业 PMI 反弹，整体回归扩张区间



资料来源：CEIC，浦银国际

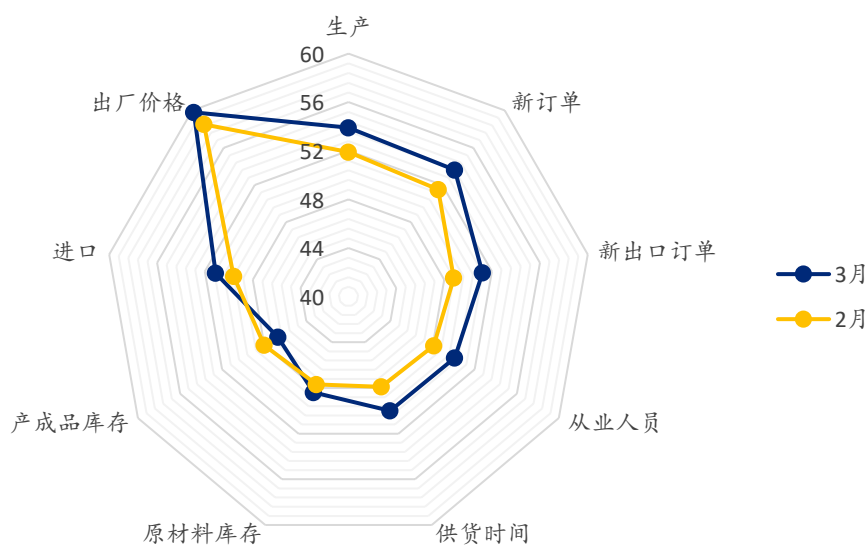
图表 2：制造业 PMI 同比增速受低基数影响上升明显



注：按照“环比连乘法”计算得出

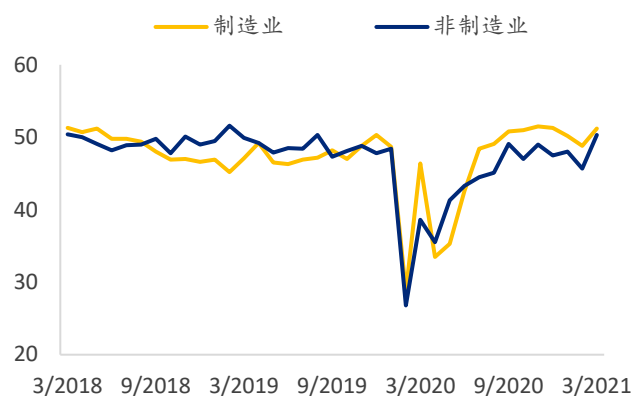
资料来源：FactSet，浦银国际计算

图表 3：2021 年 3 月制造业 PMI 各分项变动情况



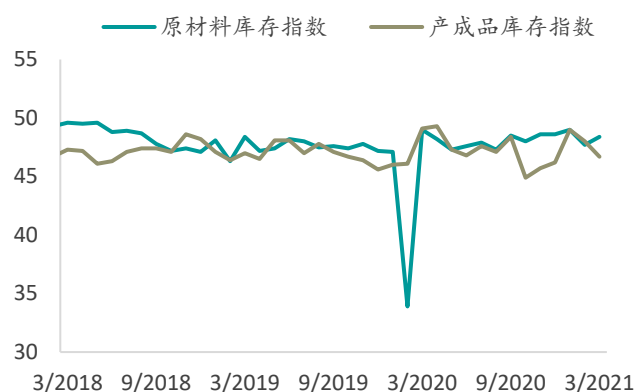
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新出口订单指数回升



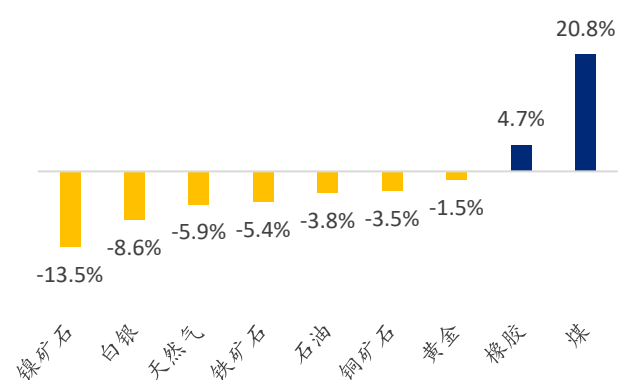
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：制造业增库存趋势短暂回落，原材料库存指数回升



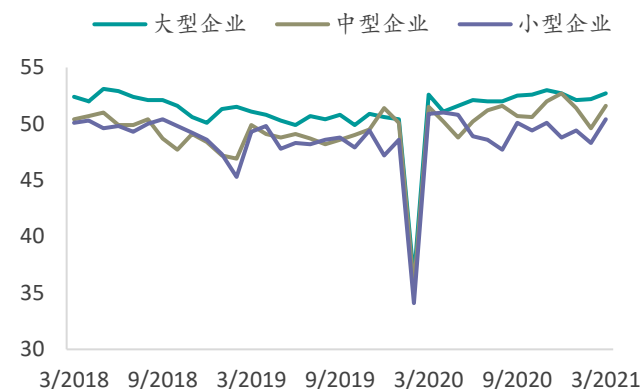
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 3 月大宗商品价格涨跌幅



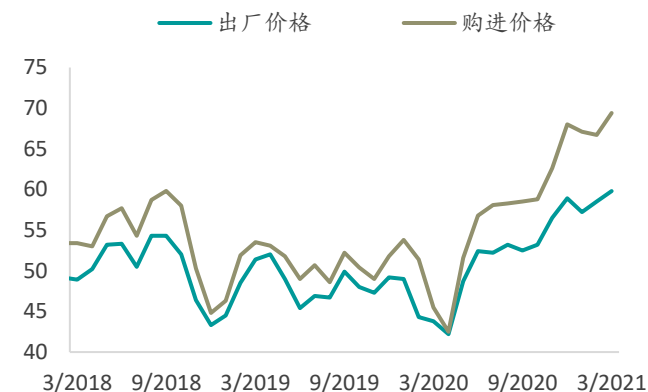
资料来源：FactSet，浦银国际

图表 5：不同规模制造业企业整体回归扩张区间



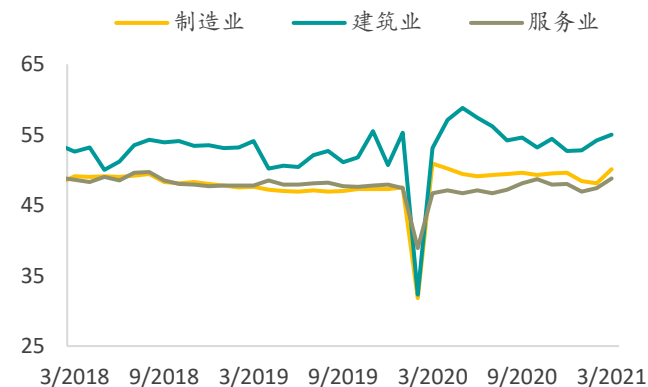
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：制造业价格指数持续回升，处于较高水平



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：用工景气度整体回暖



资料来源：Wind，浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_19278

