

总量研究

基建开始发力，经济环比动能进一步提升

——2021年3月PMI数据点评

要点

事件：

2021年3月31日，国家统计局公布3月PMI数据。制造业PMI 51.9%，前值50.6%；非制造业PMI 56.3%，前值51.4%，双双回升。

核心观点：

3月，经济的环比动能进一步提升，主要受到三个因素的支撑：出口景气度上行，基建开始发力，高技术制造业供需两旺。年后天气回暖，疫情影响大幅减弱，企业加速开工，制造业、建筑业和服务业的景气度均止跌回升，海外需求继续释放，经济总体延续了扩张态势。

进入二季度，基建增速有望反弹，支撑经济继续强复苏。正如我们在3月初的两会点评报告中提到，去年地方项目支出进度慢于专项债资金下发进度，我们测算约有1万亿的专项债资金留存在地方。随着建筑业春节加快施工，这部分滚存资金将陆续转换为实物投资，叠加财政部3月下达地方的提前批专项债开始发行，共同发挥效力，基建增速有望反弹。

建筑业：大幅上行，基建开始发力。

3月土木工程建筑业PMI 65.7%，较上月大幅上升11.2个百分点。1-2月的房地产投资增速已经出现跳升，因此3月基建的边际拉动效应更大。向前看，进入二季度，去年结余专项债资金（约1万亿）叠加今年提前批额度开始发行，将共同发挥效力，支撑基建反弹。

制造业：高技术制造业供需两旺。

制造业供需两端均出现改善，尤其是高技术制造业，供需两端景气度快速上行。3月，高技术制造业和装备制造业PMI分别为53.9%和52.9%，高于制造业总体2.0和1.0个百分点；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，均出现供需两旺的态势。

需求：国内外订单均在恢复，出口更强。

国内外订单均在恢复，出口表现更好。欧美消费复苏快于生产，1月美国零售已经复苏，但2月商品生产部门新增非农就业继续下滑，供给复苏尚需时间；欧洲疫情也在3月抬头，欧洲各国进一步延长封锁措施。因此，欧美各国的供需缺口依然存在，会在上半年继续支撑我方出口。

价格：原材料购入价格加快上行。

原材料购入价格PMI的上行速度，快于出厂价格，企业成本压力进一步加大。燃料、化学纤维及橡胶塑料、通用设备、专用设备等行业原材料购进价格指数高于75.0%，相关行业成本压力有所加大。

服务业：疫情冲击基本结束，止跌回升。

服务业PMI结束了自去年12月以来，连续3个月的下跌，疫情影响大幅减弱。随着天气转暖，疫苗接种不断推进，居民消费需求不断释放，服务业也在加快恢复。中国疫苗接种加速推进，也为接下来的服务业恢复保驾护航。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

碳中和背景下的绿色金融投资机遇
——《全球朱格拉周期开启》第七篇
(2021-03-30)

什么是欧洲解封的绊脚石？——光大宏观周报
(2021-03-28)

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——
《全球朱格拉周期开启》第六篇 (2021-03-24)

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行？——
《全球朱格拉周期开启》第五篇 (2021-03-24)

出生率下滑无法逆转，90后直面人口峭壁——
《人口峭壁》第一篇 (2021-03-22)

开局充满火药味，中美关系未来如何演绎？——
光大宏观周报 (2021-03-21)

议息会议召开在即，美联储如何控制美债收益率
美——2021年3月美联储议息会议前瞻
(2021-03-16)

美国通胀怎么看——光大宏观周报
(2021-03-14)

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何
不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇
(2021-03-07)

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹
——2021年全国两会点评报告 (2021-03-06)

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉
周期开启》第三篇 (2021-03-03)

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期
开启》第二篇 (2021-03-01)

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应
链再造——2021春季宏观策略报告
(2021-02-22)

目 录

一、3月，经济环比动能进一步提升	3
二、建筑业：大幅上行，基建开始发力	3
三、服务业：疫情影响大幅减弱，止跌回升	4
四、制造业：高技术制造业供需两旺	5
五、需求：国内外订单加速恢复，出口更强	6
六、价格：企业成本压力进一步加大	6

图目录

图 1：2021 年 3 月，建筑业 PMI 大幅上行	4
图 2：2021 年实际有 4.65 万亿专项债可投入使用	4
图 3：服务业 PMI 止跌回升	5
图 4：中美每日接种量持续提速	5
图 5：制造业 PMI 五大分项中，仅库存回落，其余均在扩张	5
图 6：供需两端扩张，库存继续回落	5
图 7：新出口订单上行速度快于整体新订单	6
图 8：原材料购进价格继续上行，企业成本压力加大	6

表目录

表 1：2021 年 3 月非制造业 PMI 大超预期，主因建筑业大幅上行	3
---	---

一、3月，经济环比动能进一步提升

事件：2021年3月31日，国家统计局公布3月PMI数据，制造业PMI 51.9%，前值 50.6%；非制造业 PMI 56.3%，前值 51.4%。

核心观点：3月PMI数据显示，经济的环比动能进一步提升，主要受到三个因素的支撑：出口景气度上行，基建开始发力，高技术制造业供需两旺。春节后，天气回暖，疫情影响大幅减弱，企业加速开工，制造业、建筑业和服务业的景气度均止跌回升，海外需求继续释放，经济总体延续了扩张态势。

向前看，基建增速有望反弹，支撑经济在二季度继续强复苏。正如我们在3月6日两会点评报告里重点阐述的，去年受制于地方政府项目储备不足，项目支出进度慢于资金下发进度，我们测算约有1万亿的专项债资金留存在地方，这也使得2021年提前批额度下达时间相比往年略晚。随着建筑业春节加快施工，去年滚存的专项债资金将陆续转换为实物投资，叠加财政部3月下达地方的提前批专项债开始发行，共同发挥效力，基建增速有望反弹，支撑二季度经济强复苏。

表 1：2021 年 3 月非制造业 PMI 大幅上行，主因建筑业拉动

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	11 月 实际值	52.1	54.7	49.6	56.4	55.7	60.5
	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
2021 年	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	3 月 预期值	50.3	—	—	—	—	—

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期） 单位：%

二、建筑业：大幅上行，基建开始发力

非制造业 PMI 大幅上行，主因建筑业快速上行，服务业也有所修复。3月，非制造业 PMI 录得 56.3%，前值 51.4%，结束了从 2020 年 12 月以来，连续三个月的下跌。非制造业止跌回升，建筑业和服务业双双回升，但是建筑业拉动更大。

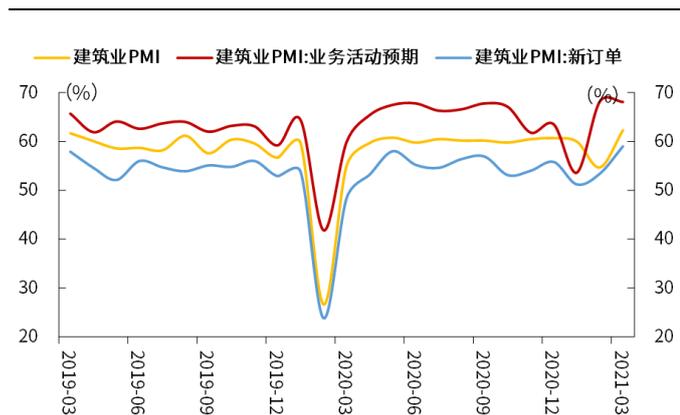
建筑业重返高位景气区间，基建开始发力。3月建筑业 PMI 为 62.3%，高于上月 7.6 个百分点，重返高位景气区间。据统计局表示，随着天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进度加快，土木工程建筑业商务活动指数录得 65.7%，较上月大幅上升 11.2 个百分点，表明随着统筹推进基础设施建设等政策显效发力，行业生产活动总体加快。1-2 月，房地产投资增速已经大幅上行，因此 3 月建筑业 PMI 上行，基建的边际拉动效应更大。

向前看，去年留存地方的专项债资金陆续转换为实物投资，叠加 2021 年新增专项债额度开始发行，共同发挥效力，基建增速有望反弹。我们在 3 月 15 日的实体经济数据点评、3 月 6 日的两会点评报告中均重点提到，受制于地方政府项目储备不足，实际项目的支出进度慢于资金下发进度，我们测算约有 1 万亿左右的专项债资金留存在地方，这也使得 2021 年专项债提前批额度下达时间相比往年略晚。据第一财经报道，财政部在 3 月初已提前下达各地部分新增专项债券额度 17700 亿元；额度虽然提前下达，但 WIND 数据显示，3 月新增专项债实际发行额是 264 亿元，这表明 3 月份仍然是去年滚存的专项债资金在发挥效力。向前看，随着去年滚存的专项债在转化为实物投资，叠加 2021 年新增专项债额度开始发行，共同发挥效力，基建增速有望反弹。

（详情请参阅报告《两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021 年全国两会点评报告》、《出口旺、地产强、社零暖，一季度继续强复苏——2021 年 1-2 月实体经济数据点评》）。

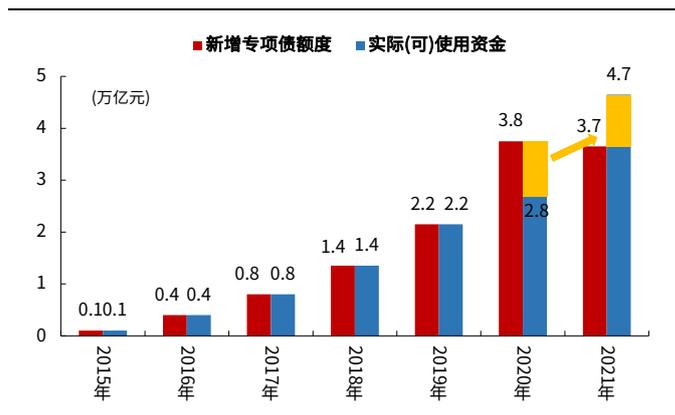
领先指标指向建筑业将继续维持高景气。3 月建筑业新订单指数 59.0%，比上月上升 5.6 个百分点，大幅上行；建筑业业务活动预期指数为 68.1%，比上月微落 0.1 个百分点，但是仍然处于高位景气区间。

图 1：2021 年 3 月，建筑业 PMI 大幅上行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：2021 年实际有 4.65 万亿专项债可投入使用



资料来源：Wind，光大证券研究所

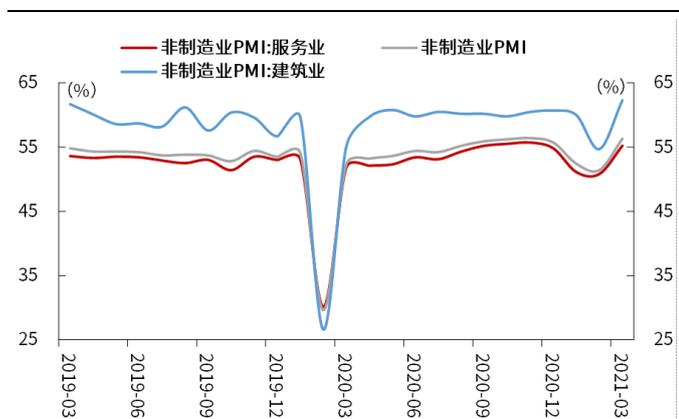
三、服务业：疫情影响大幅减弱，止跌回升

疫情冲击基本结束，服务业 PMI 止跌回升。2021 年 3 月，服务业 PMI 55.2%，高于上月 4.4 个百分点，同样结束了自去年 12 月以来，连续 3 个月的下跌。服务业 PMI 止跌回升，疫情影响大幅减弱；随着天气转暖，疫苗接种不断推进，居民消费需求不断释放，服务业也将加快恢复。据统计局，3 月，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，行业经营状况均明显改善。

国内疫苗接种加速推进，为服务业恢复保驾护航。向前看，服务业业务活动预期指数为 62.9%，连续两个月位于 60.0% 以上高位景气区间，表明服务业企业对未来持乐观态度。目前，国内疫苗接种在加速推进，有 5 款疫苗获批附条件上市或紧急使用，每天疫苗接种能力可达 1000 万人。中国疾病预防控制中心主任高

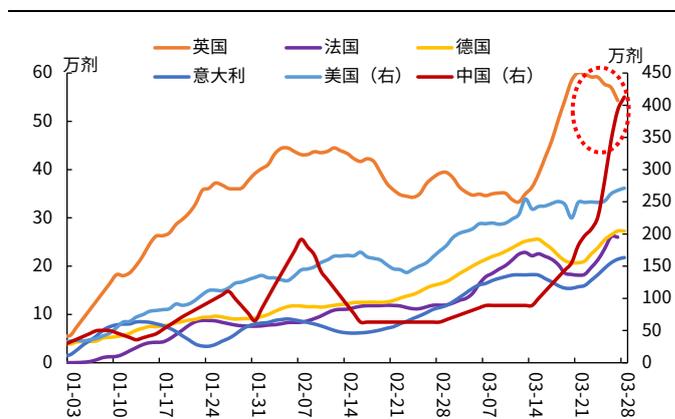
福 3 月 22 日在接受央视采访时表示，希望到 2022 年年初、甚至今年年底，中国能达到 70%-80% 的新冠疫苗接种率（对应接种 9-12 亿人），基本实现群体免疫。

图 3：服务业 PMI 止跌回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：中美每日接种量持续提速



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：数据更新至 2021 年 3 月 31 日

四、制造业：高技术制造业供需两旺

制造业景气明显回升，回升幅度略高于季节性。2021 年 3 月制造业 PMI 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，景气回升。从往年来看，如果春节在 2 月，3 月制造业 PMI 相对于 2 月（2015 年、2016 年、2018 年、2019 年）平均提高 0.98 个百分点。因此，3 月的制造业 PMI 回升表现略超季节性。

制造业供需两端均出现改善，尤其是高技术制造业，景气度快速上行。3 月，制造业的生产指数和新订单指数分别为 53.9% 和 53.6%，高于上月 2.0 和 2.1 个百分点，供需两端同步扩张。据统计局表示，高技术制造业景气度表现尤其较好，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.9% 和 52.9%，高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点；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的生产和需求 PMI 均高于 55.0%，产需两端景气度上升较快。由于制造业整体需求的扩张速度略快于生产，这也使得产成品库存继续回落。

图 5：制造业 PMI 五大分项均在扩张

图 6：供需两端扩张，产成品库存继续回落

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_18649

