财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

制造业供需同步改善 二季度或迎来加速修复

——2021 年 3 月 PMI 数据的点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

李沫

事件：2021 年 3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，较上月提高 1.3 个百分点；中国非制造业商务活动指数为 56.3%，较上月提高 4.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 55.3%，较上月上升 3.7 个百分点。

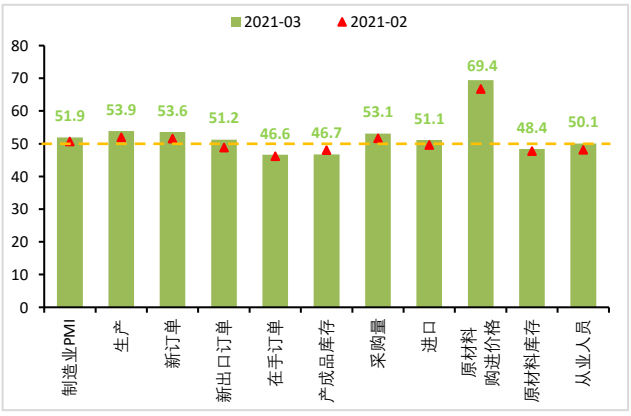
一、大中小型企业修复平衡性增强，制造业向上修复势头强劲

在局部疫情和春节因素扰动消退后，3 月制造业 PMI 在国内外需求共振复苏、供需互动增强、新旧动能转换提速、政策支持力度不减和春节后工业生产季节性加速等因素的叠加影响下，较上月提高 1.3 个百分点至 51.9%（见图 1），连续 13 个月高于临界值，稳步复苏势头较为强劲。

小型企业 PMI 重回临界值上方，经济修复平衡性增强。3 月份大型、中型、小型企业 PMI 分别录得 52.7%和 51.6%和 50.4%，分别高于上月 0.5、2.0 和 2.1 个百分点，中小型企业改善幅度超过大型企业，均重回临界值上方，不同规模企业修复分化出现改善，经济修复平衡性有所增强（见图 2）。

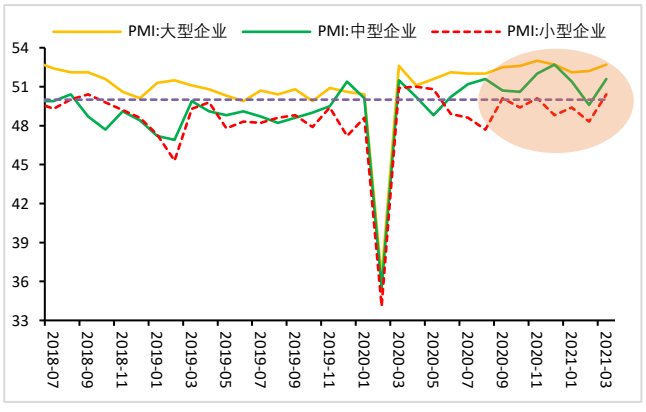
预计二季度制造业将继续向上修复，PMI 指数大概率在 52%上下波动。往后看，随着疫情影响受控、疫苗接种范围扩大，二季度国内需求将加快向消费端转移，海外需求也将迎来快速修复期，均对国内制造业修复形成较强支撑。预计二季度制造业将延续向上修复趋势，制造业 PMI 大概率在 52%附近波动。

图 1：3 月 PMI 指数变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：中小型 PMI 改善幅度超过大型企业



资料来源：WIND，财信研究院

二、供需两端同步改善，互动改善局面料延续

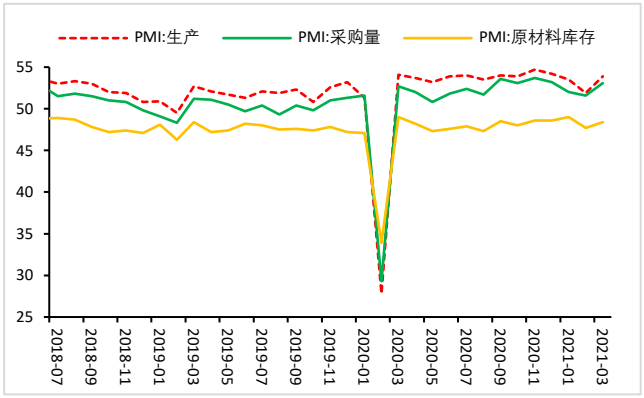
从供给指标看，制造业生产扩张提速。3 月生产指数为 53.9%，较上月提高 2.0 个

百分点，制造业生产扩张提速（见图 3）。主要原因有二：一是春节和疫情扰动消退后，尤其是就地过年缩减企业开工时间，制造业生产出现季节性回升；二是国内需求加快释放，加之全球经济复苏势头强劲，需求端对生产端的带动作用增强。

从需求指标看，制造业需求回升较多。一是春节和疫情扰动过后，前期被压抑的需求加快释放，3 月新订单指数较上月提高 2.1 个百分点至 52.3%，制造业需求扩张明显加快。二是在疫苗接种提速和政策刺激加码的共同带动下，全球主要经济体持续复苏，新出口订单指数较上月提高 2.4 个百分点至 51.2%，重返景气区间，对国内总需求的支撑作用增强（见图 4）。

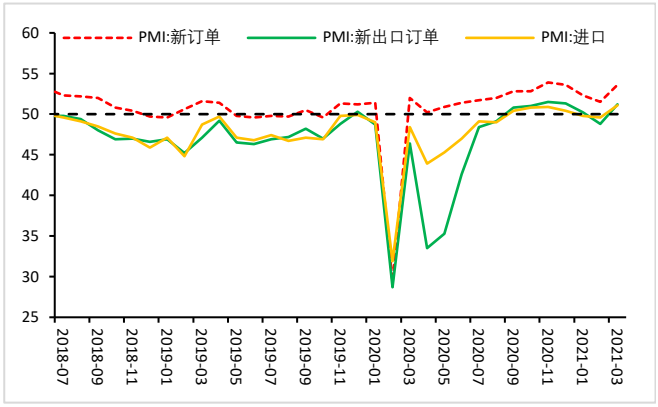
从供需指标看，供需两端同步性增强。疫情冲击消退后，制造业供需两端同步性增强，3 月份两者回升幅度相当，制造业“生产和新订单指数差”较上月回落 0.1 个百分点至 0.3%，继续位于历史低位区间（见图 5）。往后看，随着国内经济修复面的持续扩展，制造业供需互动改善局面有望延续。

图 3：制造业生产扩张提速



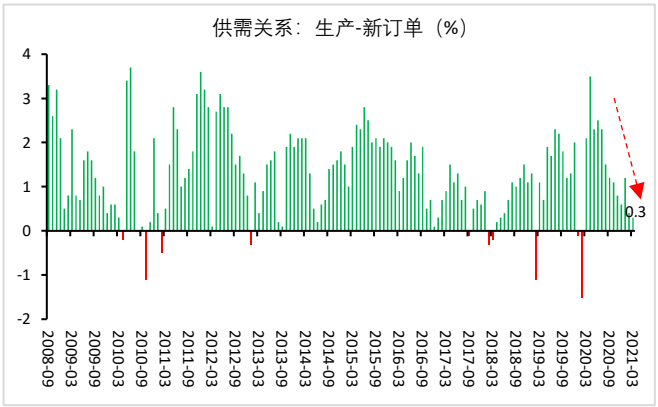
资料来源：WIND，财信研究院

图 4：制造业内外需指标变化情况



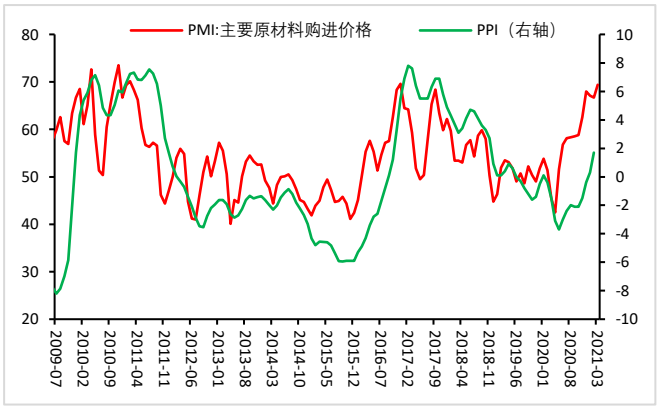
资料来源：WIND，财信研究院

图 5：制造业供需两端变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：3 月份 PPI 将上涨势头强劲



资料来源：WIND，财信研究院

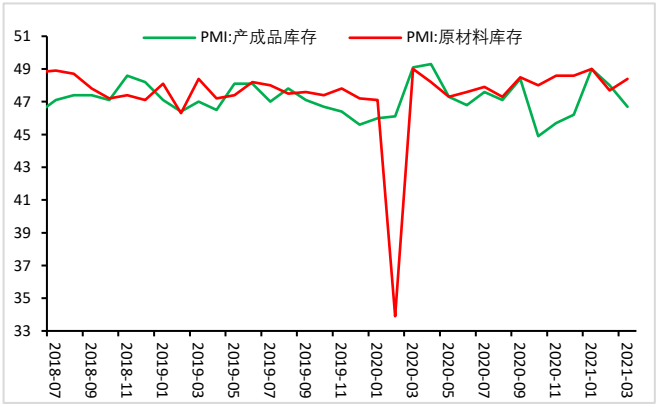
三、预计 3 月 PPI 约增长 3.8%；企业步入主动补库存周期

从价格指标看，预计 3 月 PPI 约增长 3.8%。受国际大宗商品价格持续高位运行影响，3 月份 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4%和 59.8%，高于上月

2.7 和 1.3 个百分点，创 2017 年以来新高点。原材料价格涨幅持续快于出厂价格，中小游企业利润受到挤压。原材料购进价格指数继续走高，预示 3 月工业生产者价格指数 PPI 环比将继续上涨（见图 6），预计 3 月 PPI 同比增长 3.8%左右，全年约增长 4.0%。

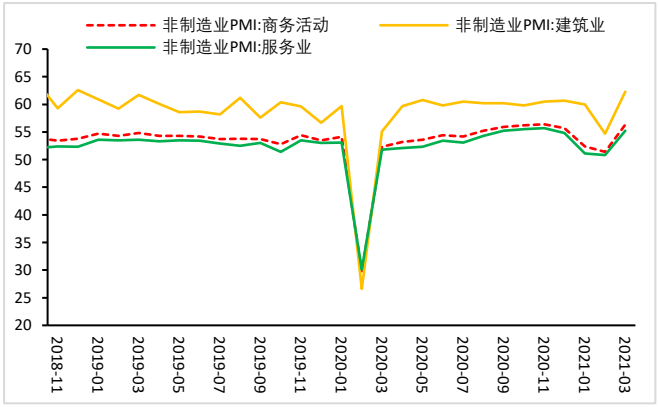
从库存指标看，企业步入主动补库存周期。3 月份原材料库存和产成品库存指数分别为 48.4%和 46.7%，分别较上月提高 0.7 和下降 1.3 个百分点（见图 7），表明制造业企业进入主动补库存周期：一是随着国内外需求恢复预期增强和国际大宗商品价格普遍上涨，企业囤购原材料意愿增强；二是国内外需求共振复苏下，企业产成品销售加快，产成品库存出现下降。

图 7：产成品库存和原材料库存



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：非制造业商务活动指数



资料来源：WIND，财信研究院

四、疫后服务业重启加快，基建支撑建筑业景气度回升

3 月非制造业商务活动指数为 56.3%，高于上月 4.9 个百分点（见图 8）。分行业看：

服务业扩张明显加快。随着国内疫情影响受控，服务业场景限制再次放开，3 月服务业 PMI 较上月提高 4.4 个百分点至 55.2%，服务业重启提速（见图 8）。分行业看，受疫情较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等接触性、集聚性服务业 PM 均重回景气区间。往后看，二季度将是国内服务业加快重启期，服务业高景气度料延续。

建筑业重返高景气区间。受天气转暖企业施工加快和基建政策落地生效影响，3 月建筑业指数回升 7.6 个百分点至 62.3%（见图 8），重返高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动大幅上升 11.2 个百分点，是建筑业景气度回升主因。展望未来，随着财政资金的陆续到位，二季度基建投资施工将有所加快，加之房地产投资韧性较强，建筑业短期高景气仍有较强支撑。

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，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直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。