

## PMI 季节性回升，出口需求增长略有放缓

——3月 PMI 点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

3月制造业 PMI 季节性回升，但未创新高。今年2、3月新出口订单指数较季节性特点类似的2018年分别低0.2、0.1个百分点。随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，我国出口增速回落会相对缓慢。3月疫情缓解推动服务业修复，这一趋势有望延续。建筑业需求回升主要是季节性的。未来几个月房地产投资增速可能缓慢下滑从而略微拖累建筑业表现。



### 摘要：

**事件：**3月份中国制造业 PMI 为 51.9，前值 50.6；非制造业商务活动指数为 56.3，前值 51.4；综合产出指数为 55.3，前值 51.6。

### 点评：

**1) 3月制造业 PMI 季节性回升，但需求增长未创新高。**3月份制造业 PMI 综合、生产、新订单、新出口订单指数较2月份分别回升1.3、2.0、2.1、2.4个百分点，回升幅度均较大。不过，这个幅度的回升主要是季节性的，综合指数并未超过去年11月份的高点52.1，新订单和新出口订单指数分别为53.6、51.2，也均低于去年11月的高点53.9、51.5。**PMI 未创新高的原因是随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。**今年3月份 PMI 新出口订单指数虽然显著回升，但幅度未超过季节性水平。与季节性特点较为类似的2018年相比，今年2、3月新出口订单指数分别低0.2、0.1个百分点。**当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，未来几个月我国出口仍会保持在较高水平，增速回落会相对缓慢。**

**2) 3月疫情缓解推动服务业修复，建筑业需求季节性回升。**3月份非制造业 PMI 商务活动与新订单指数分别回升4.9、7.0个百分点至56.3、55.9，非制造业显著改善。一方面，疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。3月份服务业商务活动和新订单指数分别回升4.4、7.3个百分点至55.2、55.4，新订单指数远高于2017-2019年间的最高水平51.8。另一方面，春节过后建筑业季节性回升。3月份建筑业商务活动指数为62.3，并未超过2017-2019年间的高点63.9。未来几个月疫情的好转会继续推动服务业继续修复。但是，房地产投资增速可能略有下滑从而拖累建筑业表现，当然房地产回落速度会较慢。（参见《海外刺激短暂，国内稳步切换——2021年二季度策略报告》）

**风险提示：**国内政策收紧、中美关系恶化

### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
021-60812988  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 目 录

摘要: .....	1
一、制造业 PMI 季节性回升, 需求增长未创新高.....	3
二、疫情缓解服务业修复, 建筑业需求季节性回升.....	6
(一) 非制造业 PMI .....	6
(二) 服务业 PMI .....	7
(三) 建筑业 PMI .....	8
三、综合 PMI 产出指数回升 .....	9
免责声明 .....	10

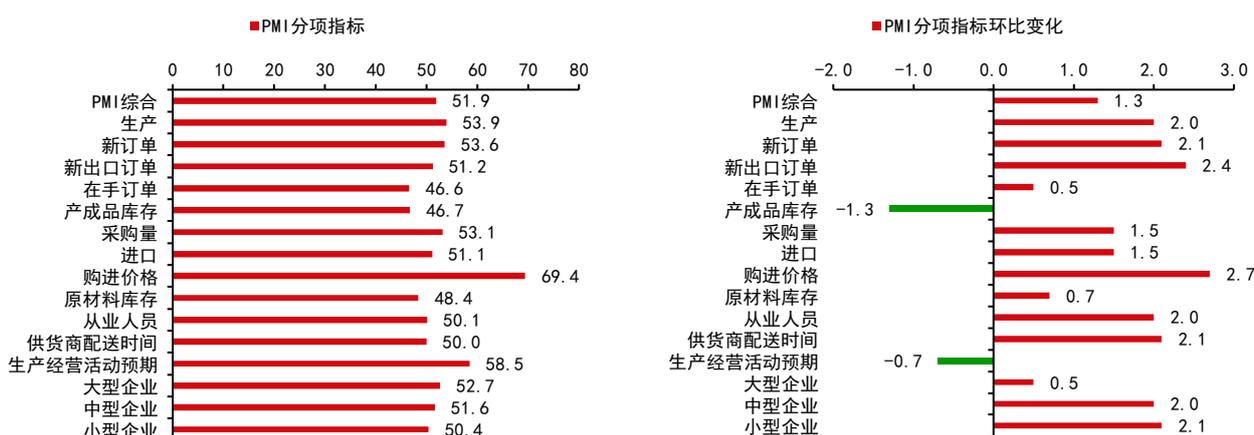
## 图目录

图表 1: 制造业 PMI 分项指标及其环比变化.....	3
图表 2: 制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数.....	3
图表 3: 制造业 PMI 综合指数 .....	4
图表 4: 历年各月制造业 PMI 综合指数.....	4
图表 5: 制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 6: 历年各月制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 7: 制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 8: 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 9: 制造业 PMI 生产指数 .....	5
图表 10: 历年各月制造业 PMI 生产指数.....	5
图表 11: 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数.....	5
图表 12: PMI 从业人员指数 .....	5
图表 13: 非制造业 PMI 主要分项.....	6
图表 14: 非制造业 PMI 主要分项的环比变化.....	6
图表 15: 非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单.....	6
图表 16: 非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员.....	6
图表 17: 服务业 PMI 主要分项.....	7
图表 18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化.....	7
图表 19: 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....	7
图表 20: 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	7
图表 21: 建筑业 PMI 主要分项.....	8
图表 22: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化.....	8
图表 23: 建筑业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....	8
图表 24: 建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	8
图表 25: 中国综合 PMI 产出指数.....	9

## 一、制造业 PMI 季节性回升，需求增长未创新高

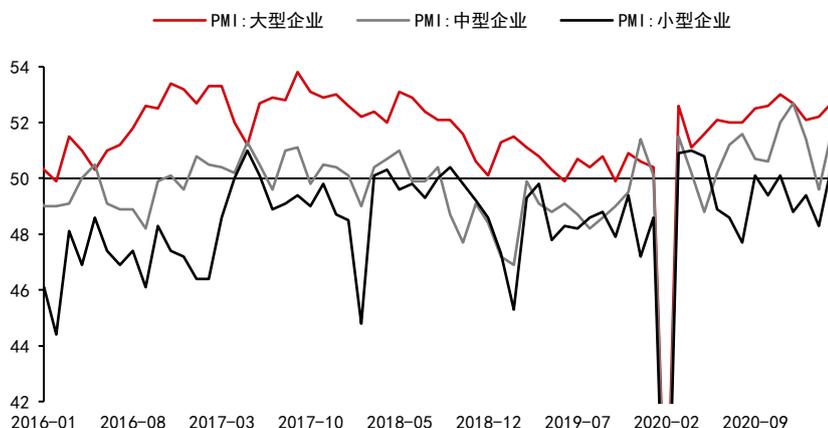
3 月份制造业 PMI 为 51.9，高于前值 50.6。各分项指标中，生产、新订单、新出口订单指数较 2 月份分别回升 2.0、2.1、2.4 个百分点，回升幅度均较大。不过，这个幅度的回升主要是季节性的，PMI 未创新高反映需求增长最快的阶段已经过去。去年 11、12 月份 PMI 及其主要分项指数均达到最高水平，比如 PMI 综合指数分别达到 52.1、51.9，新订单指数分别达到 53.9、53.6，新出口订单指数分别达到 51.5、51.3。今年 3 月份 PMI 指数略低于去年的高点。去年 11、12 月份出口的强劲增长对 PMI 的拉动较大。今年 3 月份 PMI 新出口订单指数虽然显著回升，但幅度也并未超过季节性水平。与季节性特点较为类似的 2018 年相比，今年 2、3 月新出口订单指数分别低 0.2、0.1 个百分点。PMI 未创新高的原因是随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，未来几个月我国出口仍会保持在较高水平，增速回落会相对缓慢。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化



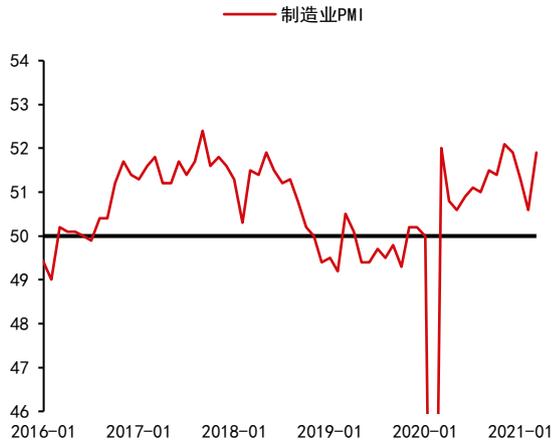
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



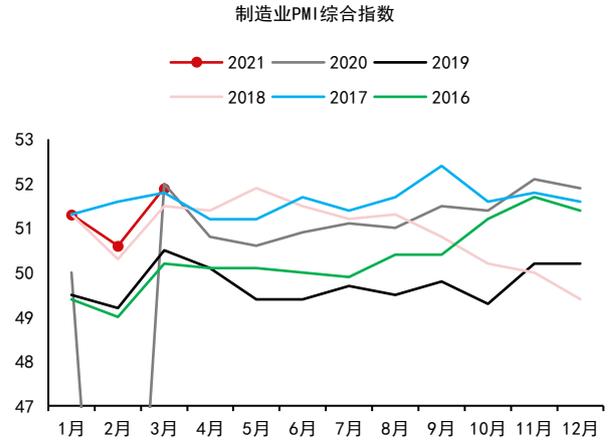
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3: 制造业 PMI 综合指数



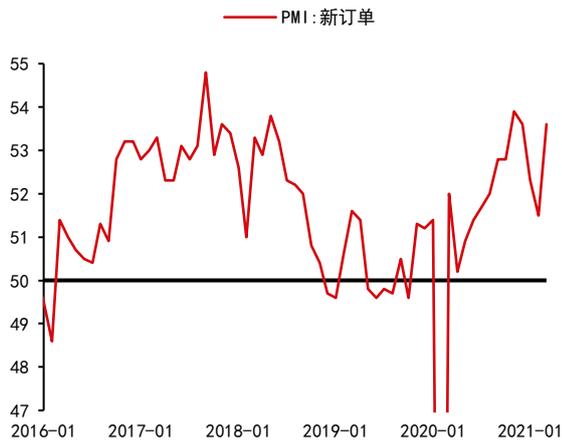
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表4: 历年各月制造业 PMI 综合指数



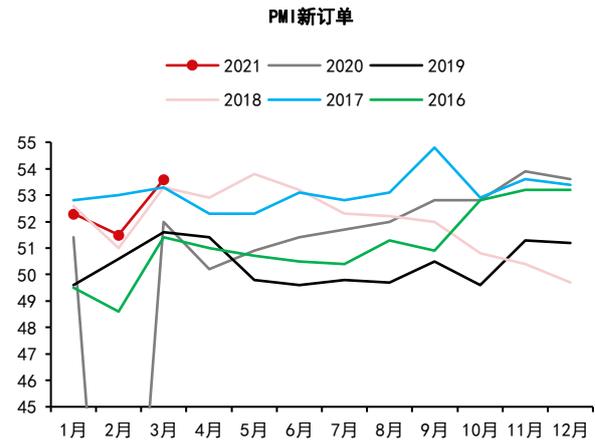
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表5: 制造业 PMI 新订单指数



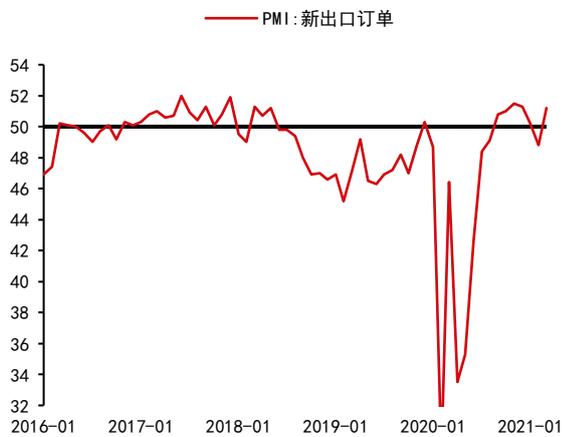
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表6: 历年各月制造业 PMI 新订单指数



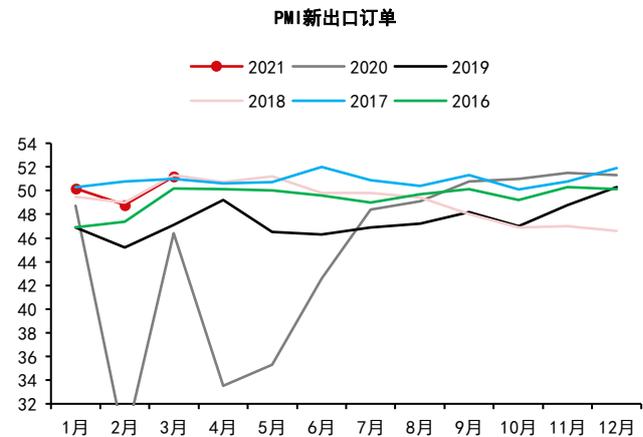
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表7: 制造业 PMI 新出口订单指数



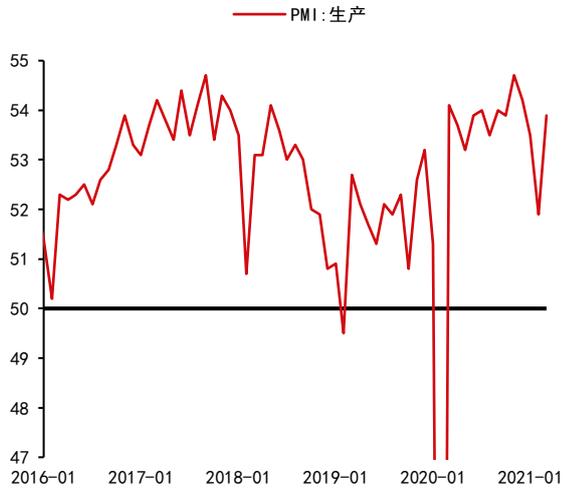
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8: 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



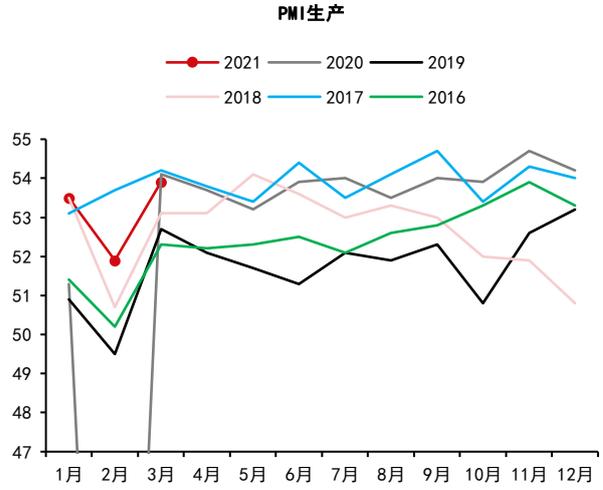
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



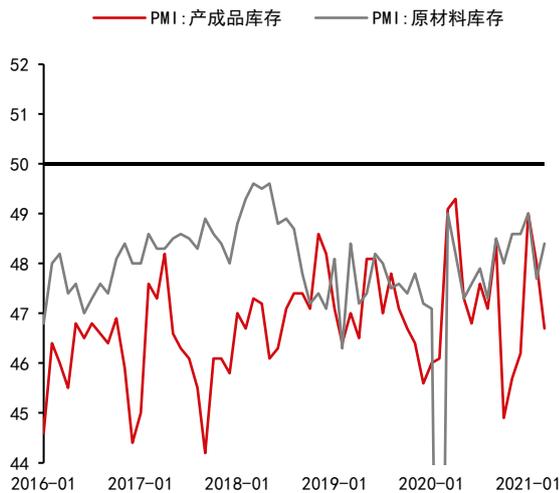
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



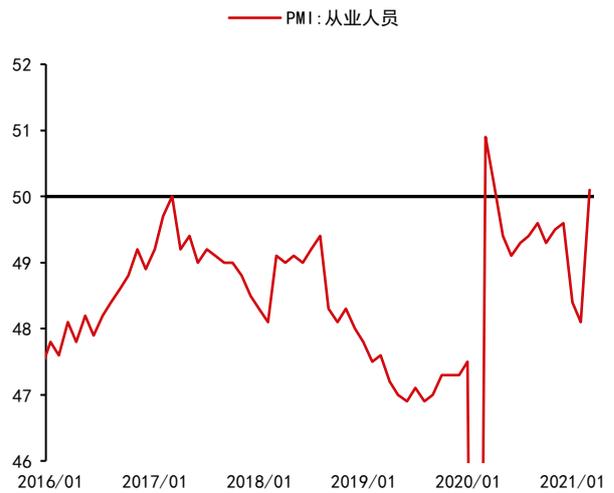
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数



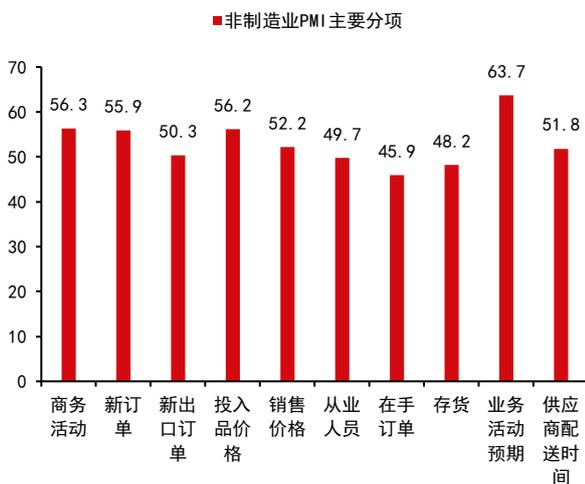
资料来源：Wind 中信期货研究部

## 二、疫情缓解服务业修复，建筑业需求季节性回升

### (一) 非制造业 PMI

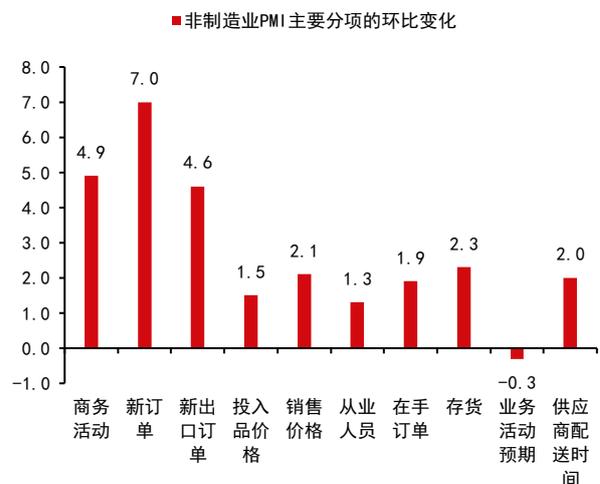
3月份非制造业PMI商务活动指数为56.3，较前值回升4.9个百分点。新订单指数亦大幅回升7.0至55.9，非制造业需求显著改善。一方面，春节过后建筑业季节性回升；另一方面，疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。我们预计未来几个月服务业继续修复，非制造业表现会较好。

图表13：非制造业PMI主要分项



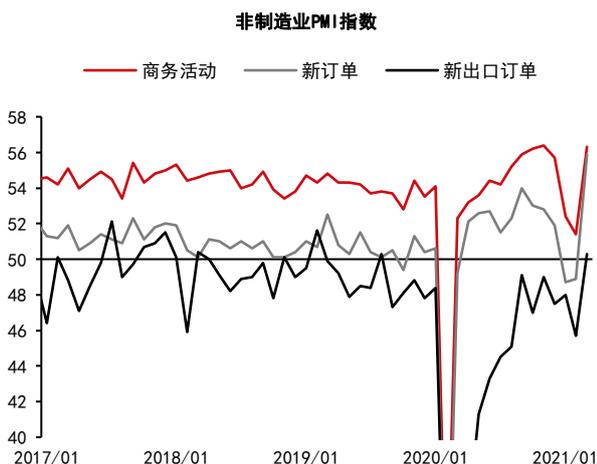
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化



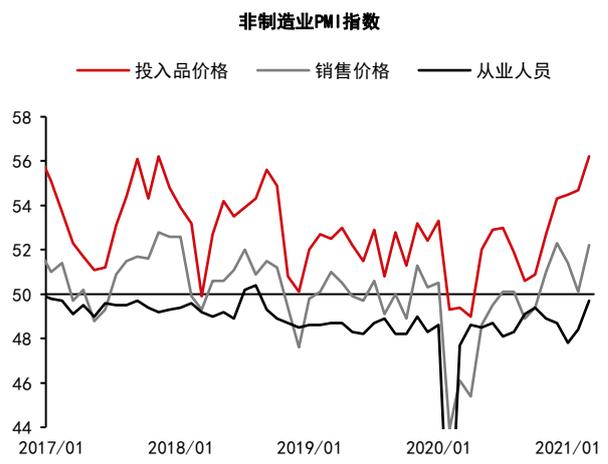
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员

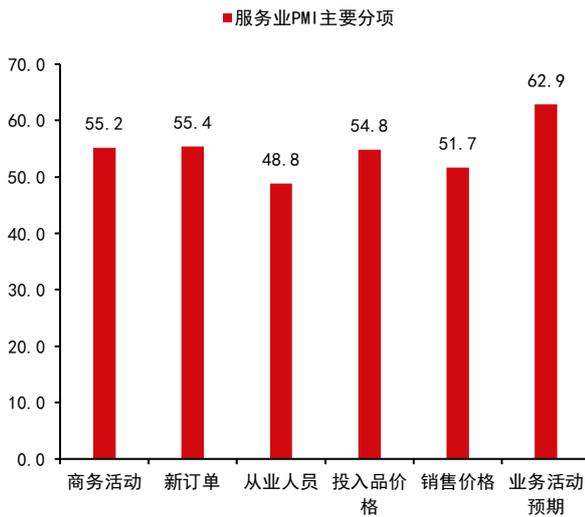


资料来源：Wind 中信期货研究部

(二) 服务业 PMI

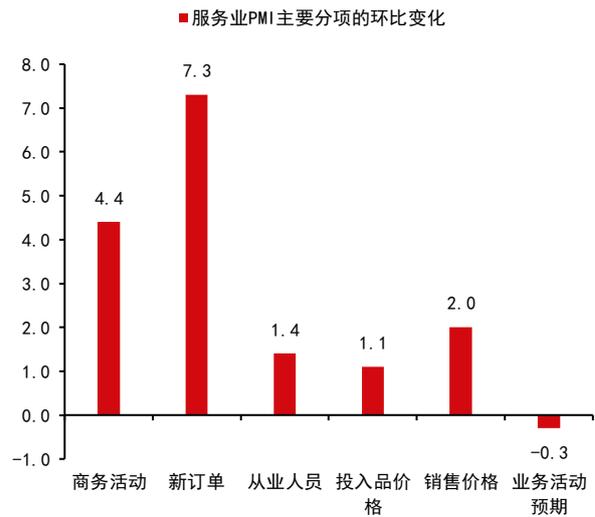
3 月份服务业商务活动指数为 55.2，回升 4.4 个百分点，明显高于 2017-2019 年间的最高水平 54.4。新订单指数回升 7.3 个百分点至 55.4，远高于 2017-2019 年间的最高水平 51.8，反映服务业需求修复较快。疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。我们预计未来几个月服务业继续修复。

图表17： 服务业 PMI 主要分项



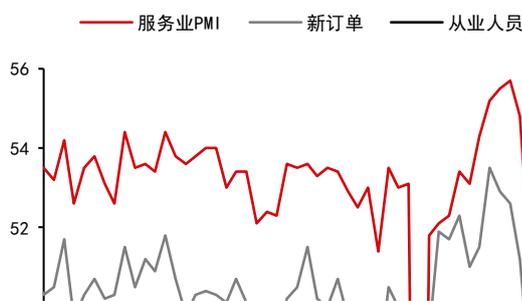
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18： 服务业 PMI 主要分项的环比变化

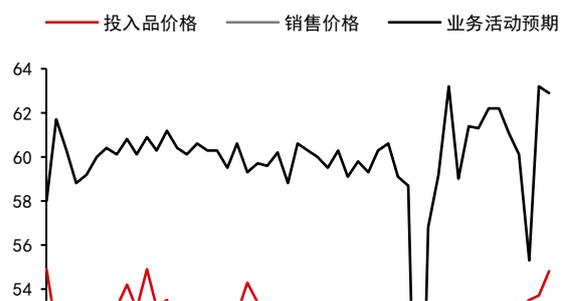


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数



图表20： 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期



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\\_18653](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18653)

