

宏观点评

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

供给修复快于需求，价格指数下滑

3 月 PMI 数据点评

投资要点:

- **PMI 指数修复，生产恢复快于需求。**受新冠疫情冲击，2 月制造业 PMI 指数暴跌至 35.7%，而 3 月在复工复产平稳推进的背景下，本月指数恢复至 52%。本月 PMI 指数大幅回升的原因主要是，PMI 指数是环比指数，2 月 PMI 跌至历史最低点，基数较低，同时 3 月疫情防控形势向好，企业复工复产明显加快。本月生产指数较上月回升 26.3 个百分点至 54.1%，新订单指数回升 22.7 个百分点至 52%，生产指数相对新订单指数高 2.1 个百分点，表明需求制造业产能有所修复。
- **制造业从业人员指数方面上涨 19.1%至 50.9%，非制造业从业人员 PMI 回升至 47.7%，显示非制造业就业压力相对仍较大。**非制造业中，建筑业从业人员与服务业从业人员分别上涨 20.8 个百分点、7.8 个百分点至 53.1%和 46.7%。总体来说，目前就业压力非常大，政府也陆续出台了措施进行稳就业。
- **供给恢复快于需求，价格指数继续。**3 月原材料库存大幅恢复，产成品库存小幅上升。原材料库存回升 15.1 个百分点至 49%，3 月产成品库存小幅回升 3 个百分点至 49.1%。
- **原材料价格与出厂价格同比回落，显示市场供应恢复较快，而需求依旧非常弱。**主要原材料购进价格指数由上月的 51.4%下滑至 45.5%，而出厂价格指数由上月的 44.3%下滑至 43.8%。
- **内外需有所恢复，但慢于其他指标。**本月内外需有所恢复，但速度慢于其他指标。本月新出口订单指数回暖 17.7 个百分点至 46.4%，进口指数也回升 16.5 个百分点至 48.4%。近日新冠疫情在欧美大规模爆发，新增病例仍在上升，短期拐点仍未到来，后续的进出口将受到持续压制。
- **大中型企业复工率较高。**本月的 PMI 数据从企业规模上看，大中小型企业 PMI 均大幅修复。其中大型企业 PMI 上升 16.3 个百分点至 52.6%，中型企业 PMI 回升 16 个百分点至 51.5%，小型企业 PMI 回升 16.8 个百分点至 50.9%。从目前情况来看，大中型企业复工率已处于较高水平，生产生活秩序逐步恢复。
- **建筑业恢复速度较服务业更快。**本月非制造业商务活动指数为 52.3%，较上月回升 22.7 个百分点。其中，服务业 PMI 较上月回升 21.7 个百分点至 51.8%，建筑业 PMI 回升 28.5 个百分点至 55.1%，建筑业恢复速度较服务业更快。
- **本月综合 PMI 产出指数较上月大幅回升 24.1 个百分点至 53%。**总体来看，本月 PMI 回升主要由于 2 月低基数，供应恢复快于需求，价格指数继续回落，内外需恢复相对较慢，后续仍将承压。
- **风险提示：**中美贸易战谈判不达预期；新冠疫情加速蔓延；全球经济加速下行

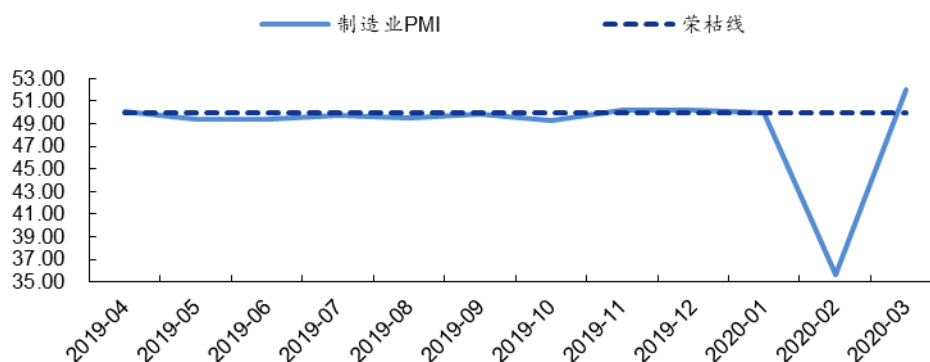


1. PMI 指数修复，生产恢复快于需求

受新冠疫情冲击，2月制造业 PMI 指数暴跌至 35.7%，而 3 月在复工复产平稳推进的背景下，本月指数恢复至 52%。本月 PMI 指数大幅回升的原因主要是，PMI 指数是环比指数，2 月 PMI 跌至历史最低点，基数较低，同时 3 月疫情防控形势向好，企业复工复产明显加快。本月生产指数较上月回升 26.3 个百分点至 54.1%，新订单指数回升 22.7 个百分点至 52%，生产指数相对新订单指数高 2.1 个百分点，表明需求制造业产能有所修复。

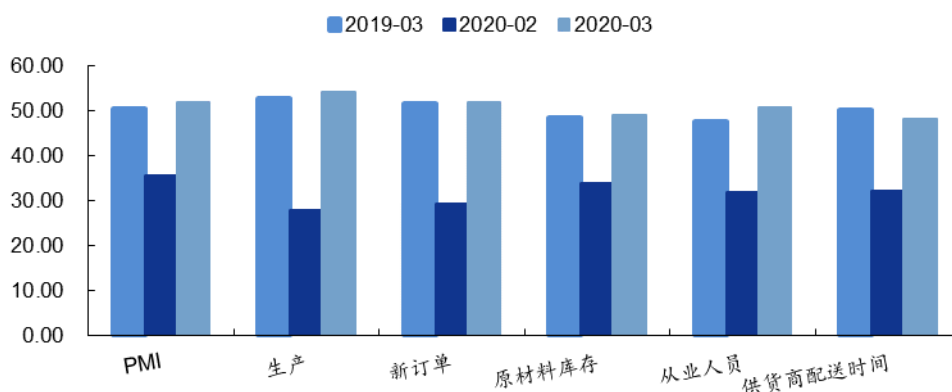
制造业从业人员指数方面上涨 19.1%至 50.9%，非制造业从业人员 PMI 回升至 47.7%，显示非制造业就业压力相对仍较大。非制造业中，建筑业从业人员与服务业从业人员分别上涨 20.8 个百分点、7.8 个百分点至 53.1%和 46.7%。总体来说，目前就业压力非常大，政府也陆续出台了措施进行稳就业。

图 1：近一年中国制造业 PMI 数据



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2：中国制造业 PMI 各分项情况



资料来源：WIND, 德邦研究所

2. 供给恢复快于需求，价格指数继续回落

3 月原材料库存大幅恢复，产成品库存小幅上升。原材料库存回升 15.1 个百分点至 49%，3 月产成品库存小幅回升 3 个百分点至 49.1%。

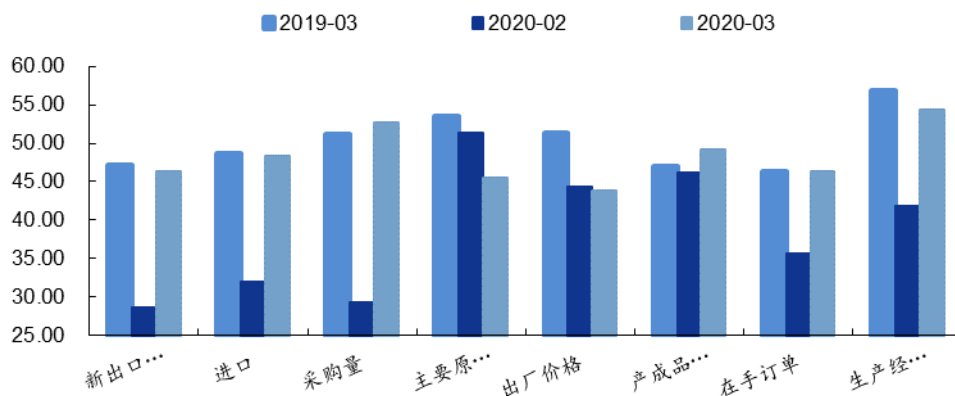
原材料价格与出厂价格同比回落，显示市场供应恢复较快，而需求依旧非常

弱。主要原材料购进价格指数由上月的 51.4% 下滑至 45.5%，而出厂价格指数由上月的 44.3% 下滑至 43.8%。

3. 内外需有所恢复，但慢于其他指标

本月内外需有所恢复，但速度慢于其他指标。本月新出口订单指数回暖 17.7 个百分点至 46.4%，进口指数也回升 16.5 个百分点至 48.4%。近日新冠疫情在欧美大规模爆发，新增病例仍在上升，短期拐点仍未到来，后续的进出口将受到持续压制。

图 3：中国制造业 PMI 其他相关情况指标

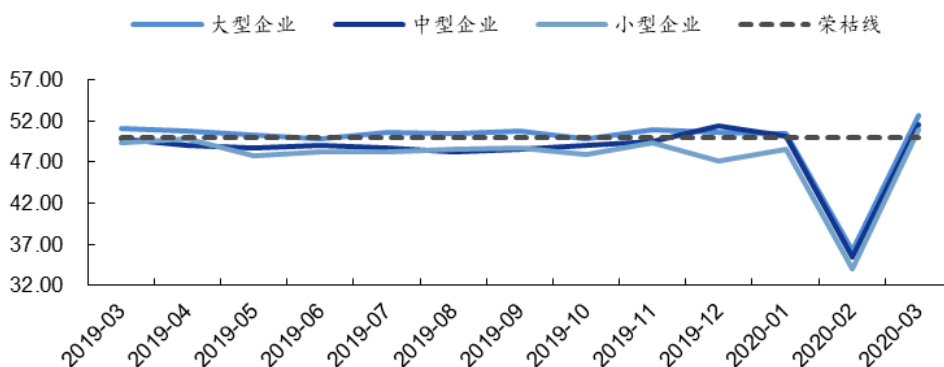


资料来源：WIND, 德邦研究所

4. 大中型企业复工率较高

本月的 PMI 数据从企业规模上看，大中小型企业 PMI 均大幅修复。其中大型企业 PMI 上升 16.3 个百分点至 52.6%，中型企业 PMI 回升 16 个百分点至 51.5%，小型企业 PMI 回升 16.8 个百分点至 50.9%。从目前情况来看，大中型企业复工率已处于较高水平，生产生活秩序逐步恢复。

图 4：近一年大中小企业制造业 PMI 数据



资料来源：WIND, 德邦研究所

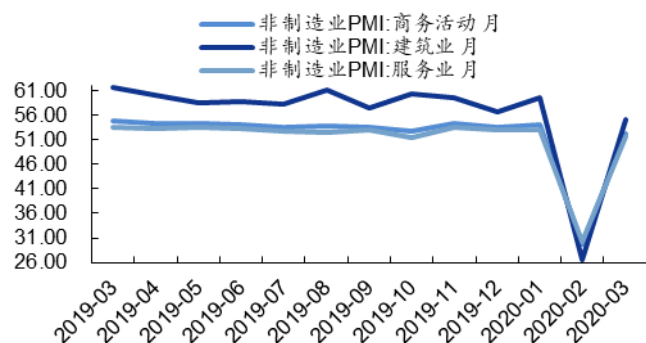
5. 建筑业恢复速度较服务业更快

本月非制造业商务活动指数为 52.3%，较上月回升 22.7 个百分点。其中，服务业 PMI 较上月回升 21.7 个百分点至 51.8%，建筑业 PMI 回升 28.5 个百分点至 55.1%，建筑业恢复速度较服务业更快。

本月综合 PMI 产出指数较上月大幅回升 24.1 个百分点至 53%。总体来看，

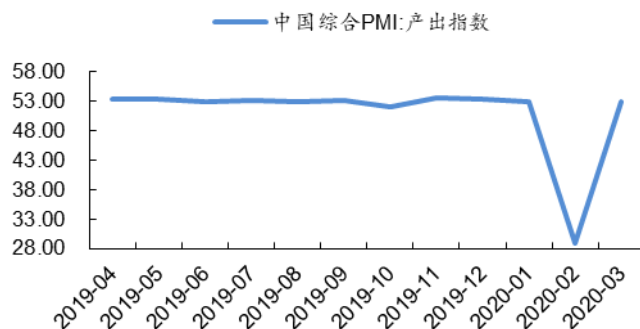
本月 PMI 回升主要由于 2 月低基数，供应恢复快于需求，价格指数继续回落，内外需恢复相对较慢，后续仍将承压。

图 5：非制造业 PMI 分项数据



资料来源：WIND,德邦研究所

图 6：近一年综合 PMI 产出指数



资料来源：WIND,德邦研究所

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_6155

