

国内制造业PMI小幅回落，欧美核心通胀仍高

——宏观策略日报20230403

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师：

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

重要资讯

- **1. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓。**3月31日，国家统计局公布3月官方PMI数据。3月制造业PMI为51.9%，前值52.6%；非制造业PMI为58.2%，前值56.3%。3月制造业和非制造业PMI均位于扩张区间，经济修复态势得到进一步确认。但3月制造业PMI较2月有所回落，指向经济复苏速度可能放缓。往后看，政策面对于扩大内需的支持程度可能仍会加力，地产基本面逐步好转，内需修复趋势或将延续，国内经济有望保持企稳回升态势。
- **2. 美国2月核心PCE延续回落。**根据美国商务部数据显示，2月美国PCE物价指数同比5%，预期5.1%，前值下修至5.3%，为2021年9月以来最低；环比0.3%，预期0.3%，前值0.6%。核心PCE物价指数同比4.6%，预期4.7%，前值4.7%，为2021年10月以来最低；环比0.3%，预期0.4%，前值下修至0.5%。从同比来看，商品价格上涨3.6%，服务价格上涨5.7%，食品价格上涨9.7%，能源价格上涨5.1%。从环比来看，商品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.3%，食品价格上涨0.2%，能源价格下跌0.4%。总的来看，美国通胀仍然维持着缓慢下行的趋势，这或将支持美联储进入加息尾声。若银行业的潜在风险能够得到有效控制，目前通胀的下行斜率可能并不支持美联储过早开启降息。
- **3. 欧元区CPI回落，但核心通胀仍高。**根据欧盟统计局数据显示，3月欧元区CPI初值同比6.9%，为2022年2月以来最低，预期7.1%，2月终值8.5%；环比0.9%，为2022年9月以来新高，预期1.1%，2月终值0.8%。核心通胀继续走高，3月欧元区核心CPI同比5.7%，前值5.6%。欧盟统计局预计，主要分项中，食品、酒及烟草同比由上月的15.0%升至15.4%，服务由4.8%升至5.0%，非能源商品由6.8%降至6.6%，能源由13.7%降至-0.9%。考虑到去年同期能源价格的明显抬升，未来对欧元区CPI的贡献可能继续转负。但食品价格仍然维持高位，叠加薪资导致的服务成本上升，短期欧元区核心通胀快速回落的可能性不大。这也意味着金融系统风险若能得到有效控制，欧洲央行可能仍将继续加息。
- **4. WTI原油有所修复。**上周WTI原油连续修复反弹，于上周五收于75.67美元/桶，周平均价涨幅6.21%；截至2023年3月24日当周，美国原油产量为1220万桶/日，原油增产仍动能不足，工作钻机数出现回落趋势，炼厂开工率90.3%；美国海湾油气租赁拍卖景气度提升；华锦阿美项目将于第二季度开始建设；随着国有及私营炼厂进入检修，国内原油吞吐量将较3月份进一步下降。

市场情况

- **北向资金净买入。**3月31日，陆股通当日净买入16.74亿元。宁德时代、比亚迪、牧原股份分别获净买入4.7亿元、4.32亿元、2.1亿元。海尔智家净卖出额居首，金额为7.13亿元。
- **欧美股市普遍收涨。**3月31日，道琼斯工业平均指数上涨1.26%；标普500指数上涨1.44%；纳斯达克指数上涨1.74%。欧洲股市，法国CAC指数上涨0.81%；德国DAX指数上涨0.69%；英国富时100指数上涨0.15%。
- **风险提示：**1) 国内政策落地不及预期；2) 地缘局势变化导致输入性通胀压力超预期。

1.宏观要点

PMI 保持扩张，经济复苏速度可能放缓

3月31日，国家统计局公布3月官方PMI数据。3月制造业PMI为51.9%，前值52.6%；非制造业PMI为58.2%，前值56.3%。

制造业PMI在扩张区间内小幅回落。2022年12月至今，制造业PMI分别为47%、50.1%、52.6%、51.9%。3月制造业PMI较2月有所回落，主因是经过今年前两个月较快回升后，环比基数抬升。3月制造业PMI环比虽回落但仍处荣枯线之上，指向制造业仍保持扩张态势。在调查的21个行业中，有13个行业PMI高于上月。

供需两端稳步扩张。2月生产和新订单指数分别为54.6%、53.6%，环比分别下降2.1个、0.5个百分点，供需两端复苏势头虽有放缓，但仍处于扩张区间，二者均超近5年同期均值。外需方面，新出口订单指数环比下降2个百分点至50.4%。此外，3月份整车货运流量指数呈现小幅回落态势，供应商配送时间指数环比下降1.2个百分点至50.8%。

3月制造业和非制造业PMI均位于扩张区间，经济修复态势得到进一步确认。但3月制造业PMI较2月有所回落，指向经济复苏速度可能放缓。往后看，政策面对于扩大内需的支持程度可能仍会加力，地产基本面逐步好转，内需修复趋势或将延续，国内经济有望保持企稳回升态势。

美国2月核心PCE延续回落

根据美国商务部数据显示，2月美国PCE物价指数同比5%，预期5.1%，前值下修至5.3%，为2021年9月以来最低；环比0.3%，预期0.3%，前值0.6%。核心PCE物价指数同比4.6%，预期4.7%，前值4.7%，为2021年10月以来最低；环比0.3%，预期0.4%，前值下修至0.5%。

从同比来看，商品价格上涨3.6%，服务价格上涨5.7%，食品价格上涨9.7%，能源价格上涨5.1%。从环比来看，商品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.3%，食品价格上涨0.2%，能源价格下跌0.4%。

总的来看，美国通胀仍然维持着缓慢下行的趋势，这或将支持美联储进入加息尾声。若银行业的潜在风险能够得到有效控制，目前通胀的下行斜率可能并不支持美联储过早开启降息。

欧元区CPI回落，但核心通胀仍高

根据欧盟统计局数据显示，3月欧元区CPI初值同比6.9%，为2022年2月以来最低，预期7.1%，2月终值8.5%；环比0.9%，为2022年9月以来新高，预期1.1%，2月终值0.8%。核心通胀继续走高，3月欧元区核心CPI同比5.7%，前值5.6%。

欧盟统计局预计，主要分项中，食品、酒及烟草同比由上月的15.0%升至15.4%，服务由4.8%升至5.0%，非能源商品由6.8%降至6.6%，能源由13.7%降至-0.9%。

考虑到去年同期能源价格的明显抬升，未来对欧元区CPI的贡献可能继续转负。但食品价格仍然维持高位，叠加薪资导致的服务成本上升，短期欧元区核心通胀快速回落的可能性不大。这也意味着金融系统风险若能得到有效控制，欧洲央行可能仍将继续加息。

2. 行业分析

WTI 原油有所修复

上周 WTI 原油连续修复反弹，于上周五收于 75.67 美元/桶，周平均价涨幅 6.21%。

截至 2023 年 3 月 24 日当周，美国原油产量为 1220 万桶/日，同比增加 60 万桶/日。截至 3 月 31 日当周，美国钻机数 755 台，较去年同期增加 82 台；其中采油钻机数 592，较去年同期增加 59。原油增产仍动能不足，工作钻机数出现回落趋势。3 月 24 日当周，美国炼厂吞吐量为 1581.3 万桶/日，开工率 90.3%。

3 月 29 日举行了 16 个月以来美国海湾油气租赁的第一次拍卖。美国墨西哥湾联邦租赁第 259 次拍卖也吸引了一些涉及深水和超深水的高价竞标，包括雪佛龙的对 Keathley Canyon 近 1600 万美元报价，是该拍卖的最高单次报价，超过了竞争对手 BP 的 400 万美元的竞标。雪佛龙在位于路易斯安那州海岸的更为中央的 Green Canyon 区块还以近 1100 万美元的价格进行了另一个大型竞标。该公司在该地区拥有大型生产区块，同时正在开发包括新的生产基础设施的大型 Anchor 项目。如果油价继续在 70 美元左右，仍远高于 50 美元/桶中低的盈亏平衡水平，可能促使上游公司对热门区块进行更多钻探，因为上游运营商通常希望相对短周期投入钻探热门区域、特别是在现有的生产中心周围以查看地质情况。

沙特阿美表示，位于辽宁省盘锦的炼化综合体将在完成行政审批后于第二季度开始建设。该综合体将从沙特阿美接收 21 万桶/日的原油，预计将于 2026 年全面投入运营。沙特阿美通过华锦阿美石化持有该综合体 30% 的权益，北方工业集团持有 51% 的股份，盘锦鑫诚实业集团持有其余 19% 的权益。公司还表示继续优先考虑中国等大型市场的下游资产，认为中国的需求将继续增长，在未来一到两年内，甚至包括 2023 年，公司将在中国仍将进行一些投资。

中国 4 月份的原油吞吐量将较 3 月份进一步下降，因为国有和小型独立炼油厂都进入维护季节，尽管综合私营工厂的利用率有所提高。标普全球的数据显示，中石化、中石油、中海油和中化集团 3 月份的平均开工率从 2 月份的三个月高点 82.5% 降至 81.1%。今年 4 月，国有炼油厂总计有 68 万桶/天的产能将下线进行定期维修，其中中石化的产能为 16 万桶/天，中石油的产能为 52 万桶/天。3 月中石化旗舰公司镇海炼化关闭了 20 万桶/天的 3 号 CDU 炼油厂，进行两个月的维护，中海油则关闭了位于惠州的 24 万桶/天的一期炼油厂。中国石化的长岭石化和北海炼化和石化炼油厂也通过更换催化剂进行了部分二次装置维护，这对 3 月份的整体原油吞吐量也略有影响。2023 年上半年，进入维护炼油厂的产能总计将达到 207 万桶/天，不过维护时间将会有所错开。

（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续收红，上破 30 日均线重要压力位

上一交易日上证指数延续收红，收盘上涨 11 点，涨幅 0.36%，收于 3272 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数小幅震荡盘升，收盘上破了 30 日均线压力位，量能略收，目前尚不充分，仍需后市补充。大单资金净流出约 24 亿元，虽没有做多力量大举介入，但净流出金额也明显减少。上交易日指数虽不强势，但上破 30 日均线压力位仍是取得技术上的进展，日线 MACD 虽尚未金叉，但 120 分钟线 MACD 金叉成立，若日线 MACD 也能金叉的话，指数短线仍或有震荡盘升动能。

上证周线收小实体星状 K 线，周涨幅 0.22%，虽指数周涨幅较小，但指数向下试探了 60 日均线支撑力，且 K 线留长下影线，说明下方仍有一定的承接力。指数收复了 5 周均线压力位，取得了技术上的进步，本周仍或有震荡盘升动能。但周量能略收，后市仍需进一步放大，否则上行动能或不足。需在震荡中观察。

上交易日深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.64%、0.69%，均收红阳线。深成指上破了其 30 日与 60 日均线强压力位，创业板也上破 30 日均线压力位，两指数均取得技术上的进展。虽目前两指数量能放大不充分，仍需后市补充，但目前两指数日线与分钟线指标尚未明显走弱，仍或有震荡盘升动能。上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 90%，收红个股占比 69%，涨超 9% 的个股 48 只，跌超 9% 的个股 6 只。上交易日行情经过连日低迷后明显好转。

在同花顺行业板块中，传媒板块大涨第一，收盘上涨 3.91%。其次，教育、通信服务、计算机应用、中药、贵金属、养殖业、黑色家电、零售等板块涨幅居前。计算机应用板块虽明显收涨，但仍是再次趋近其近期高点压力位。回落调整居前的板块有酒店及餐饮、厨卫电器、医疗服务、银行、证券等板块。

具体看各板块。美容护理板块，上交易日收盘上涨 1.67%，表现活跃。指数收凸顶红阳线，上破 20 日均线并收于之上，表现较强。量能明显放大，大单资金近日活跃，日线 MACD 金叉刚刚成立，短线指数仍或有震荡盘升动能。但指数目前日线短期均线尚未多头排列，上方不远处仍有 30 日及 60 日均线压力，指数日线趋势尚未好转，即使指数收涨，仍带有反弹的特点。

上交易日大盘有所回暖，板块个股纷纷跟涨，不少板块技术指标有所修复，但若趋势不能向上反转，短线仍需以反弹对待为宜。

4.市场数据

表1 市场表现

2023/3/31	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	15130	-37
	北向资金	亿元	16.74	/
	南向资金	亿港元	6.69	/
	逆回购到期量	亿元	70	/
	逆回购操作量	亿元	1890	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	1.8125	105.73
	DR007	%,BP	2.3877	9.92
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.8528	-0.75
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.4800	-7.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.06	-4.00
股市	上证指数	点,%	3272.86	0.36
	创业板指数	点,%	2399.50	0.69
	恒生指数	点,%	28041.48	0.93
	道琼斯工业指数	点,%	33274.15	1.26
	标普 500 指数	点,%	4109.31	1.44
	纳斯达克指数	点,%	12221.91	1.74
	法国 CAC 指数	点,%	7322.39	0.81
	德国 DAX 指数	点,%	15628.84	0.69
	英国富时 100 指数	点,%	7631.74	0.15
	美元指数	/,%	102.5889	0.42
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.8714	-94.00
	欧元/美元	/,%	1.0872	-0.24
	美元/日元	/,%	132.78	0.06
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	4161.00	0.24
	铁矿石	元/吨,%	907.00	1.17
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1987.00	-0.55
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	75.67	1.75
	布伦特原油	美元/桶,%	79.89	1.64
	LME 铜	美元/吨,%	8993.50	-0.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五(%)	行业	跌幅前五(%)
游戏 II	7.95	厨卫电器	-2.46
影视院线	6.18	医疗服务	-2.27
软件开发	5.44	白色家电	-2.00
出版	4.11	酒店餐饮	-1.90
黑色家电	3.97	小家电	-1.83

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A股市场涨跌幅前五

A股市场涨幅前五				
股票	收盘价(元)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	年初至今
博俊科技	34.86	20.00	20.87	67.35
卫宁健康	13.87	19.98	16.65	34.92
昆仑万维	46.78	19.95	10.20	224.64
同花顺	204.3	16.74	4.77	107.18
捷成股份	6.71	16.49	9.46	50.11

A股市场跌幅前五				
股票	收盘价(元)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	年初至今
康龙化成	48.97	-14.16	-17.38	-27.99
杰普特	52.51	-11.82	-9.20	18.29
兆威机电	78.99	-10.00	-1.53	64.32
博迁新材	39.9	-9.67	-10.11	-14.06
伟时电子	16.11	-9.09	-5.79	16.74

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089