

宏观观点评

经济仍处于“顺周期”趋势—3月PMI的5大信号

事件：3月制造业PMI 51.9%（前值50.6%）；非制造业PMI 56.3%（前值51.4%）。

核心观点：出口高景气和服务业复苏共振，经济仍属“顺周期”，继续提示二季度开始政策由“名紧实松”可能逐步转向“名紧实紧”。

1、3月制造业、非制造业PMI超季节性回升，经济仍在复苏途中。3月制造业、非制造业PMI分别为51.9%、56.3%，分别环比大幅回升1.3、4.9个百分点，均高于市场预期。季节性方面，考虑到今年春节时间与2018、2016、2013三年较为接近，影响主要落在2月，但上述三年3月制造业、非制造业PMI的平均涨幅仅1.1、0.8个百分点，均低于今年涨幅，反映今年3月经济回升整体超季节性，其背后一方面是经济仍在复苏途中，另一方面3月非制造业PMI环比涨幅巨大，也反映了2月PMI可能还是受到疫情拖累而偏低，与经济实际的强劲走势有所背离（具体请参考《结构端的分化与背离—全面解读1-2月经济》）。

2、分项看，提示重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1) **供需同步回升，设备制造业景气较高。**3月PMI生产指数、新订单指数分别回升2.0、2.1个百分点，均基本持平季节性，反映生产扩张和下游需求修复速度再次加快。分行业看，非金属矿物、专用设备、电气机械和电子设备制造等行业景气较高，对应我国建筑业景气回升、出口景气维持高位。高技术制造业和装备制造业PMI分别高于制造业总体2.0和1.0个百分点，对制造业的引领作用持续显现。

2) **进出口订单重回扩张区间，出口可能维持高景气。**3月新出口订单回升2.4个百分点至51.2%，进口订单回升1.5个百分点至51.1%，均是连续3个月回落后重新升至扩张区间。往后看，海外经济复苏、美国新一轮财政刺激落地、全球资本开支周期上行等因素可能拉动年内我国出口整体保持较高景气。

3) **价格再创新高，3月PPI同比可能大幅升至3%以上，库存被动回落、但不改补库趋势。****价格方面**，受经济复苏与通胀预期上升影响，原油、有色、螺纹钢等大宗价格继续上涨，3月原材料价格指数、出厂价格指数分别为69.4%、59.8%，环比分别上涨2.7、1.3个百分点，续创近年来新高；预计3月PPI同比将大幅提升至3%以上。**库存方面**，3月PMI原材料、产成品库存指数分别变动0.7、-1.3个百分点至48.4%、46.7%，本月产成品库存按季节性应该是回升的，考虑到近期经济复苏动能仍然强劲，3月产成品库存回落应属于需求旺盛下的被动去库。延续前期观点：鉴于经济复苏、需求回暖的大趋势，预计后续整体仍趋于补库。

4) **大中小企业景气度普遍回升，就业形势好转。**3月大中小企业PMI分别回升0.5、2.0、2.1个百分点至52.7%、51.6%、50.4%，中小企业经营景气回升最多，且小企业经营预期也升至58.4%，反映小企业发展信心有所增强，应是受到春节季节性和服务业加速复苏的影响。就业方面，3月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回升2.0、1.4、0.8个百分点，显示就业形势有所好转。

5) **服务业、建筑业大幅回升，预期继续向好。**3月服务业PMI大幅回升4.4个百分点至55.2%，反映随着疫情防控成果巩固，消费需求不断释放，服务业加速恢复。分行业看，交运、信息技术、金融业景气处于高位，前期受“就地过年”拖累较大的住宿、租赁及商务服务等行业也回升至扩张区间。此外，服务业业务活动预期连续第2个月位于60%以上，预示服务业有望继续快速修复。3月建筑业PMI大幅回升7.6个百分点至62.3%，反映受天气转暖，企业集中开工等影响，建筑业施工进度加快，关注3月基建投资增速反弹的可能性和幅度。我们继续提示，鉴于国内疫情持续受控、疫苗接种有望加速，今年消费和服务业恢复可能超预期。

3、总体看，3月PMI回升进一步验证了经济仍在复苏途中，此前市场担心的“出口—生产”链条景气回落暂未发生，而目前看更可能是出口维持高景气和“服务业—消费”复苏的共振，经济短期延续“顺周期”趋势，一季度GDP高增可期。维持此前观点，过去几个月以来我国政策实际上“名紧实松”，二季度往后可能会逐步转向“名紧实紧”。只不过，今年政策最大基调就是“稳”，无论是货币收缩还是监管加强，都不会用力过猛、速度过快，整体会比较温和。**短期提示3个时间节点：**1) 4月下旬政治局会议：政策基调可能不变，但国家对疫情、经济可能更加乐观；2) 7月政治局会议：政策基调措辞可能微调，整体方向趋紧；3) 4月22日拜登召集的全球气候峰会，关注可能的“习拜会”。

风险提示：政策收紧超预期，疫情演化超预期，中美冲突超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

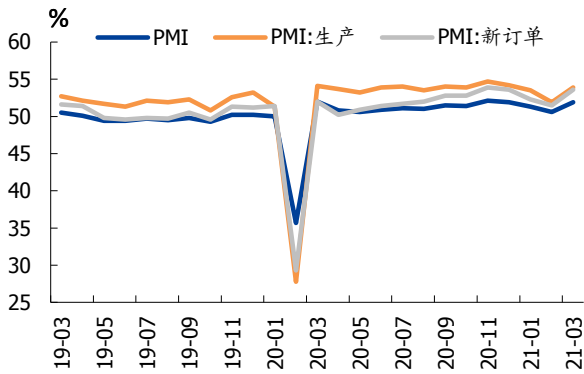
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《高频与政策半月观—政策节奏正起变化，提示4个时间点》2021-03-28
- 2、《把握节奏——2021年杭州策略会演讲纪要》2021-03-22
- 3、《结构端的分化与背离—全面解读1-2月经济》2021-03-15
- 4、《CPI和PPI再分化的背后—兼评1月物价数据》2021-03-10
- 5、《PMI连续3个月回落，仅仅是季节性因素吗？》2021-02-28

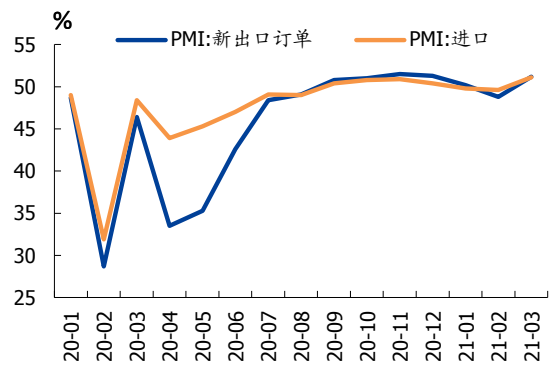


图表 1: 3月制造业、非制造业 PMI 均回升



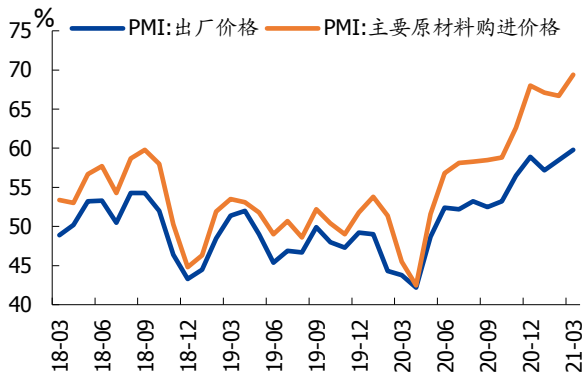
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 3月 PMI 进出口订单指数均回升



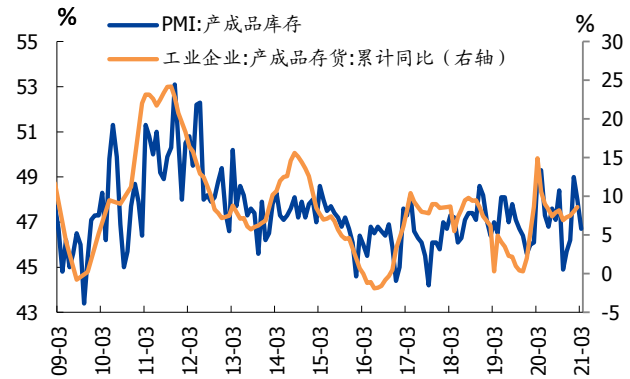
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 3月价格指标持续创新高



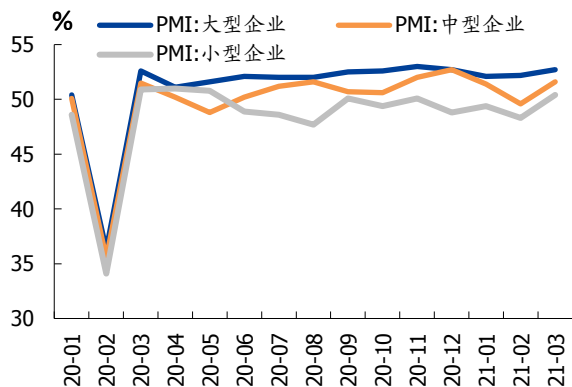
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 3月产成品库存指数回落



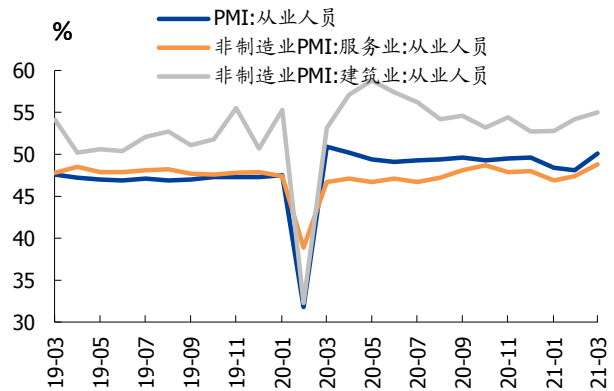
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 3月中小型企业景气度普遍回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 3月就业形势好转



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_18664

