

3月PMI数据点评

“V”字反弹，3月的“好”并不是真的好

3月制造业PMI指数52，较2月的35.7上行16.3个百分点。3月非制造业PMI商务活动指数52.3，较2月回升22.7个百分点；3月综合PMI指数53，较2月上行24.1个百分点。

- 疫情对经济的冲击从2月份开始显现，2月制造业PMI断崖式下行，作为环比数据，3月PMI有一个较大的回弹。3月制造业PMI和非制造业PMI回到景气区间是3月复产复工的反映，但是我们看到指数显示温和扩张，经济较2月有所好转；3月海外疫情迅速升级，外需方面有较大负面影响。
- **3月PMI指数各分项指标均呈现“V”字反弹，多数分项指标回升至50以上，然而统计意义大于经济意义。**生产指数54.8，较2月份上行26.3个百分点；新订单指数52.0，较2月份回升22.7个百分点。新出口订单指数和进口指数上行，但均位于50分水岭以下，分别为46.4和48.4。由于3月份，多数省份已大规模复工，生产和国内需求好于2月份。从分项上我们也可以看到3月外需进一步恶化，新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，而海外疫情升级仍将在未来1-2个月内对国内PMI产生负面影响。3月产成品库存分项下行，由于复产复工，高库存有所缓解。
- 从15个行业角度看，3月景气度普遍回升，12个行业景气指数回升至景气区间。综合2月和3月两个月的PMI来看，金属制品业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业、农副食品加工业和医药制造业四个行业表现最好。黑色金属冶炼及压延加工业、纺织服装服饰业、通用设备制造业和汽车制造业虽然本月PMI回升较多，但更多是由于环比数据的统计方法造成的。
- **3月PMI回升统计意义大于经济意义，3月的“好”并不是真的好。**2月由于疫情冲击，除个别行业外，多数行业工作日不足10天；3月多省已大规模复产复工。PMI作为环比数据，会出现大规模反弹，但3月海外疫情的负面影响通过需求向国内传导。综合2月、3月两个月的数据来看，经济处于缓慢修复状态。结构上看，1) 3月外需进一步回落，海外疫情风险正在逐步兑现；2) 复工复产以来，产成品库存高企现象有所缓解；3) 工业品价格进一步回落，3月PPI数据并不乐观，我们预计3月PPI环比-0.6%，PPI同比-1.1%；4) 非制造业需求仍在下行。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

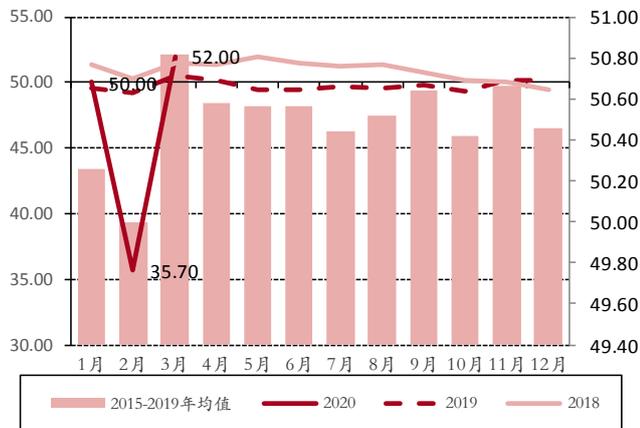
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

*王大林为本报告重要贡献者

3月数据反弹并不意味着经济已经恢复

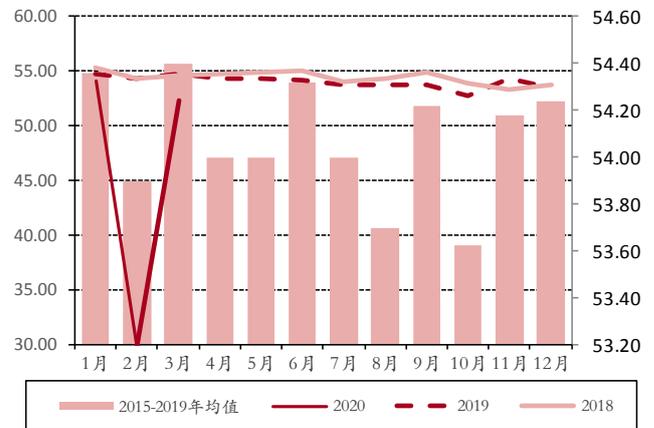
3月制造业 PMI 指数 52，较 2 月的 35.7 上行 16.3 个百分点。3 月非制造业 PMI 商务活动指数 52.3，较 2 月回升 22.7 个百分点；3 月综合 PMI 指数 53，较 2 月上行 24.1 个百分点。与之前分析相一致，疫情对经济的冲击从 2 月份开始显现，2 月制造业 PMI 断崖式下行，作为环比数据，3 月 PMI 有一个较大的回弹。3 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 回到景气区间是 3 月复产复工的反映，但是我们看到指数显示的温和扩张，较 2 月有所好转；3 月海外疫情迅速升级，外需方面有较大负面影响。

图表 1. 2020 年 3 月制造业 PMI 反弹



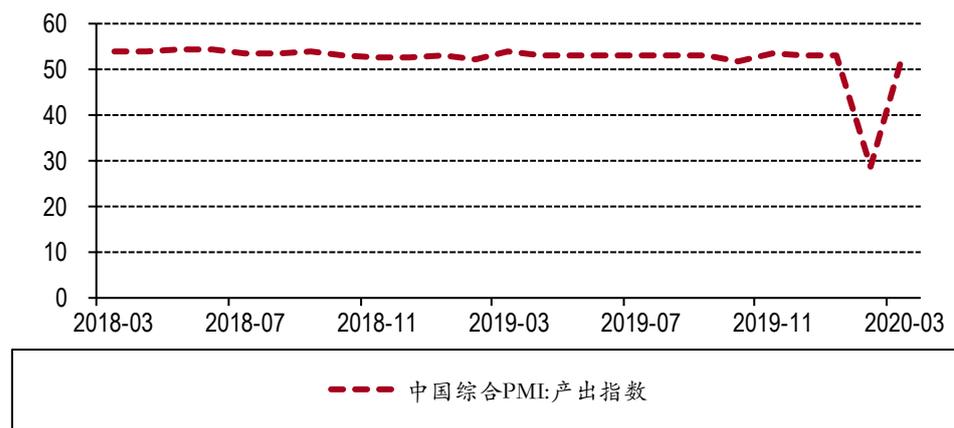
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2020 年 3 月非制造业 PMI 指数反弹



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2020 年 3 月综合 PMI 指数反弹



资料来源：万得，中银证券

复工有序推进，贸易继续恶化

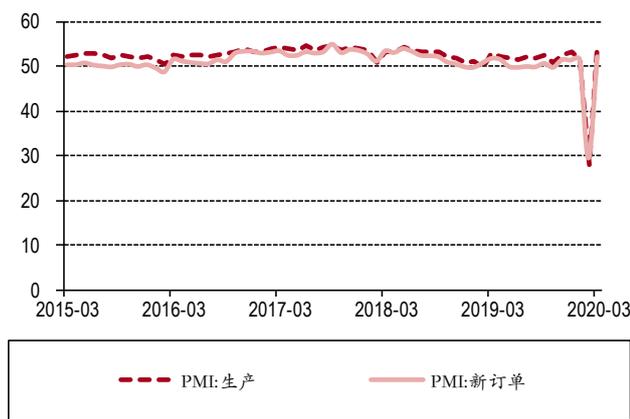
3 月 PMI 指数各分项指标均呈现“V”字反弹，多数分项指标回升至 50 以上，统计上的意义大于经济意义。生产指数 54.8，较 2 月份上行 26.3 个百分点；新订单指数 52.0，较 2 月份回升 22.7 个百分点。新出口订单指数和进口指数上行，但均位于 50 分水岭以下，分别为 46.4 和 48.4。由于 3 月份，多数省份已大规模复工，生产和国内需求好于 2 月份。从分项上我们也可以看到 3 月外需进一步恶化，新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，而海外疫情升级仍将在未来 1-2 个月内对国内 PMI 产生负面影响。3 月产成品库存分项下行，由于复产复工，高库存有所缓解。

3月工业品价格指数回落。3月PMI出厂价格指数较2月份下行0.5个百分点，至43.8；原材料购进价格指数较2月份下行5.9个百分点至45.5。由于3月份复产复工，工业品供给逐步恢复，价格较2月份回落。出厂价格指数和原材料购进价格指数本月回落幅度相对较少，我们预计3月PPI环比-0.6%，PPI同比-1.1%。

从15个行业角度看，3月景气度普遍回升，12个行业景气回升。综合2月和3月两个月的PMI来看，金属制品业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业、农副食品加工业和医药制造业四个行业表现最好。黑色金属冶炼及压延加工业、纺织服装服饰业、通用设备制造业和汽车制造业虽然本月PMI回升较多，但更多是由于环比数据的统计方法造成的。

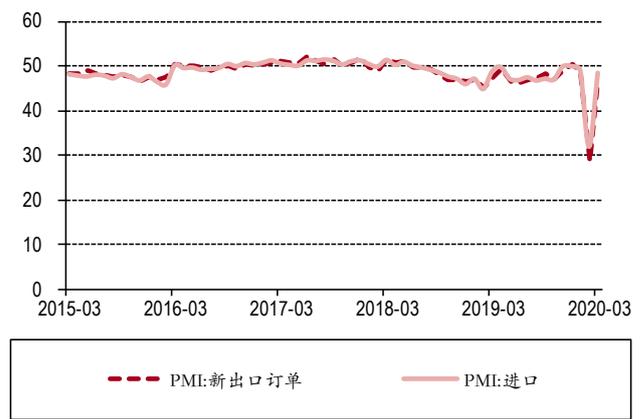
从雇员角度看，3月PMI雇员指数为50.9，较2月份回升19.1个百分点。15个行业中，有6个行业在恢复，仍有9个行业雇员处于继续收缩状态。分行业来看，金属制品业、非金属矿物制品业雇员景气度最高；石油加工及炼焦业雇员景气指数较低。

图表 4. 3月生产和销售V型反弹



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 新出口订单和进口指数仍在收缩区间



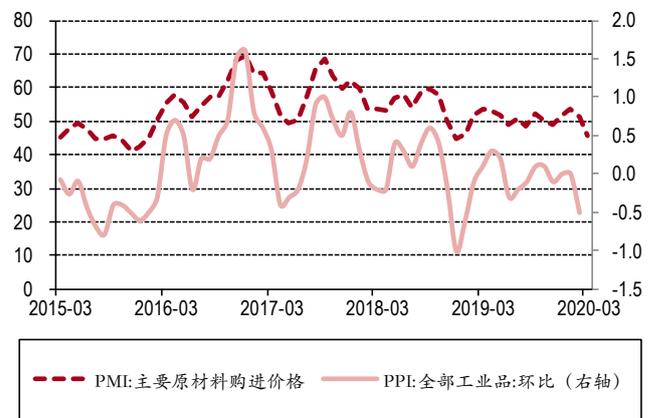
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 原材料购进价格下行幅度较小



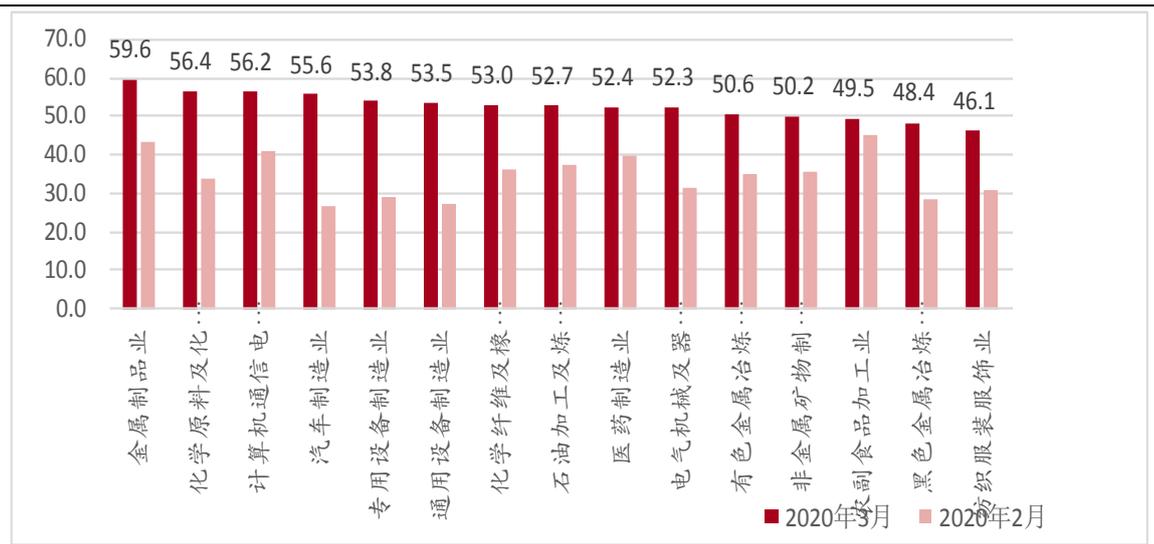
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 预计3月PPI环比增速下行



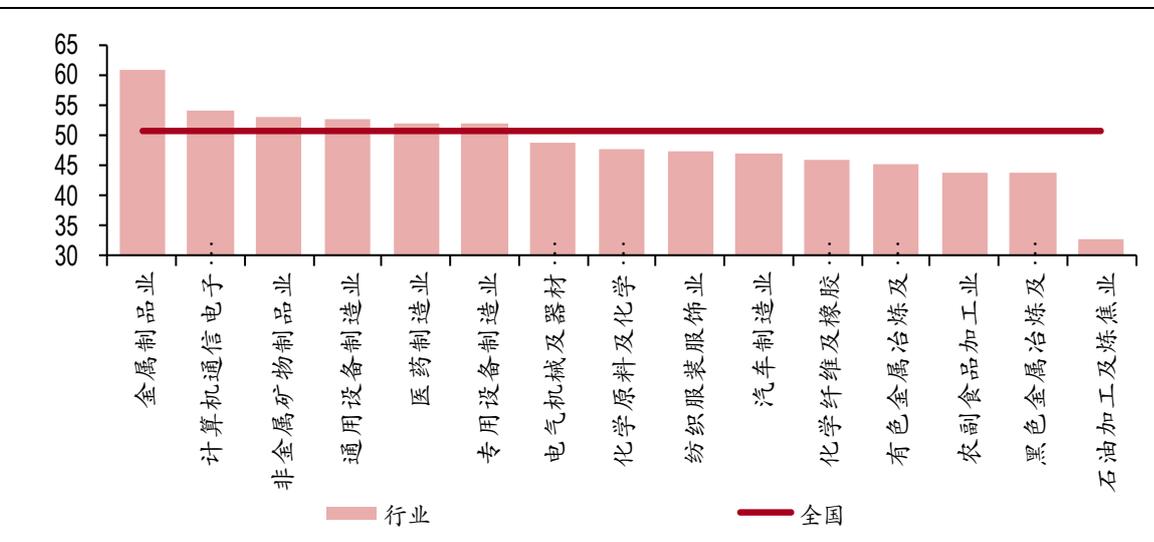
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2020 年 3 月各行业景气指数



资料来源：中采，中银证券

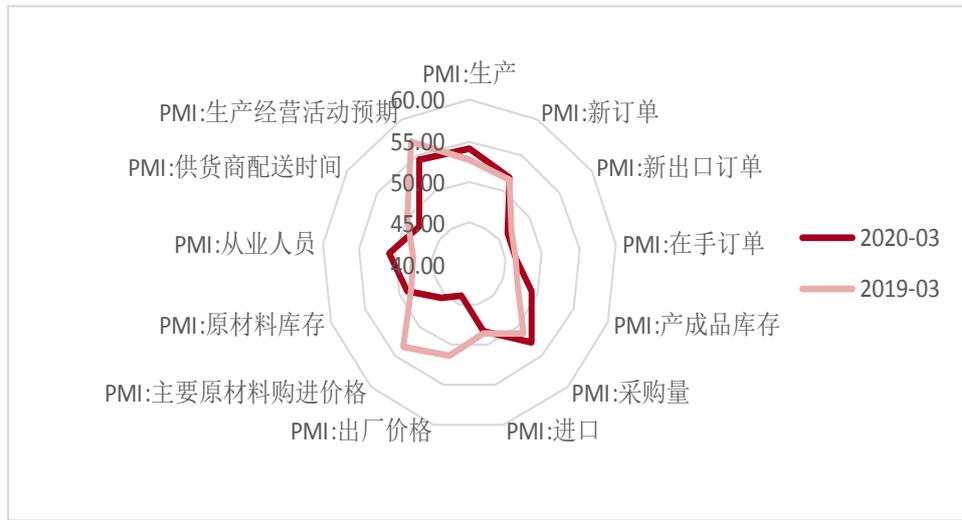
图表 9. 2020 年 3 月各行业雇员指数



资料来源：中采，中银证券

与 2019 年 3 月相比，2020 年 3 月制造 PMI 指数多数分项景气度与之持平。2020 年 3 月指数分项中，主要原材料价格购进指数及出厂价格指数与去年同期相比降幅较大。预计 3 月经济数据仍呈现回落状态，我们预计 3 月 PPI 环比-0.6%，PPI 同比-1.1%。

图表 10. 2020 年 3 月制造业 PMI 分项与 2019 年 3 月制造业分项比较

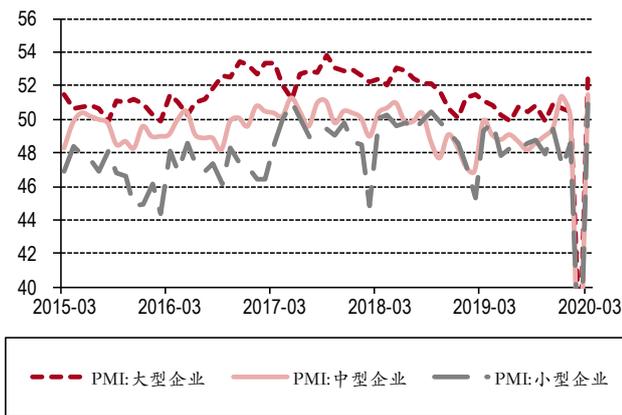


资料来源：万得，中银证券

大中小企业景气度“V”字反弹

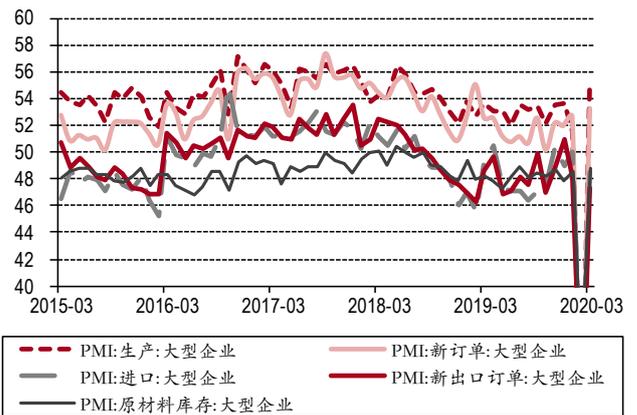
3月大、中、小型企业制造业 PMI 指数“V”字反弹，分别为 52.6、51.5 和 50.9。3 月经济慢慢修复，大中小企业生产经营活动预期回升。从预期来看，大型企业和小型企业的预期相对较好。

图表 11. 大中小企业景气指数反弹



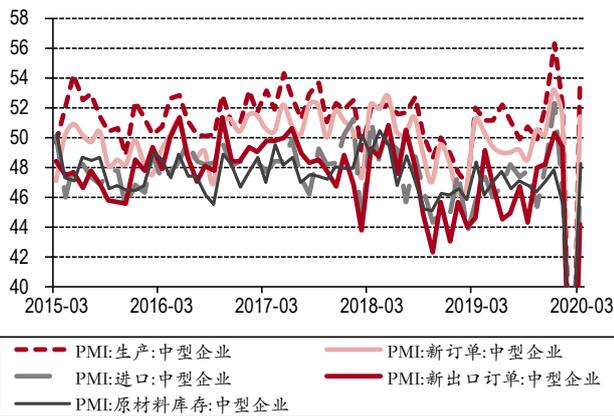
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 大型企业生产需求反弹



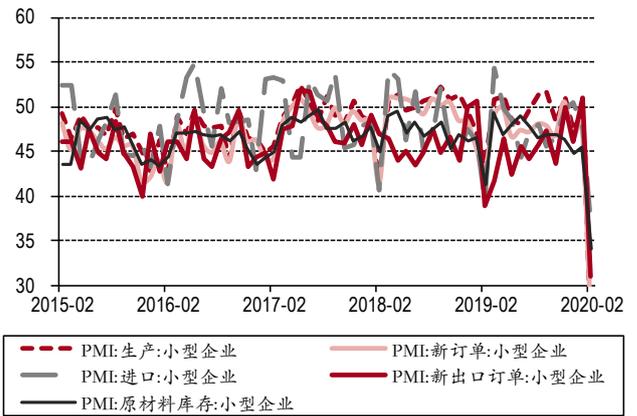
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 中型企业经营反弹



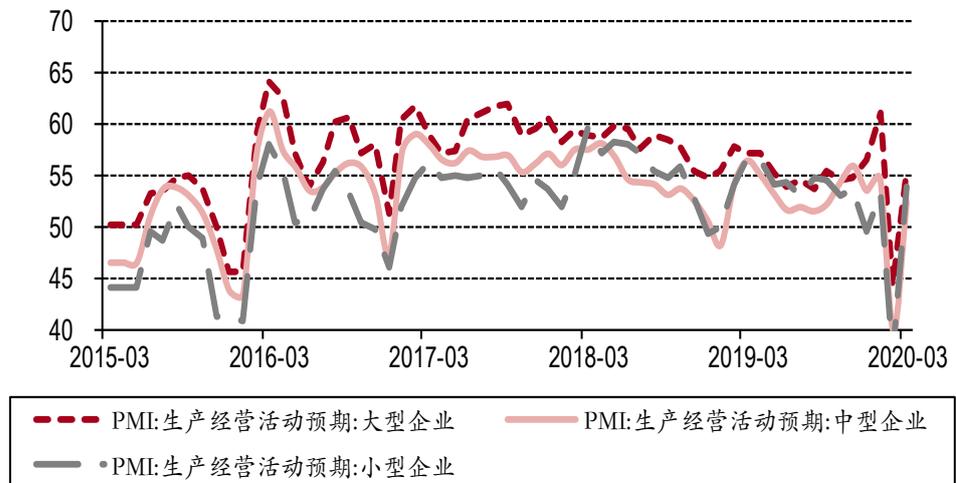
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 小型企业经营反弹



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 生产经营指数恢复



资料来源：中采，中银证券

非制造业需求仍不足

3月非制造业商务活动指数为52.3，较上月上行22.7个百分点。建筑业和服务业PMI指数分别为55.1和51.8。建筑业和服务业新订单指数分别为48.4和49.3。非制造业的需求仍显不足。

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_6125



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn