

3月PMI数据点评

借全球复苏的东风

3月制造业PMI大幅超预期，新订单和新出口订单走强是重要原因；出口增速在1-3个月期间有望维持高增长，但制造业购进价格持续强于出厂价格，压缩制造业盈利空间，可能压制制造业投资；非制造业春节后大幅反弹。

- 3月制造业PMI指数为51.9，较2月上升1.3个百分点，比2017-2019年同期高出0.6个百分点，整体延续扩张态势。
- 3月制造业PMI指数细项大多数较2月大幅回升，仅有产成品库存较2月下降1.3个百分点和预期指数较2月下降0.7个百分点。整体来看制造业处于供需两旺的趋势下，并且在生产指数和采购量指数处于较高水平的情况下，原材料库存指数仍在荣枯线下方，产成品库存指数不仅维持在荣枯线下方而且还在下行，说明生产向好没有造成企业库存问题，未来企业补库存仍是趋势。从细项指数来看，价格上行的压力依然在，购进价格强于销售价格持续压缩制造业盈利空间，可能影响制造业固定资产投资的动力，关注国内PPI上行速度。另外由于新出口订单环比明显上升，预计未来1-3个月期间，我国出口或仍将保持强劲增长。
- 3月大型企业PMI指数52.7，依然领跑，但从环比来看中型企业上升2个百分点，小型企业上升2.1个百分点，表明春节假期效应结束后，中小型企业复工情况较好。
- 3月非制造业PMI指数56.3，较2月上升4.9个百分点，较历史同期上升1.5个百分点，主要是新订单和新出口订单的表现较好，分别较2月上升了7个百分点和4.6个百分点，从业人员也较2月上升了1.3个百分点，但仍处于荣枯线下方。
- 3月建筑业PMI指数62.3，比历史平均水平高1.3个百分点，较2月上升7.6个百分点，从细项数据来看，各项指数均明显超过历史平均水平，表明建筑业当前基本面较为强劲，但仍需注意的是，今年基建投资或以在建项目为主，信贷资金流入房地产市场的监管也在收紧，可能接下来会影响建筑业的新订单情况。服务业PMI指数也较历史水平大幅上升，同样是新订单指数领跑。
- 制造业15个主要行业均处于荣枯线以上，13个PMI指数较2月上行。电气设备、农副食品加工、计算机通信等行业领跑PMI指数，仅通用设备、有色金属、化学原料三个行业PMI指数较2月有所下行。非制造业10个行业的PMI指数也均处于荣枯线上方，其中生产性服务业中的生产资料批零、交运仓储、信息服务较2月出现两位数升幅。

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

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

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

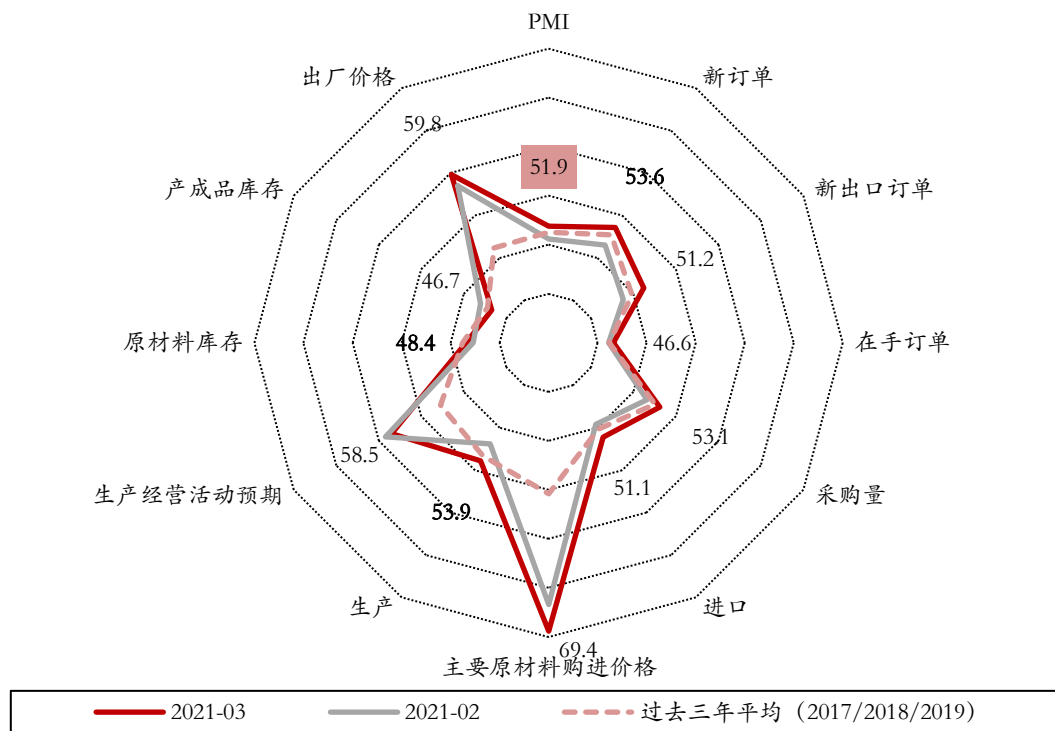
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

3月制造业 PMI 大幅超预期。3月制造业 PMI 指数为 51.9，较 2 月上升 1.3 个百分点，大幅超出万得一致预期的 50.3，比 2017-2019 年同期高出 0.6 个百分点。其中新订单指数 53.6，较 2 月上升 2.1 个百分点，较历史高出 0.9 个百分点；生产指数 53.9，较 2 月上升 2 个百分点，较历史同期高出 0.6 个百分点；原材料库存指数 48.4，较 2 月上升 0.7 个百分点，较历史同期低 0.4 个百分点。3 月制造业 PMI 指数整体延续扩张态势，一方面全球经济复苏继续带动国内产需两旺，另一方面从业人员指数较 2 月上升 2 个百分点至荣枯线上方，剔除 2020 年 3 月和 4 月从业人员指数在新冠疫情后短暂上升至 50 上方，上一次从业人员指数超过 50 还是在 2012 年 5 月，也说明生产端表现强劲。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

未来三个月出口大概率维持高增长。3月制造业 PMI 指数细项大多数较 2 月大幅回升，仅有产成品库存较 2 月下降 1.3 个百分点和预期指数较 2 月下降 0.7 个百分点。从各环节来看，3 月制造业经营情况均较 2 月有不同程度的上行，订单方面，此前市场担忧的新出口订单较 2 月上升 2.4 个百分点，进货方面，采购量较 2 月上升 1.5 个百分点，进口较 2 月上升 1.5 个百分点，整体来看制造业处于供需两旺的趋势下，并且在生产指数和采购量指数处于较高水平的情况下，原材料库存指数仍在荣枯线下方，产成品库存指数不仅维持在荣枯线下方而且还在下行，说明生产向好没有造成企业库存问题，未来企业补库存仍是趋势。从细项指数来看，价格上行的压力依然在，购进价格强于销售价格持续压缩制造业盈利空间，可能影响制造业固定资产投资的动力，关注国内 PPI 上行速度。另外由于新出口订单环比明显上升，预计未来 1-3 个月期间，我国出口或仍将保持强劲增长。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
53.6 2.1	53.1 1.5	53.9 2	59.8 1.3
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	
51.2 2.4	51.1 1.5	58.5 -0.7	
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
46.6 0.5	69.4 2.7	48.4 0.7	
	供应商配送时间	产成品库存	
	50 2.1	46.7 -1.3	
		从业人员	
		50.1 2	

资料来源：万得，中银证券

出口订单拉动中小型企业。3月大型企业 PMI 指数 52.7，依然领跑，但从环比来看中型企业上升 2 个百分点，小型企业上升 2.1 个百分点，表明春节假期效应结束后，中小型企业复工情况较好。从细项来看，支撑中小型企业 PMI 指数反弹的主要是新出口订单，其中中型企业 3 月新出口订单指数 50.6，较 2 月回升 7.7 个百分点，小型企业新出口订单指数虽然仍在荣枯线之下，但较 2 月上升 13.5 个百分点。3 月美国落地了 1.9 万亿美元财政救助法案，此后市场上调了对 2021 年全球经济增长的预期，我国出口部门将明显受益于全球经济贸易复苏，考虑到 3 月下旬人民币对美元汇率有小幅贬值，或也将改善出口部门中小企业的盈利情况。

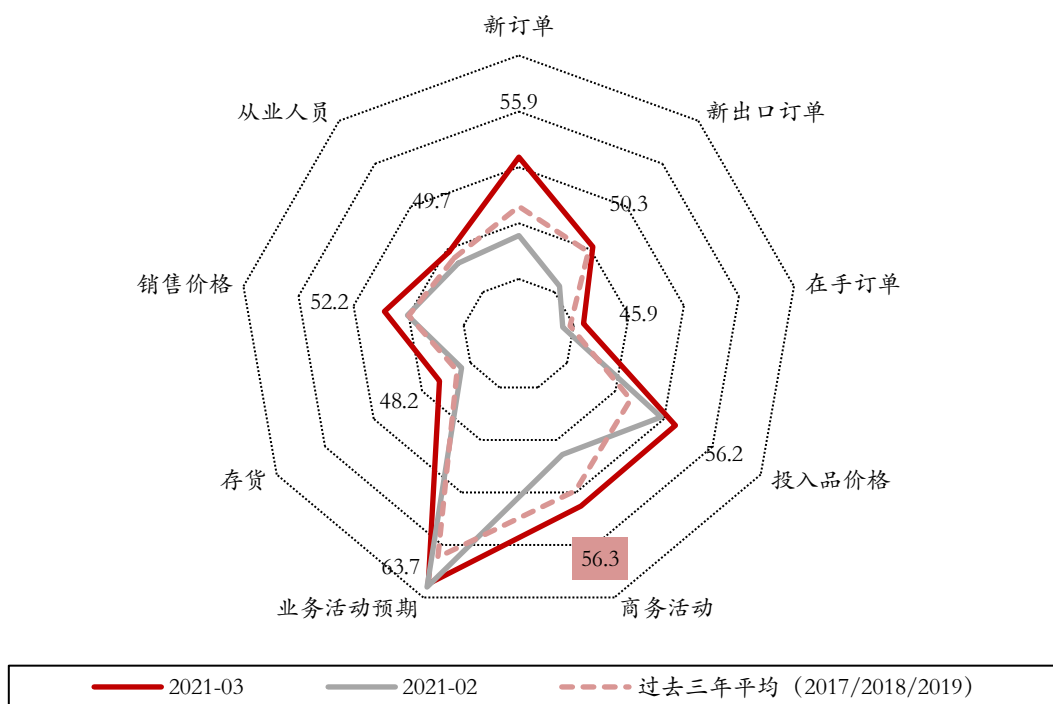
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	52.7	51.6	50.4			
变动	0.5	2	2.1			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	55	54.9	51.4	51.9	49	58.4
变动	0.6	1.2	0.3	-1.6	-0.3	-2.9
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	53.8	53.1	51.3	50.6	47.1	58.6
变动	4.2	2.8	4	7.7	-0.3	0.7
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	51.3	50.9	48.3	48.6	48.6	58.4
变动	2.4	3	4.5	13.5	4.5	2.6

资料来源：万得，中银证券

非制造业指数维持在较高水平。3月非制造业 PMI 指数 56.3，较 2 月上升 4.9 个百分点，较历史同期上升 1.5 个百分点，环比走强超出市场预期。从分项来看，主要是新订单和新出口订单的表现较好，分别较 2 月上升了 7 个百分点和 4.6 个百分点，从业人员也较 2 月上升了 1.3 个百分点，但仍处于荣枯线下方，此外位于荣枯线下方的还有在手订单和存货。春节假期过后国内疫情控制基本稳定，经济复苏有序，有利于提振非制造业景气度上行。

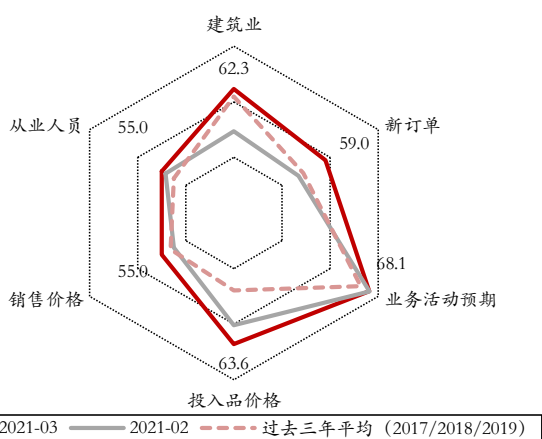
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

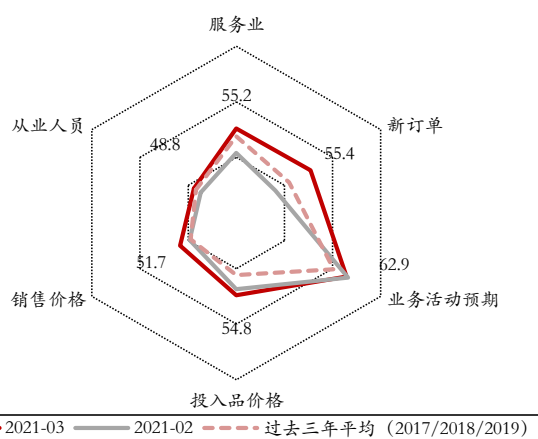
建筑业复苏领跑。3月建筑业PMI指数62.3，比历史平均水平高1.3个百分点，较2月上升7.6个百分点，从细项数据来看，各项指数均明显超过历史平均水平，表明建筑业当前基本面较为强劲，但仍需注意的是，今年基建投资或以在建项目为主，信贷资金流入房地产市场的监管也在收紧，可能接下来会影响建筑业的新订单情况。服务业PMI指数也较历史水平大幅上升，同样是新订单指数领跑，经济复苏持续性强有利于服务业恢复性增长。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

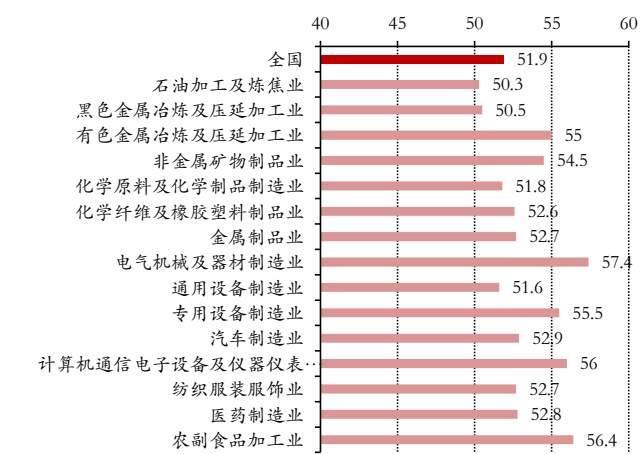
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

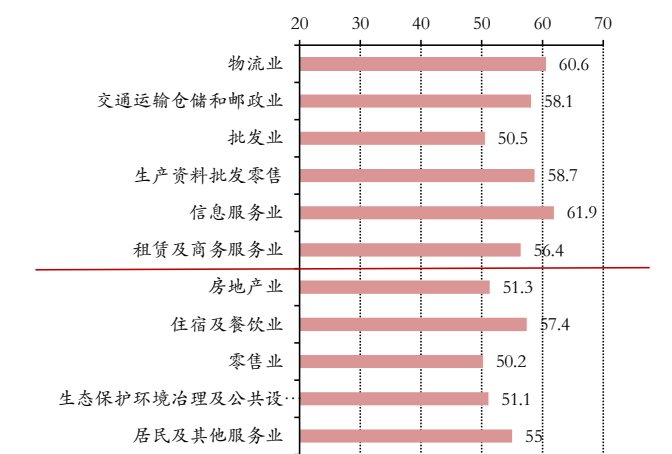
制造业 15 个主要行业均处于荣枯线以上，13 个 PMI 指数较 2 月上行。电气设备、农副食品加工、计算机通信等行业领跑 PMI 指数，仅通用设备、有色金属、化学原料三个行业 PMI 指数较 2 月有所下行。非制造业 10 个行业的 PMI 指数也均处于荣枯线上方，其中生产性服务业中的生产资料批零、交运仓储、信息服务较 2 月出现两位数升幅。

图表 7. 制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

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_18629



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn