

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 供需重拾升势 服务业加速复苏

—3月 PMI 数据点评

2021年4月1日

### 分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

### 内容提要:

3月中国综合 PMI 产出指数为 55.3%，环比回升 3.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.9%，回升 1.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.3%，回升 4.9 个百分点。

3月制造业 PMI 如期回升，绝对值好于历史同期均值 0.6 个百分点，环比表现亦强于历史均值 0.4 个百分点。不过，如果从 1-3 月环比累计变化来看，则今年（0）弱于历史均值（0.4%），今年 3 月只是经济复苏的滞后反映。分项指标中，除产成品库存回落外，其他悉数上行。

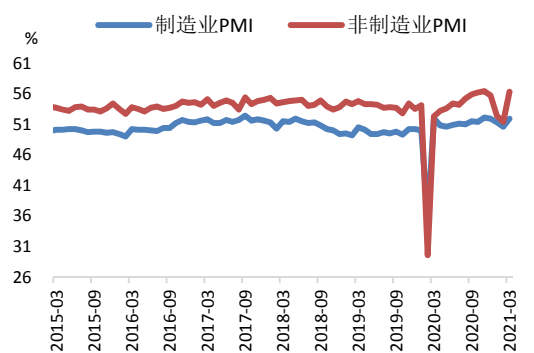
供需重拾升势，缺口收敛。3月新订单指数为 53.6%，环比回升 2.1 个百分点，强于历史均值。海外经济复苏、美国新一轮财政刺激落地等因素短期内将继续拉动我国出口与工业生产。3月生产指数为 53.9%，环比回升 2.0 个百分点，亦强于历史均值。供需缺口收敛至近 33 个月以来新低。不过，从两者 1-3 月环比变化动能看，并没有超出历史均值变化，因此 4 月的情况较为关键，如果 4 月还能保持较快增长，则经济环比减弱的时间点会延后。

大中小企业景气度均有所回升，小型企业重回 50% 之上。大中型企业订单外溢的情况增强，小型企业发展信心有所增强，其从业人员指数环比上升 3.1 个百分点至 49.4%。

总体而言，3月制造业 PMI 季节性回升，虽然单月增长强劲，但 1-3 月环比累计变化并未超出季节性特征，就地过年等因素改变了 1 季度单月复苏节奏，后续复苏情况仍需要持续关注。从短期看，海外经济复苏、美国新一轮财政刺激落地等因素短期内将继续拉动我国出口与工业生产，疫情得到较好控制、就业情况转好、居民收入增速提升等因素将推动内需持续复苏。

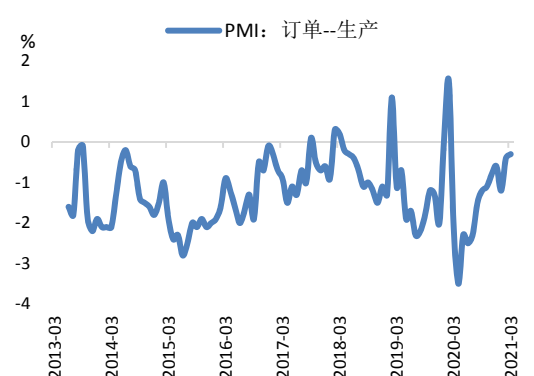
**风险提示:** 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

### PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 相关报告

- 《政策回归常态 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
- 《PMI 高位小幅回落，供需缺口持续收敛—2020 年 12 月 PMI 数据点评》
- 《PMI 季节性回落 供需因疫情暂缓—1 月 PMI 数据点评》

**事件：**国家统计局 3 月 31 日公布的数据显示，3 月中国综合 PMI 产出指数为 55.3%，环比回升 3.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.9%，回升 1.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.3%，回升 4.9 个百分点。

**点评：**3 月制造业 PMI 季节性回升，虽然单月增长强劲，但 1-3 月环比累计变化并未超出季节性特征，就地过年等因素改变了 1 季度单月复苏节奏，后续复苏情况仍需要持续关注。短期而言，海外经济复苏、美国新一轮财政刺激落地等因素短期内将继续拉动我国出口与工业生产，疫情得到较好控制、就业情况转好、居民收入增速提升等因素将推动内需持续复苏。

**制造业 PMI 季节性回升。**3 月制造业 PMI 如期回升，绝对值好于历史（2011-2019 年，下同）同期均值（51.3%）；环比表现（1.3%）亦强于历史均值（0.9%）。不过，如果从 1-3 月环比累计变化来看，则今年（0）弱于历史均值（0.4%），今年 3 月只是经济复苏的滞后反映，1-2 月环比表现稍弱主要是受疫情散发影响。分项指标中，除产成品库存回落外，其他指标悉数上行。

**供需重拾升势，缺口收敛。**3 月新订单指数为 53.6%，环比回升 2.1 个百分点，强于历史均值（1.5%），但 1-3 月环比累计变化（0）弱于历史均值（0.9%），新订单复苏可能亦是前期复苏的滞后反映。节后国内市场产需加快释放，加之海外经济继续复苏，新出口订单指数和进口指数分别为 51.2% 和 51.1%，环比上行 2.4 和 1.5 个百分点，其中进口指数升至近年高点。海外经济复苏、美国新一轮财政刺激落地等因素短期内将继续拉动我国出口与工业生产。3 月生产指数为 53.9%，环比回升 2.0 个百分点，亦强于历史均值（1.5%），1-3 月环比累计变化（-0.3%）弱于历史均值（0.2%）。由此，供需缺口（新订单指数-生产指数）收敛至近 33 个月以来新低（剔除 2020 年 1、2 月受疫情影响），制造业生产和需求扩张步伐有所加快。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%，相关行业产需两端景气度上升较快。不过，从两者 1-3 月环比变化动能看，并没有超出历史均值变化，因此 4 月的情况较为关键，如果 4 月还能保持较快增长，则经济环比减弱的时间点会延后。

**价格小幅上升至近年高点。**受国际大宗商品价格持续高位运行等影响，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%，环比上行 2.7 和 1.3 个百分点。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。同时，有调查企业反映，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，价格上涨明显，交货周期延长。

**大中小型企业景气度均有所回升，小型企业重回 50% 之上。**大、中、小型企业 PMI 为 52.7%、51.6% 和 50.4%，环比分别上行 0.5、2.0 和 2.1 个百分点，不同规模企业生产经营状况均有所改善。小型企业虽然景气水平低于大、中型企业，但生产经营活动预期指数升至 58.4%，表明大中型企业订单外溢的情况增强，小型企业对近期市场发展信心有所增强，其从业人员指数环比上升 3.1 个百分点至 49.4%。

**非制造业商务活动指数明显回升，服务业加速复苏。**3 月非制造业商务活动指数为 56.3%，环比上升 4.9 个百分点，非制造业扩张步伐加快。服务业商务活动指数为 55.2%，环比上升 4.4 个百分点，表明随着疫情防控成果巩固，消费需求不断释放，服务业加快恢复。其中，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。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 62.9%，连续 2 个月位于 60.0% 以上高位景气区间，服务业企业对近期市场发展持续看好。此外，天气转暖、企业集中开工推动建筑业施工进度加快，3 月建筑业商务活动指数环比上升 7.6 个百分点至 62.3%，重返高位景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 65.7%，环比上升 11.2 个百分点，行业生产活动总体加快。

表 1: 2021 年 3 月 PMI 概览 (单位: %)

3 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	51.9	53.9	53.6	51.2	46.6	46.7	53.1	51.1	69.4	48.4	50.1	50.0
环比变化	1.3	2.0	2.1	2.4	0.5	-1.3	1.5	1.5	2.7	0.7	2.0	2.1
同比变化	-0.1	-0.2	1.6	4.8	0.3	-2.4	0.4	2.7	23.9	-0.6	-0.8	1.8
2011-2019 年 3 月均值	51.3	53.4	52.6	50.4	46.9	48.5	52.3	50.0	54.0	48.8	49.3	50.2
与均值相差	0.6	0.5	1.0	0.8	-0.3	-1.8	0.8	1.1	15.4	-0.4	0.8	-0.2

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

**风险提示:** 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

## 分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，17年证券从业经历，16年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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\\_18584](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18584)

