

# 3月PMI：就业转好，供需两旺，信用收缩进程开启

## 核心观点

3月中采制造业PMI指数录得51.9%，比上月上升1.3个百分点，景气度明显回升，超出市场预期。其中，从业人员指数大幅回升，就业情况明显转好；就地过年情形下，节后复工复产比较顺利，供需两端均有不错表现。新出口订单回升2.1个百分点至53.6%，有一定季节性因素，从3个月移动平均数据来看，高点已在去年12月出现，预计二季度出口仍有较好表现，下半年或有一定压力。一季度经济保持良好态势，3月就业压力进一步减弱，我们提示，金融稳定仍是目前货币政策的首要目标，未来信贷、社融等实体部门负债端数据将经历压降的过程。

### □ 就业指数大幅回升，失业压力暂时无虞

3月制造业从业人员指数上升2个百分点至50.1%，达到2020年4月以来新高，非制造业从业人员指数上升1.3个百分点至49.7%，创2018年10月以来新高，就业情况明显转好，预计二季度失业压力较小。其一，返乡人数减少使得企业春节之后复工复产更加顺利，摩擦性失业人数有所下降；其二，工业企业利润保持高速增长，制造业企业用工需求有望保持，部分出口企业招工难现象仍存；其三，疫苗接种有序推进，线下消费场景进一步恢复，服务业用工需求增加。另外，从企业规模PMI数据来看，中小企业PMI回升力度较强，小型企业生产经营活动预期指数升至58.4%，中小企业的良好表现对于吸纳就业有较强支撑。

### □ 节后复工复产顺畅，供需指数双双回升

3月生产指数回升2个百分点至53.9%，春节返乡人数减少，节后企业复工复产较为顺畅，工业生产热情维持，3月工业增加值预计仍有较好表现。高频数据显示，涨价逻辑推动下，黑金、化工产业链均保持较高景气度。3月新订单指数回升2.1个百分点至53.6%，其中新出口订单指数回升2.4个百分点至51.2%，再回扩张区间。海外处于疫后经济修复阶段，3月日本、欧元区PMI均明显回升，全球补库共振逻辑仍将对我国出口形成较强支撑。从CCFI指数、BDI指数和港口吞吐量等高频数据来看，进出口贸易保持活跃，预计二季度出口仍有较好表现。

### □ 库存指数连续下降，验证供需缺口逻辑

3月产成品库存指数录得46.7%，1月和2月分别为49%和48%，连续两个月向下调整，验证了目前供需缺口仍未弥合，工业品补库速度依然不及需求回升力度。供需缺口带动下，价格指数继续攀升，3月主要原材料购进价格指数上升2.7个百分点至69.4%，出厂价格指数上升1.3个百分点至59.8%。从高频数据跟踪来看，上游价格已逐渐向中游传递，钢铁、水泥、化工品价格均有所上探，符合我们之前判断，在通胀拐点来临之前，通胀交易结构将从上游向中游转换。

### □ 就业转好、供需两旺，核心关注信用收缩

3月制造业PMI指数和非制造PMI均大幅回升，经济基本面表现良好。2月调查失业率短暂冲高至5.5%，触及政府工作目标阈值，但主要系季节效应所致，3月PMI从业人员指数表现强劲，预计后续就业情况会持续转好。我们提示，就业压力减弱背景下，金融稳定仍是目前货币政策的首要目标，未来信贷、社融等实体部门负债端数据将经历压降的过程。紧信用环境下，大类资产的决定逻辑将转变为信用影响利率、估值，进而影响各大类资产。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫苗失效**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

1《2月PMI：PMI回落主因春节效应》2021.2.28

2《1月PMI：PMI尚未体现不返乡效应》2020.1.31

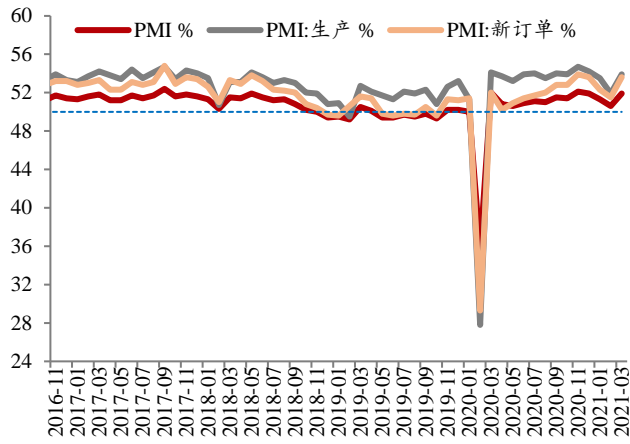
3《12月PMI：淡季不淡，冷冬难掩生产热情》2020.12.31

4《11月PMI：四季度GDP增速或达6.6%》2020.11.30

5《10月PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发》2020.10.31

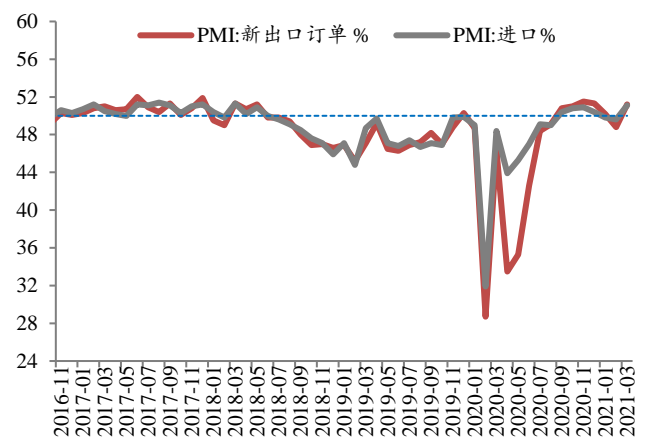
6《9月PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

图表1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



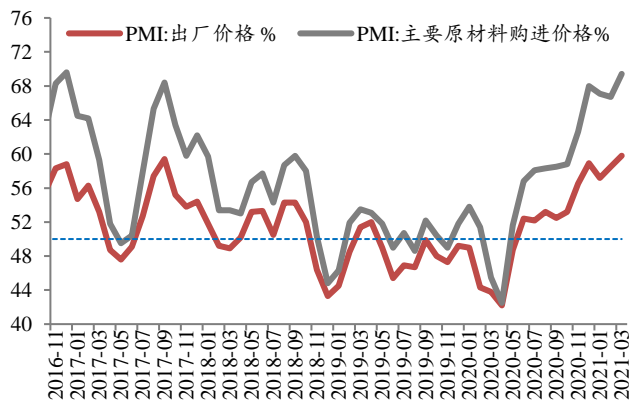
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 制造业新出口订单指数及进口指数



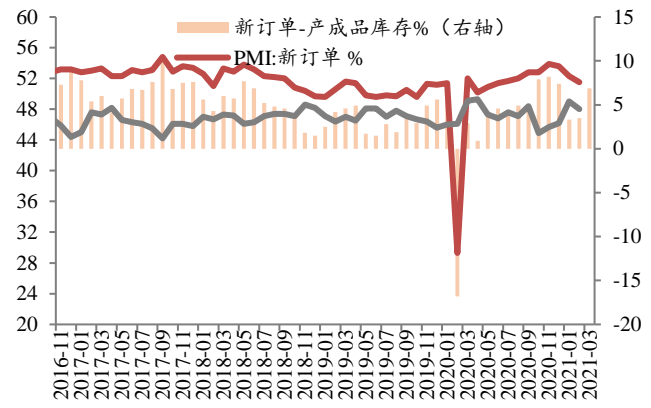
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 制造业 PMI 价格指数



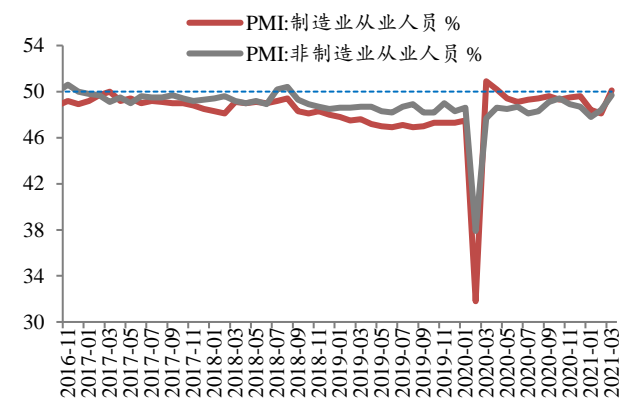
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 制造业库存指数



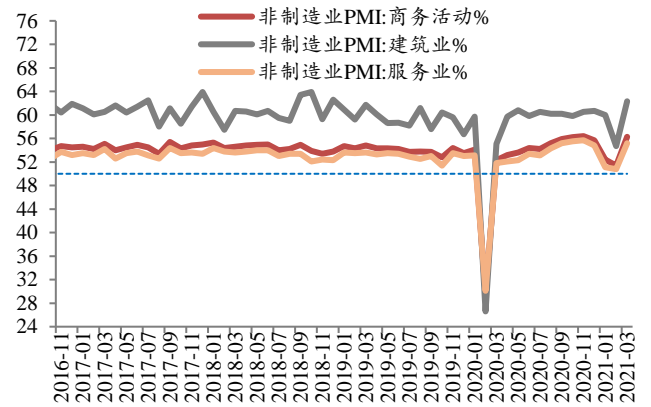
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 从业人员指数



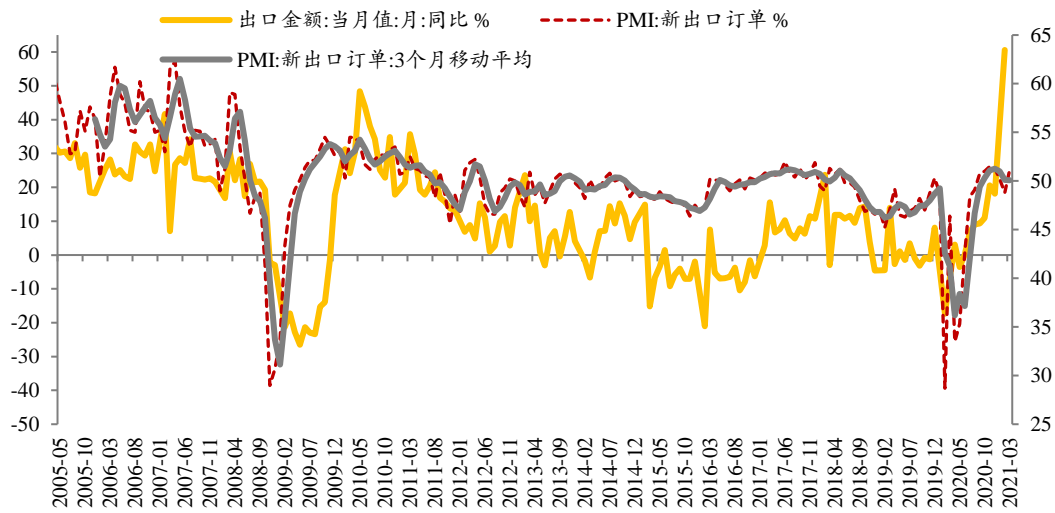
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表7：新出口订单领先出口3-6个月



资料来源： Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的

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\\_18636](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18636)

