

PMI 重回荣枯线上方，供需仍弱、企稳有待观察

——3 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

赵京浩 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

疫情冲击 PMI 创新低，复工改善 3 月回升或可期，2020/3/2

制造业 PMI 小幅回落，疫情对经济的冲击一季度将有体现，2020/2/1

生产加速景气回升，制造业 PMI 平稳收官，2019/12/31

供需边际回暖，趋势性改善仍有待观察，2019/11/31

景气季节性回落，年内制造业仍承压，2019/10/31

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济，2019/9/2

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

供需疲弱景气持续承压，年内 PMI 或低位企稳，2019/6/30

◇ 复工有所改善叠加低基数影响，制造业 PMI 回升至荣枯线上方。3 月，制造业 PMI 为 52%，较前值回升 16.3 个百分点，重回荣枯线上方、创近两年来新高。其中，企业生产经营活动预期指数回升 12.6 个百分点至 54.4%。

➢ 低基数影响下，新订单指数大幅回升。由于 PMI 为环比指标，新订单指数较前值大幅回升 22.7 个百分点至 52%，为本月 PMI 的回升贡献 42%。新出口订单及进口指数分别回升 17.7、16.5 个百分点至 46.4%、48.4%，仍位于荣枯线下方，其中新出口订单指数较 2019 年均值回落 1.07 个百分点，显示海外疫情冲击下外需仍较为疲弱。

➢ 复工回暖、生产改善，原材料与产成品库存剪刀差大幅回升。生产指数回升 26.3 个百分点至 54.1%，为本月 PMI 的回升贡献 40%。3 月复工情况有所回暖，截至 3 月 25 日，全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 96.6%，较 2 月调查结果上升 17.7 个百分点，其中制造业企业复工率为 98.7%，上升 13.1 个百分点。复工回暖下，从业人员指数回升 19.1 个百分点至 50.9%，为本月 PMI 回升贡献 23%。原材料库存指数回升 15.1 个百分点至 49.0%，产成品库存小幅回升 3.0 个百分点至 49.1%，原材料库存与产成品库存剪刀差较前值回升 12.1 个百分点至 -0.1%，或与企业生产复工下主动补库存有关。

➢ 供需仍弱，价格指数延续回落。从价格指数看，主要原材料购进价格与出厂价格均回落，原材料购进价格回落 5.9 个百分点至 45.4%，出厂价格回落 0.5 个百分点至 43.8%，显示尽管复工较 2 月边际改善，但供需仍然较为疲弱，预计 3 月 PPI 将延续承压；出厂价格与原材料价格剪刀差较前值回升 5.4 个百分点至 -1.7%，制造业企业盈利空间或持续承压。

➢ 大、中、小型企业 PMI 均回升至荣枯线上方。大型企业 PMI 回升 16.3 个百分点至 52.6%，中型企业 PMI 回升 16.0 个百分点至 51.5%，小型企业 PMI 回升 16.8 个百分点至 50.9%，均回升至荣枯线上方。从回升幅度看，小型企业在近期多项定向支持中小企业复产复工政策支持下 PMI 回升幅度最为明显，持续关注中小企业生产经营情况。

◇ 非制造业 PMI 回升但仍低于去年均值，建筑业及服务业 PMI 均回升。3 月非制造业 PMI 较上月回升 22.7 个百分点至 52.3%，重回荣枯线上方，但仍低于 2019 年均值 1.74 个百分点，显示非制造业景气程度仍未从疫情冲击下完全恢复。

➢ 服务业 PMI 回升 21.7 个百分点至 51.8%，重回荣枯线上方、仍低于 2019 年均值。各分项看，新订单、从业人员及业务活动预期指数均回升明显，从行业细分看，除资本市场服务外，其他行业商务活动指数均有不同程度回升。

➢ 建筑业 PMI 回升 28.5 个百分点至 55.1%，重回荣枯线上方、仍低于 2019 年均值。各分项看，除投入品价格小幅回落外，其余各分项均回升，其中新订单及从业人员指数均回升明显，分别回升 24.6、20.8 个百分点至 48.4%、53.1%。

◇ 从 3 月情况看，一方面，国内疫情趋于稳定、复工情况较 2 月明显改善，从高频数据看，日均耗煤量与高炉开工率均有所回升，截至 3 月 27 日，日均耗煤量较 2 月底回升 38.24%至 59.94 万吨，高炉开工率回升 4.82%至 65.88%，随着 327 政治局会议中政策重心由疫情防控向稳增长倾斜，在海外输入性疫情可控情况下，预计企业复工情况将延续向好。另一方面，价格指数延续回落，新出口订单及进口指数位于荣枯线下方，部分分项指标虽有所回升但仍低于 2019 年均值，显示供需仍较为疲弱。整体看，本月 PMI 回升或为复工改善及低基数影响下的阶段性反弹，供需仍疲弱下基本面趋势性企稳有待观察，尤为关注的是，海外疫情日益严峻，美国及欧元区 3 月制造业 PMI 大幅下滑、服务业 PMI 创历史新低，外需走弱对出口的负面影响或将持续显现，关注国内稳增长政策加码落地后对经济的实际效力及海外疫情对出口的影响。



附表/图：

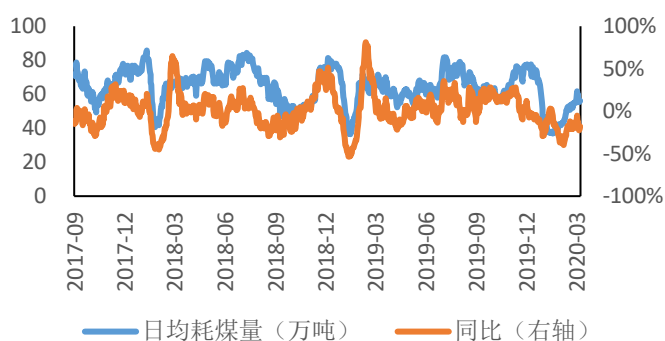
表 1 3 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2020 年 3 月	2020 年 2 月	涨幅
	制造业采购经理指数	52.00	35.70	16.3
需求	进口	48.40	31.90	16.5
	采购量	52.70	29.30	23.4
	新订单	52.00	29.30	22.7
	在手订单	46.30	35.60	10.7
	新出口订单	46.40	28.70	17.7
供给	生产	54.10	27.80	26.3
	从业人员	50.90	31.80	19.1
	原材料库存	49.00	33.90	15.1
	产成品库存	49.10	46.10	3
供求关系	原材料购进价格	45.50	51.40	-5.9
	出厂价格	43.80	44.30	-0.5
	供货商配送时间	48.20	32.10	16.1
未来预期	生产经营活动预期	54.40	41.80	12.6

表 2 3 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

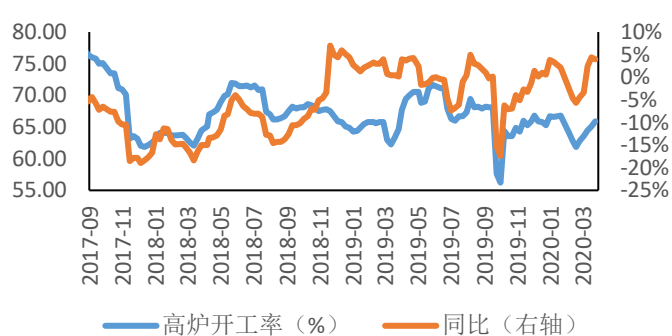
	指标名称（单位：%）	2020 年 3 月	2020 年 2 月	涨幅
	商务活动	52.3	29.6	22.7
需求	新订单	49.2	26.5	22.7
	新出口订单	38.6	26.8	11.8
	在手订单	43.0	35.2	7.8
供给	从业人员	47.7	37.9	9.8
	存货	46.1	39.3	6.8
供求关系	投入品价格	49.4	49.3	0.1
	销售价格	46.1	43.9	2.2
	供应商配送时间	46.4	28.3	18.1
未来预期	业务活动预期	57.3	40.0	17.3

图 1：六大发电集团日均耗煤量小幅回升



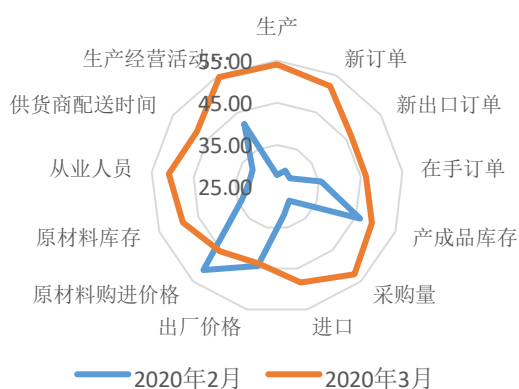
数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率回升



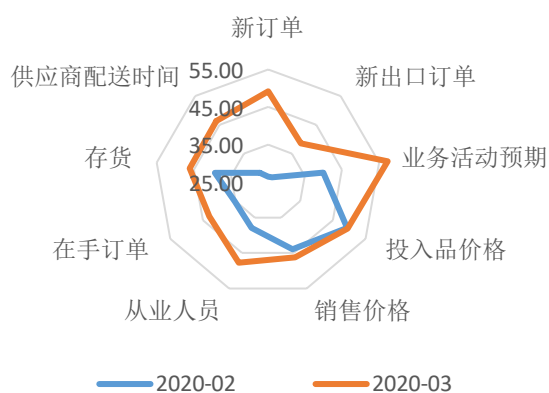
数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 指数多数回升



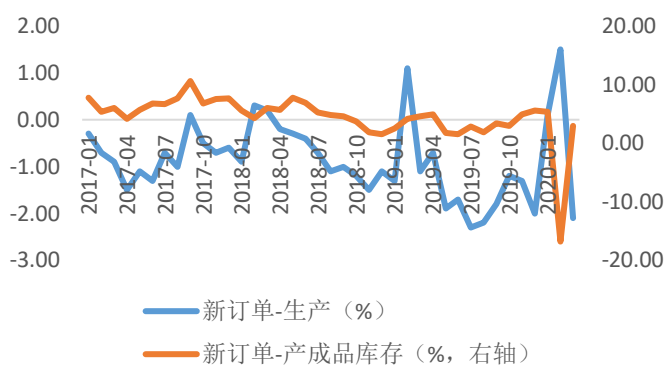
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动 PMI 指数全面回升



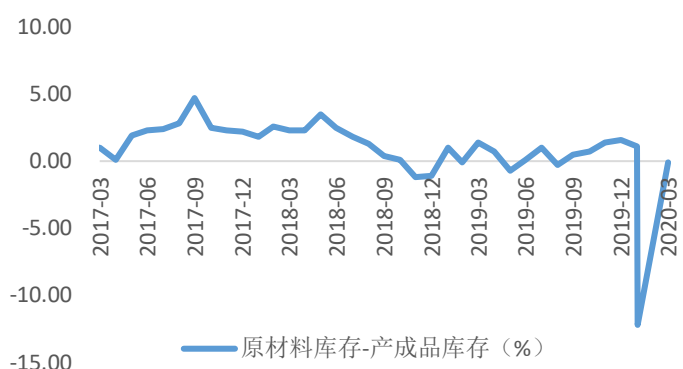
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业呈现供需两弱格局



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存与产成品库存剪刀差跌入负值



数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_6138

