

## 宏观

报告原因：数据点评

2021年3月31日

## 2021年3月 PMI 数据点评

供需两旺拉动 PMI 指数 关注制造周期复苏

宏观研究/定期报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件

➢ 3 月份，中国官方制造业 PMI 51.9%（前值 50.6%）；官方非制造业 PMI 56.3%（前值 51.4%）；综合 PMI 产出指数 55.3%（前值 51.6%）。

## 主要观点

➢ **PMI 指数总体继续上行，非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。**制造业 PMI 环比上升 1.3pct，处于荣枯线以上，呈现上行状态。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上行幅度较大，上升 4.9pct。非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。季节性走势来看，制造业 PMI 高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业 PMI 走势也高于 2016-2020 年平均走势，好于 2019 年同期表现。

➢ **供需两旺拉动 PMI 指数。**分结构来看，生产指数、新订单指数及从业人数指数对 PMI 形成正向拉动作用，共计拉动 PMI 指数 1.5pct，而供应商配送指数对 PMI 形成拖累，拖累 PMI 指数 0.3pct。从生产角度来看，2 月份发电量累计同比 19.5%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 2 月份高炉开工率 66.07%，已改变下行趋势，开工率整体处于较高位置。新订单指数及从业人数指数较高也表示需求也迎来上涨。

➢ **被动去库到主动加库过渡阶段，制造周期即将迎来上涨。**生产指数、新订单指数及原材料库存指数上行，而产成品库存指数下行，企业处于被动去库存时期，处于被动去库存向主动加库存的过度阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.5%（前值 59.2%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期即将迎来上涨。

➢ **企业景气度好于历史同期。**分企业类型来看，大型企业 PMI 52.7%（前值 52.2%），大型企业景气度继续上升。中小型企业 PMI 指数也开始越过荣枯线继续上行。企业景气度好于历史同期。





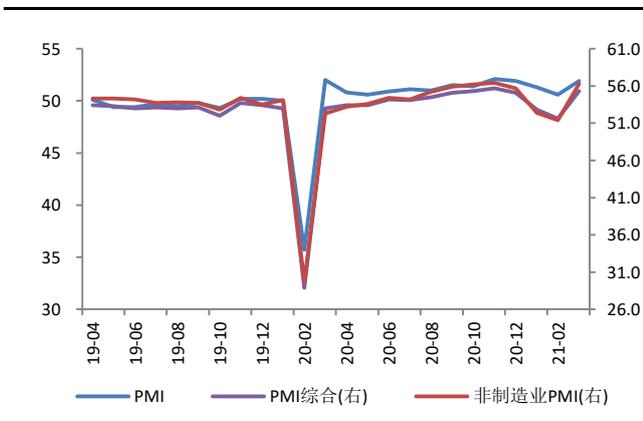
## 图表目录

图 1： PMI 指数总体上行.....	3
图 2： 制造业 PMI 下行趋势改变.....	3
图 3： 制造业 PMI 高于历史同期.....	3
图 4： 非制造业 PMI 高于历史同期.....	3
图 5： 生产及新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用.....	4
图 6： 供需两旺拉动 PMI 指数.....	4
图 7： 企业处于被动去库存周期.....	4
图 8： 生产经营活动预期指数仍处高位.....	4
图 9： 发电量累计同比处于高位.....	4
图 10： 高炉开工率改变下行趋势，处于较高位置.....	4
图 11： 大中小型企业 PMI 均持续上升.....	5
图 12： 企业景气度好于历史同期.....	5

3 月份，中国官方制造业 PMI 51.9%（前值 50.6%）；官方非制造业 PMI 56.3%（前值 51.4%）；综合 PMI 产出指数 55.3%（前值 51.6%）。

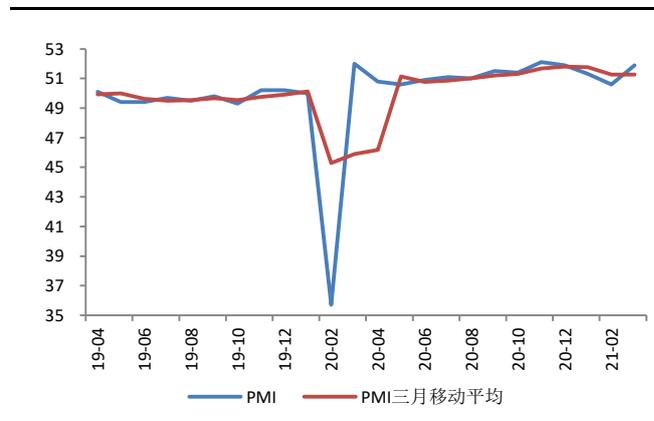
PMI 指数总体继续上行，非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。制造业 PMI 环比上升 1.3pct，处于荣枯线以上，呈现上行状态。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上行幅度较大，上升 4.9pct。非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。季节性走势来看，制造业 PMI 高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业 PMI 走势也高于 2016-2020 年平均走势，好于 2019 年同期表现。

图 1： PMI 指数总体上行



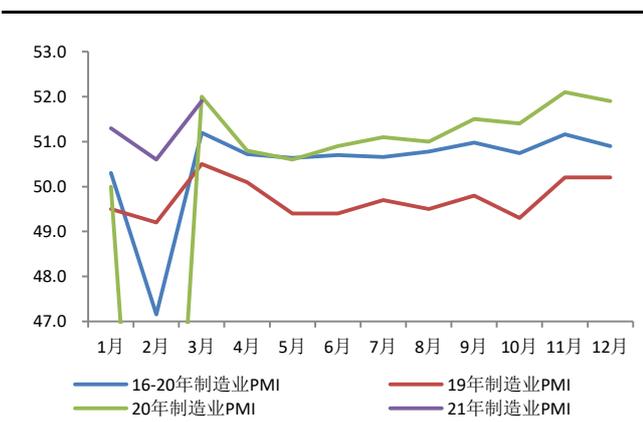
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2： 制造业 PMI 下行趋势改变



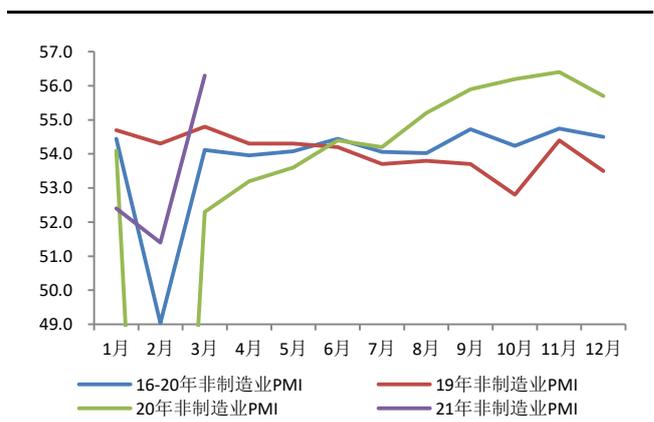
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3： 制造业 PMI 高于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4： 非制造业 PMI 高于历史同期

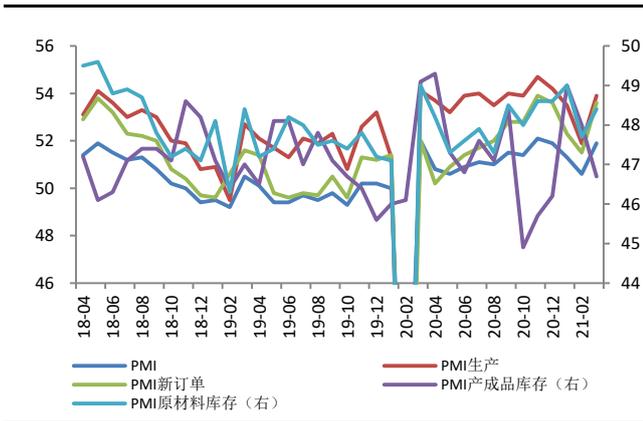


资料来源：wind，山西证券研究所

**供需两旺拉动 PMI 指数。**分结构来看，生产指数、新订单指数及从业人数指数对 PMI 形成正向拉动作用，共计拉动 PMI 指数 1.5pct，而供应商配送指数对 PMI 形成拖累，拖累 PMI 指数 0.3pct。从生产角度来看，2 月份发电量累计同比 19.5%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 2 月份高炉开工率 66.07%，已改变下行趋势，开工率整体处于较高位置。新订单指数及从业人数指数较高也表示需求也迎来上涨。

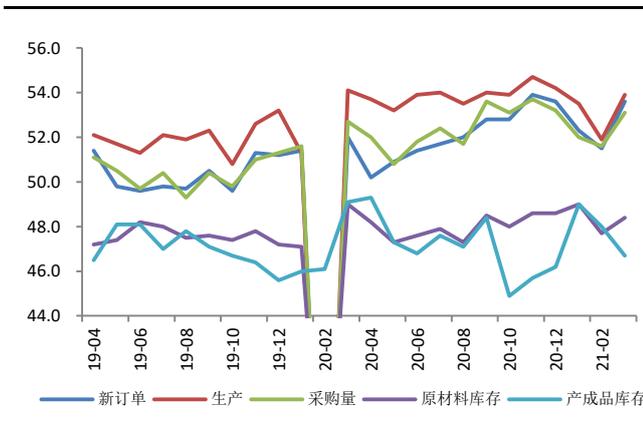
被动去库到主动加库过度阶段，制造周期即将迎来上涨。生产指数、新订单指数及原材料库存指数上行，而产成品库存指数下行，企业处于被动去库存时期，处于被动去库存向主动加库存的过度阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.5%（前值 59.2%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期即将迎来上涨。

图 5：生产及新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用



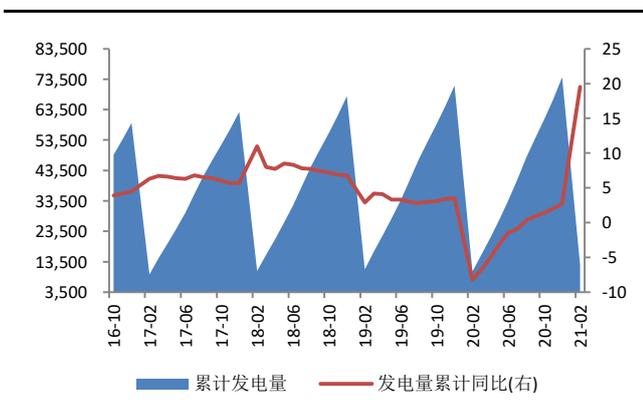
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：企业处于被动去库存周期



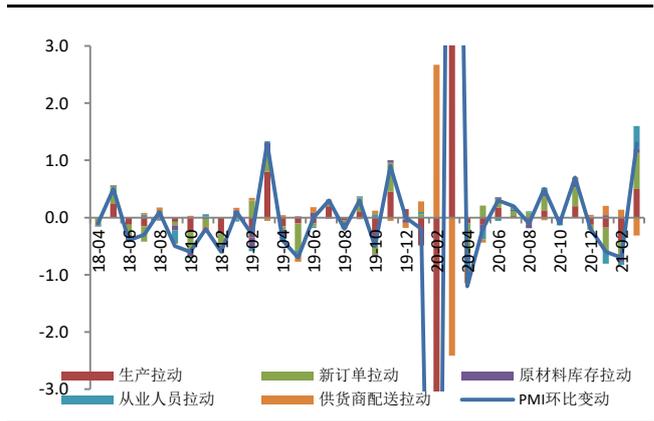
资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：发电量累计同比处于高位



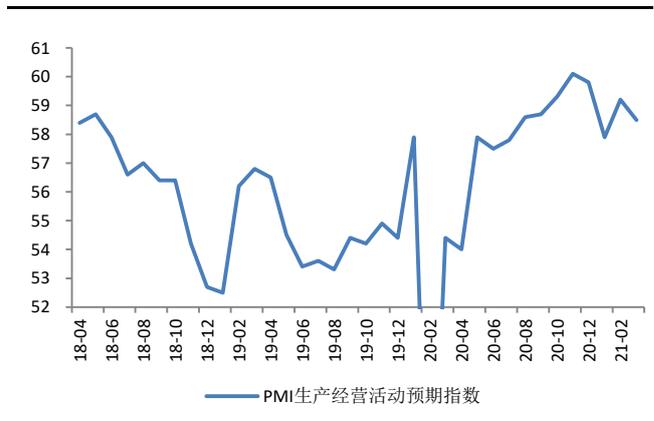
请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

图 6：供需两旺拉动 PMI 指数



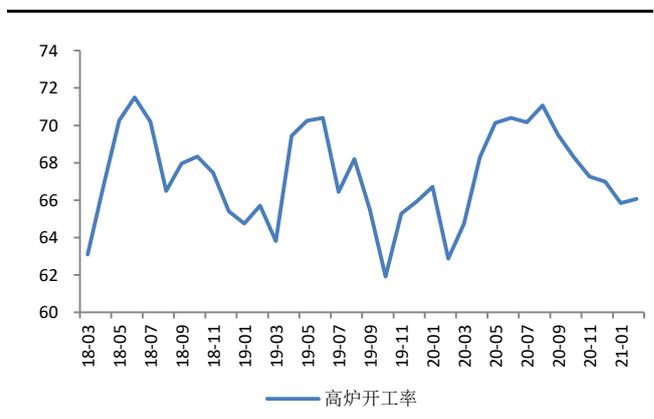
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：生产经营活动预期指数仍处高位



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：高炉开工率改变下行趋势，处于较高位置

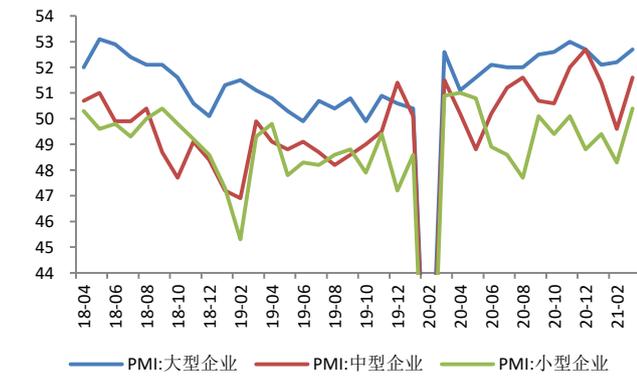


资料来源：wind，山西证券研究所

分企业类型来看，大型企业 PMI 52.7%（前值 52.2%），大型企业景气度继续上升。中小型企业 PMI 指数也越过荣枯线继续上行。企业景气度好于历史同期。

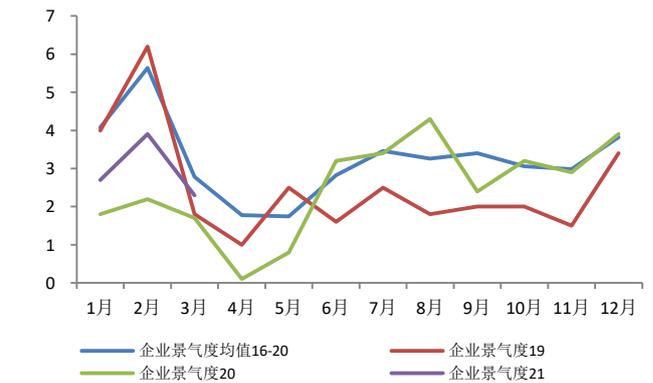
资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：大中小型企业 PMI 均持续上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：企业景气度好于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

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\\_18604](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18604)

