

2020 年 3 月 PMI 数据点评

低基数效应带动 3 月 PMI 升至扩张区间 短期内经济运行尚难恢复疫前状态

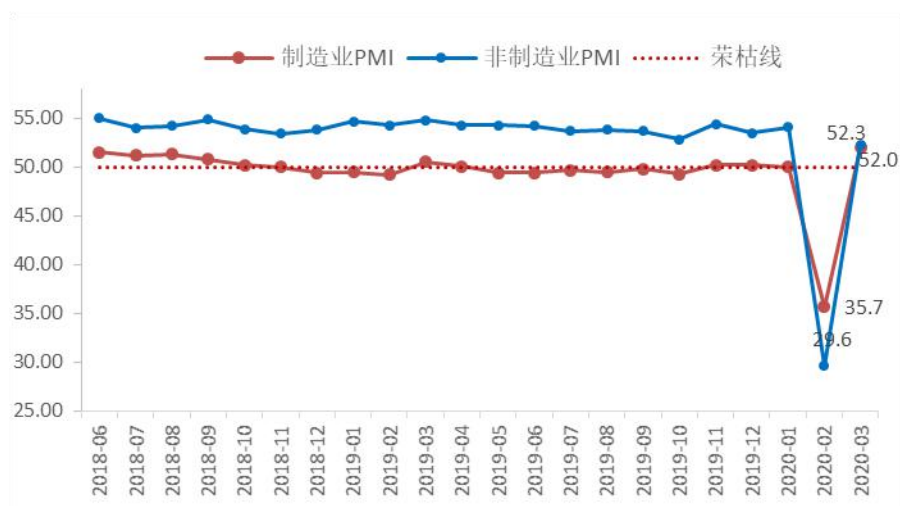
国家统计局 3 月 31 日发布数据，3 月份制造业 PMI 为 52.0%，环比上升 16.3 个百分点，高于上年同期 1.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月上升 22.7 个百分点，低于上年同期 2.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.0%，环比上升 24.1 个百分点，低于上年同期 1.0 个百分点。

主要观点：

主要受上月低基数的影响，3 月 PMI 各项指标均出现 V 字型反弹，并重返扩张区间。当月复工复产有序推进，宏观政策逆周期调节力度加大，供需两端边际改善明显，制造业 PMI 指数升至 52.0%；服务业和建筑业生产活动加快恢复，非制造业商务活动指数也大幅反弹。考虑到海外疫情防控和经济形势承压，未来我国对外贸易会有较大压力，国内产业链恢复还将面临较大挑战。由此，PMI 单月数据大幅回暖不能判断经济运行已恢复至疫前水平，3 月工业生产及各类主要经济活动指标同比数据还多将处于负增状态。二季度开始后，需要密切关注新出口订单走势，以及国内宏观政策加码后可能出现的内需变化。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

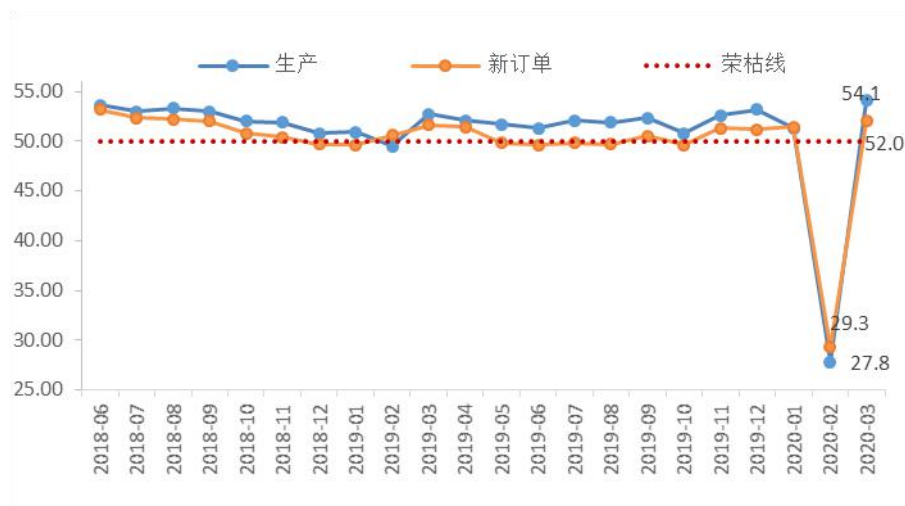


数据来源：国家统计局、WIND

一、受基数效应影响，供需两端环比扩张

2020 年 3 月制造业 PMI 为 52.0%，较上月大幅改善，重回扩张区间。

图 2 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

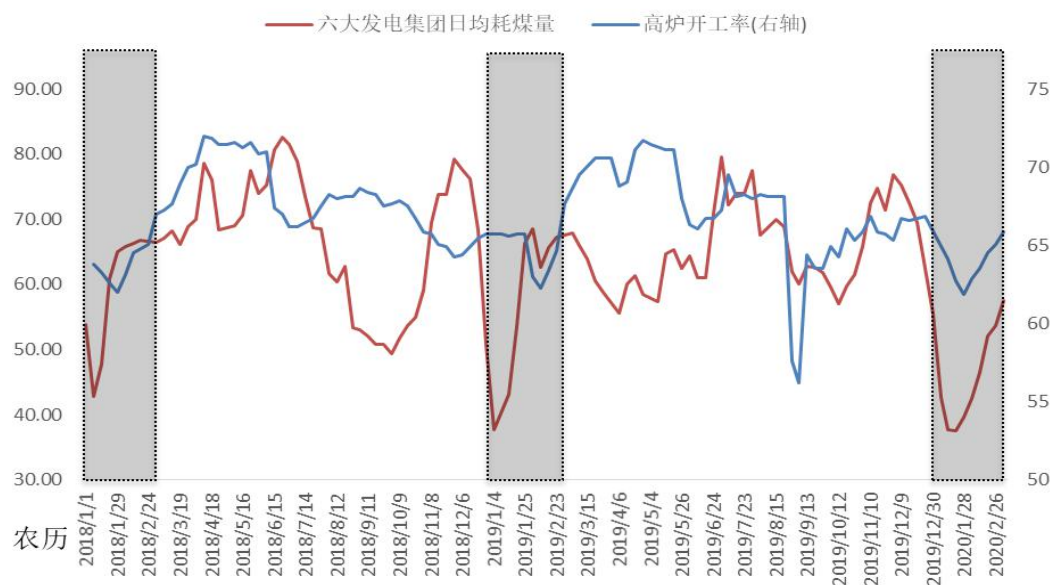


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 54.1%，生产恢复效果显著

2 月中下旬国内新冠疫情开始得到有效控制；2 月 26 日政治局常委会提出精准稳妥复工复产，配合逆周期调控发力，全国经济活动有序恢复，生产端景气度环比出现改善。在上月 27.8% 的低基数作用下，3 月制造业生产指数环比大幅上升至 54.1%。高频数据方面，当月六大发电厂日均耗煤量和高炉开工率均出现较明显的边际上扬，二者分别恢复至上年同期的 95% 和 87%，反映出疫情对生产端的冲击有所减弱，预计未来企业复产会保持加速状态，生产指数有望维持在扩张区间。

图 3 发电厂耗煤量及高炉开工率



数据来源：WIND

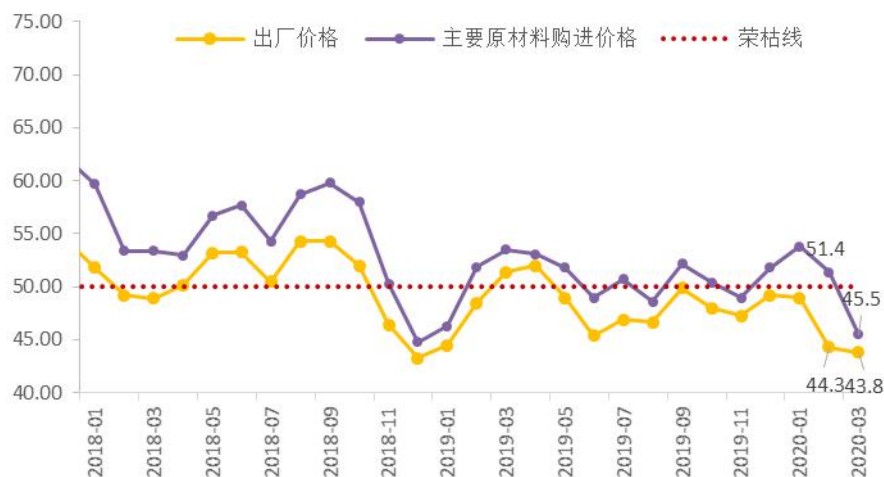
2、需求边际改善，新订单指数回升至 52.0%

3月新订单指数为52.0%，环比上行22.7个百分点。显示出在疫情好转、复工复产有序推进的背景下，市场情绪得到一定的修复，需求端出现积极变化。此外，3月PMI其它分项指数亦出现较大幅度的边际改善，其中供货商配送时间指数上行16.1个百分点，从业人员指数上行19.1个百分点，原材料库存指数上行15.1个百分点。考虑到3月各项数据出现大幅回暖主要受上月基数效应带动，且当前海外疫情呈现出快速恶化的态势，未来全球经济增长不确定性仍处于较高水平，预计短期内需求端保持较快扩张的概率不大。

3、出厂价格持续收缩，PPI下行压力加剧

3月沙特与俄罗斯石油减产之争引发国际油价大幅下挫，WTI（西德克萨斯中质原油价格）一度跌破20美元/桶的历史低价。这导致当月价格相关指数继续处于收缩区间，其中原材料购进价格指数边际下挫5.9个百分点至45.5%，主要出厂价格指数小幅降低0.5个百分点至43.8%，出厂价格指数已连续11个月处于收缩状态。受此影响，3月PPI同比或将降至-1.0%之下。另外，出厂价格持续恶化对企业利润亦将造成一定的负面作用，这意味着前两个月已现大幅负增的工业企业利润难现明显好转。

图4 制造业PMI及其部分构成指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图5 国际油价走势（美元）

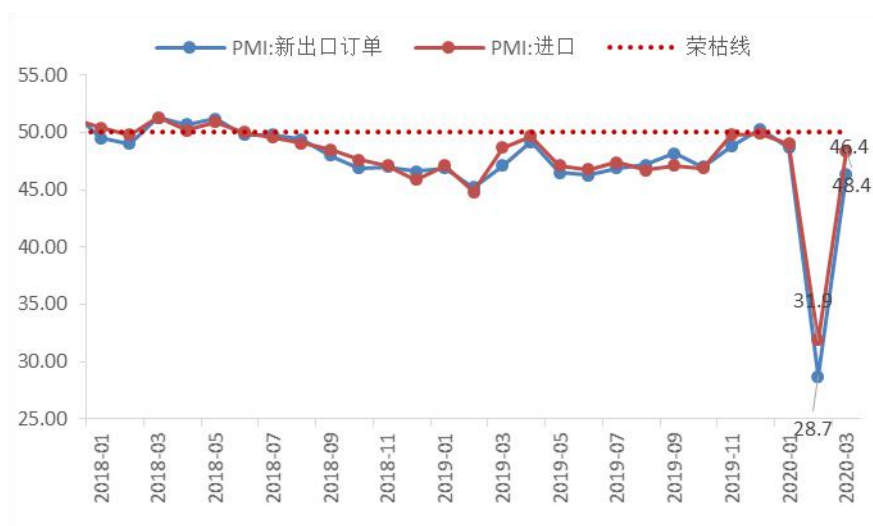


数据来源：WIND

4、进出口相关指数仍位于荣枯线以下，国际贸易面临较大压力

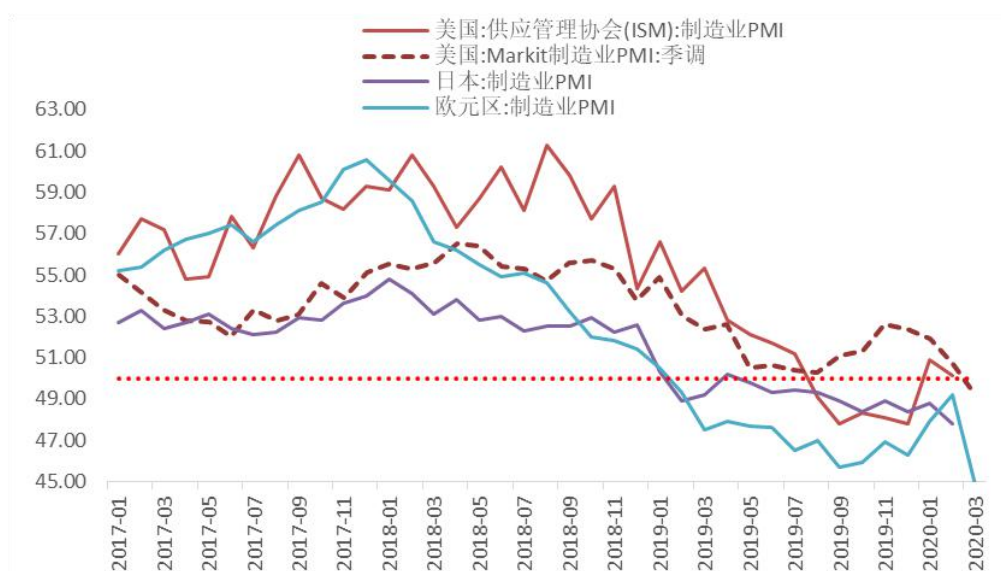
3月新出口订单指数和进口指数分别回升至46.4%和48.4%，较上月有所上升，但仍处于收缩区间。在海外疫情爆发的大背景下，我国制造业外贸压力迅速上升。尤其2月下旬开始，海外疫情升级对国际贸易造成负面溢出效应，全球产业链的人员、物资流动受到制约。此外受疫情影响，美、日及欧元区制造业等主要经济体增长减速，国际贸易活动短期内难以实质性改善，预计未来全球贸易需求仍将承受较大压力，其中3月我国出口降幅难现明显反弹，4月降幅会进一步扩大。

图6 制造业PMI其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图7 全球主要经济体 PMI 走势



数据来源：WIND

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_6161

