

当下经济动能究竟是强是弱？

核心观点：

1、3 月制造业 PMI 显示当下制造业产需两端同步向好，产出缺口进一步收窄，与此同时，价格指数凸显结构性通胀压力，原材料成本或对后续企业利润形成挤压。我们以（新订单-产成品库存）作为经济动能指标，升高代表制造业动能走强，从月度经济动能看，3 月经济动能环比明显走强，同比或略有回落。

2、非制造业集体回暖，其中建筑业回暖最为明显。3 月非制造业 PMI 中，商务活动从 2 月的 51.4% 上涨至 56.3%，建筑业 PMI 从 54.7% 上涨至 62.3%，服务业从 50.8% 回升至 55.2%，其中建筑业回升最为显著，受气候变暖预计用工紧张得到缓解所致。从分项指标看，服务业内外需均有所回暖，鉴于目前服务类消费属于当下消费偏弱的主要缺口，因此后续服务类消费恢复加速或带动消费总体修复加快。

风险提示：疫苗接种进度不及预期 中国宏观政策调整超预期
中美关系超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

目录

第 1 章	当下经济动能究竟是强是弱?	3
1.1.	制造业仍在扩张, 非制造业明显回暖.....	3
第 2 章	上周重要数据追踪.....	5
免责声明		6

第1章 当下经济动能究竟是强是弱？

数据：

中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9%，前值 50.6%。

中国 3 月官方非制造业 PMI 为 56.3%，前值 51.4%。

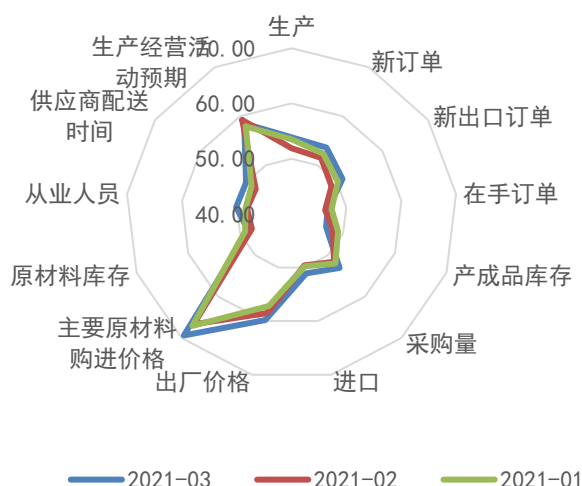
中国 3 月官方综合 PMI 为 55.3%，前值 51.6%

1.1. 制造业仍在扩张，非制造业明显回暖

制造业产需两端同步向好，产出缺口进一步收窄。3 月制造业 PMI 自去年 11 月以来首次拐头向上，较 2 月环比上涨 1.3pcts。首先从权重最高的供需来看，供给端生产指数环比上涨 2pcts 至 53.9，从季节性特征看，3 月 PMI 生产仅低于 2017 年同期，但仍高于 2016 年以来的其余年份，整体生产依旧偏强，但从高频数据看，高炉开工率移动月均值出现回落，暗示当下生产的快速扩张或不可持续。相对而言，3 月需求恢复较好，新订单指数环比上涨 2.1pcts 至 53.6%，新出口订单环比上涨 2.4pcts 至 51.2%，内外需均上涨明显，且涨幅略超生产端，因此，导致产出缺口进一步收窄。

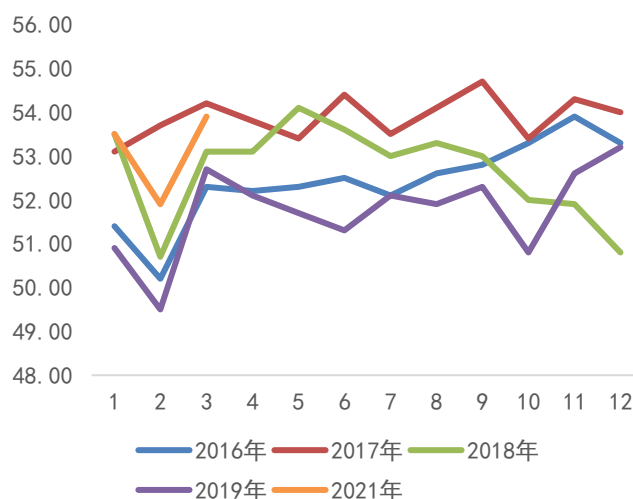
从月度经济动能看，3 月经济动能环比明显走强，同比或略有回落。我们以（新订单-产成品库存）作为经济动能指标，升高代表制造业动能走强。经济动能指标的波动较大，对于 GDP 整体走势呈现出领先的作用。从经济动能看，3 月经济动能指标环比大涨 3.4pcts 至 6.9%，显示随着气候变暖以及疫情受控，3 月经济动能较 2 月明显走强。从同比看，考虑到 PMI 的 MA（12）可以反映月度经济动能同比情况，环比转同比后，该指标略有回落，暗示 3 月或受到低基数效应的减弱，经济动能同比指标或出现一定走弱。

图 1.1.1：制造业 PMI 及分项（%）



数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.2：PMI 生产指数季节性（%）



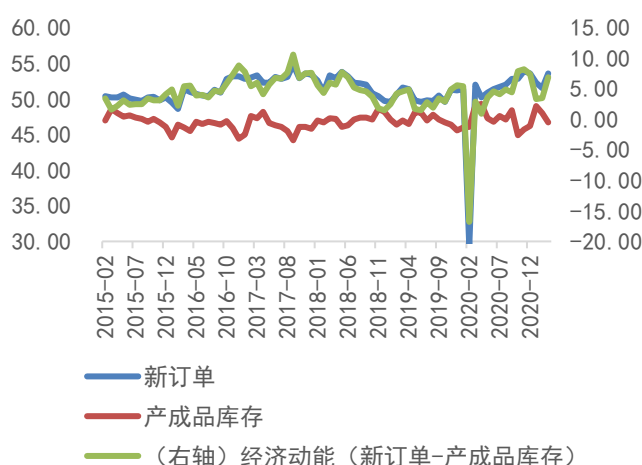
数据来源：IFinD 南华研究

价格指数凸显结构性通胀压力。其中，出厂价格指数由 2 月的 58.5% 上涨至 59.8%，环比涨幅为 1.3pcts，而主要原材料价格指数则有 2 月的 66.7% 上涨至 69.4%，环比涨

幅为 2.7%，原材料价格上涨幅度超过出厂价格，暗示生产端通胀的上行或在后续对企业利润形成一定挤压。而这一点，也在制造业企业的生产经营预期上得到体现，制造业企业经营活动预期较 2 月出现一定下滑，因受到原材料成本上涨的困扰，另外，因 PMI 生产经营活动预期指数与上证综指和 10 年期国债收益率都呈现为正相关关系，预计 PMI 经营活动预期回落预计对后续的股市不利，对债市的压制略有好转。

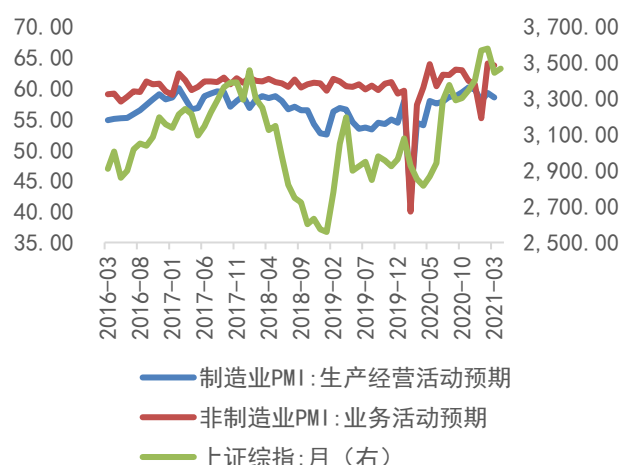
非制造业集体回暖，其中建筑业回暖最为明显。3 月非制造业 PMI 中，商务活动从 2 月的 51.4% 上涨至 56.3%，建筑业 PMI 从 54.7% 上涨至 62.3%，服务业从 50.8% 回升至 55.2%，其中建筑业回升最为显著，受气候变暖预计用工紧张得到缓解所致。从分项指标看，服务业内外需均有所回暖，鉴于目前服务类消费属于当下消费偏弱的主要缺口，因此后续服务类消费恢复加速或带动消费总体修复加快。

图 1.1.3：领先指标反映 3 月经济动能增强（%）



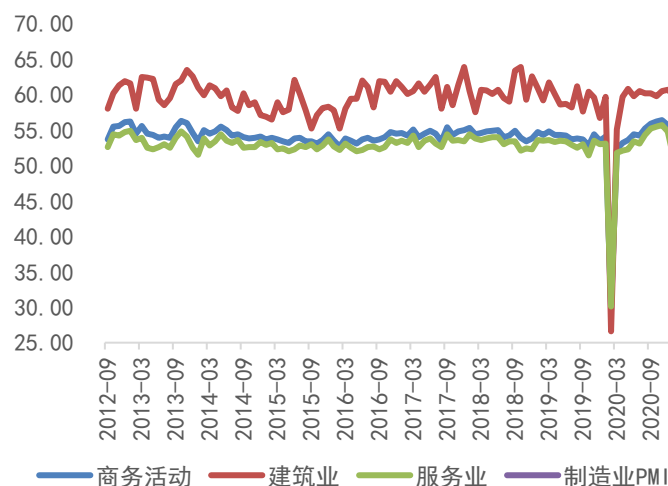
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.4：3 月生产经营活动预期回落对股市不利（%）



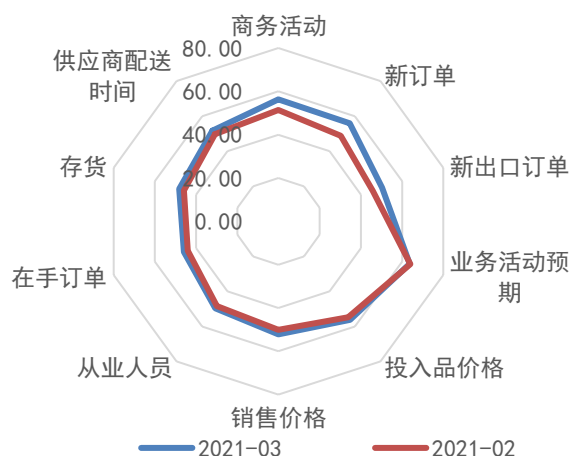
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.5：领先指标反映 3 月经济动能增强（%）



数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.6：非制造业 PMI 及分项（%）



数据来源：IFinD 南华研究

第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	3 月官方制造业 PMI	50.6	50.3	51.9
中国	2 月服务贸易差额: 当月值(亿美元)	-89.64	--	-46.8
中国	3 月财新制造业 PMI	50.9	--	50.6

数据来源: Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	2 月失业率: 季调(%)	4.6	--	4.5
德国	2 月失业人数: 季调(千人)	2,020.00	--	2,010.00
美国	3 月 ADP 就业人数: 环比: 季调(%)	0.15	--	0.43
美国	3 月 26 日 EIA 库存周报: 商业原油增量(千桶)	1,912.00	--	-876
法国	3 月制造业 PMI	56.1	--	59.3
德国	3 月制造业 PMI	60.7	66.6	66.6
欧盟	3 月欧元区: 制造业 PMI	57.9	62.4	62.5
英国	3 月制造业 PMI	55.1	--	58.9
美国	3 月 27 日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	658,000.00	--	719,000.00
美国	3 月制造业 PMI	60.8	--	64.7
美国	3 月失业率: 季调(%)	6.2	--	--
美国	3 月新增非农就业人数: 季调(千人)	379	--	--

数据来源: Wind 南华研究

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_19204

