2021 年 3 月 PMI 数据点评

3 月 PMI 指数大幅反弹　就业形势正在好转

国家统计局最新数据，2021 年 3 月制造业 PMI 数据为 51.9%，环比上升 1.3 个百分点，低于上年同期 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.3%，环比上升 4.9 个百分点，同比上升 4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 55.3%，环比上升 3.7 个百分点，高于上年同期 2.3 个百分点。

主要观点：

3 月 PMI 指数全面回升，表明在前期局部疫情波动、“就地过年”等影响因素消退后，制造业、服务业景气度出现大幅回升，经济修复过程加速推进。另外，3 月 PMI 指数上扬，也符合季节性规律。

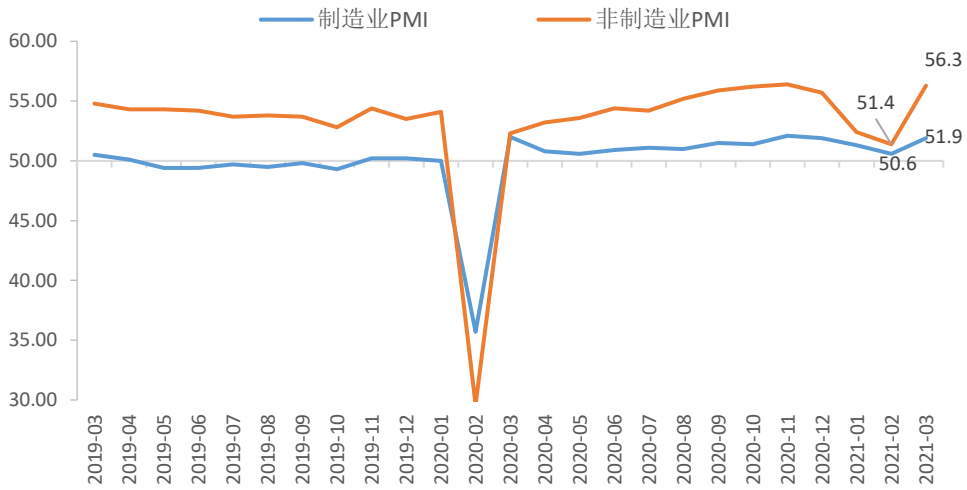
当月 WTI 原油期货均价保持在 60 美元/桶上方，国内大宗商品价格多呈现上扬走势，3 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4%和 59.8%，高位上行，意味着即将公布的 3 月 PPI 同比会进一步升至 2.5%左右。

3 月服务业 PMI 为 55.2%，反弹更为明显。随着国内疫情防控成果得到巩固，当月消费需求不断释放，服务业景气度大幅改善。3 月天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进程加快，当月建筑业 PMI 达到 62.3%的近三年高点。

3 月综合 PMI 产出指数为 55.3%，较前值上升 3.7 个百分点，高于近三年同期 53.7%的均值水平。值得注意的是，3 月制造业和非制造业 PMI 中的从业人员指数均大幅改善，其中制造业从业人员指数自去年 4 月份以来首次进入扩张区间，意味着当前就业形势正在好转。这表明 2 月城镇调查失业率升至 5.5%（今年政府工作报告确定的年内控制目标最高限）属于季节性现象，预计 3 月该指标将会回落。

具体分析如下：

图 1　制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

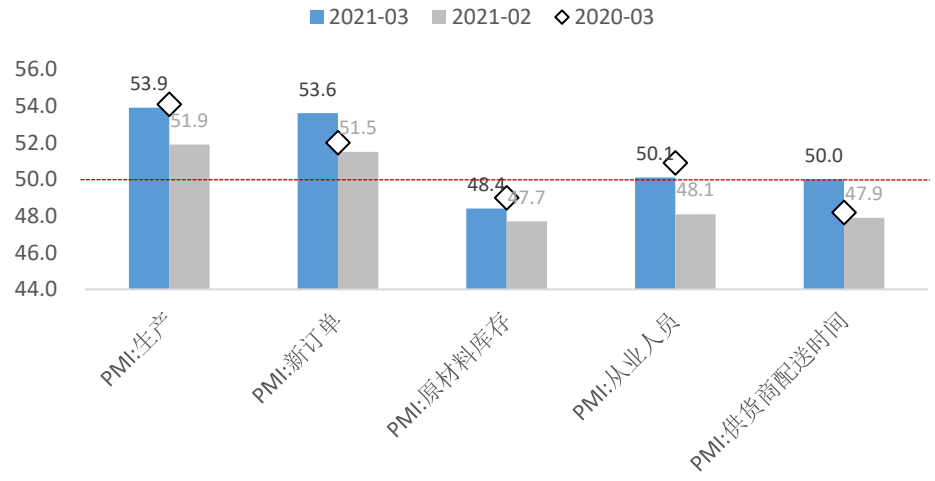


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数连续三个月回调，供需两端扩张步伐有所走弱

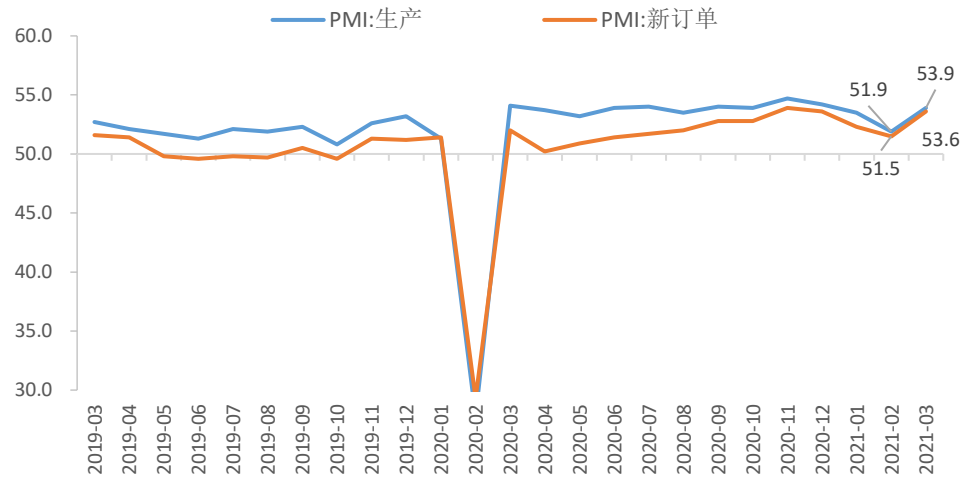
2020 年 3 月制造业 PMI 为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点。主要构成指数边际均有所上升，符合季节性特征。

图 2　制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3　制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

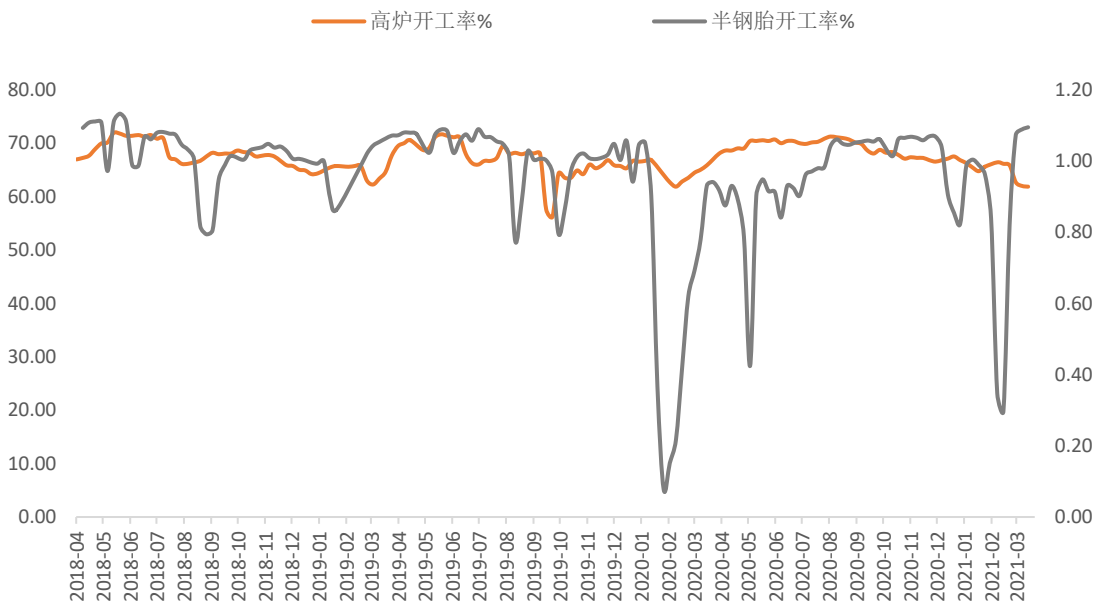


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 53.9%，制造业生产端扩张加快

3 月为生产旺季，节假日因素消退，开工加速恢复，当月 PMI 生产指数较上月抬升 2.0 个百分点至 53.9%，高于 2013-2019 年同期 1.5 个百分点的平均边际涨幅。高频数据方面，当月高炉开工情况因唐山地区限产影响有所下滑；半钢胎产出率、PTA 产业链负荷、涤纶长丝开工率则有明显的边际上升。其他行业如非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表的 PMI 生产指数高于 55.0%，显示相关行业产需两端景气度上升较快。总体来看，3 月制造业生产端恢复加快推进。

图 4　高炉开工率及半钢胎开工率数据



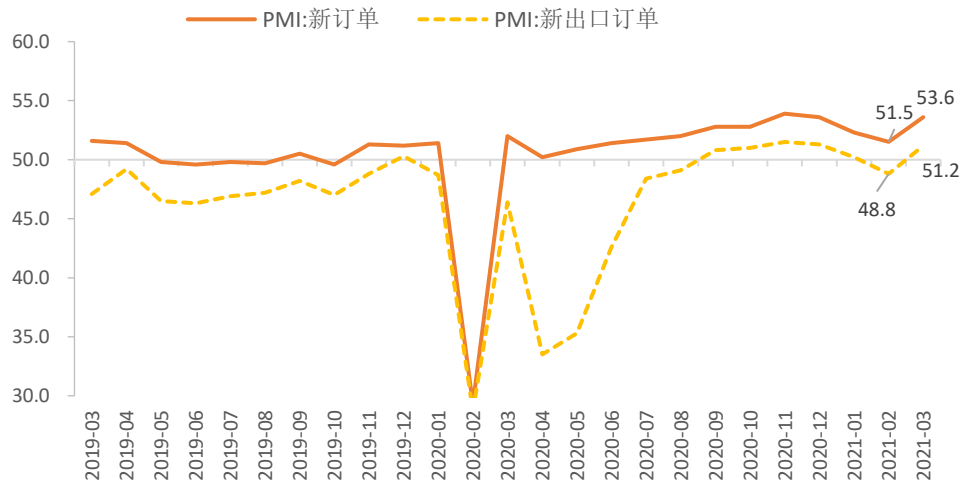
数据来源：WIND

2、新订单指数加速扩张，新出口订单指数重回荣枯线以上

2021 年 3 月新订单指数为 53.6%，环比和同比分别改善 2.1 和 1.6 个百分点，回升超往年同期平均水平。受去年同期的低基数影响，3 月汽车销量同比增速处于 80%左右，商品房成交面积同比增速达到 100%以上。此外，由长江商学院发布的企业销售前瞻指数 3 月份数据达到 79.8，为 2018 年 5 月以来的最高值。需求加速释放与生产端扩张形成良好的促进作用。

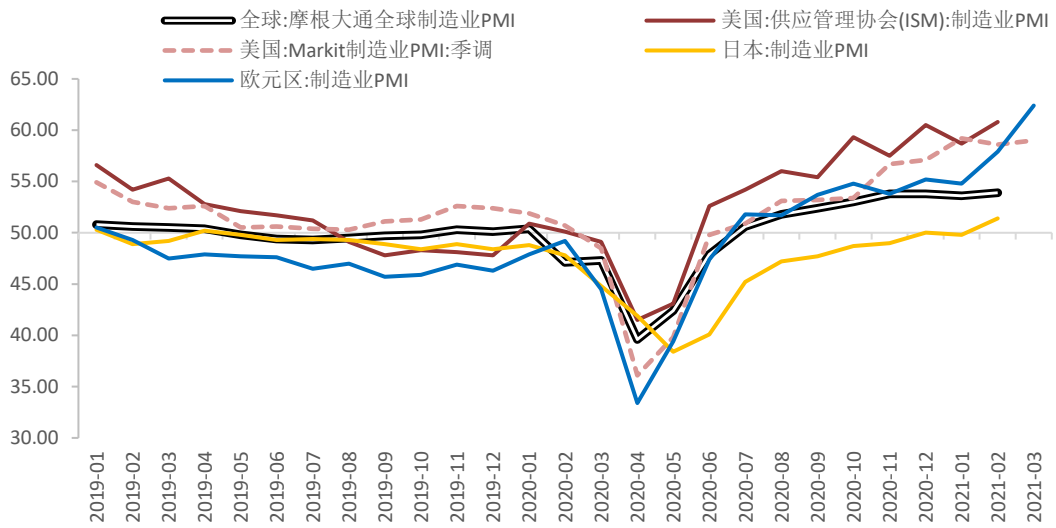
海外需求方面，当月新出口订单数据边际上升 2.4 个百分点至 51.2%，重回扩张区间。3 月得益于新冠疫苗的普及，海外疫情防控则取得了相对积极的进展，单日确诊病例人数呈迅速下降趋势。此外，美国近两轮约 2.8 万亿美元的财政刺激计划逐步落地，带动全球经济复苏前景更为明朗。从全球主要经济体制造业 PMI 数据来看，美国、欧元区、日本等国家的相关指标已全面升至扩张区间，并保持上扬走势。后续外需的走势仍需关注病毒变异带来的海外疫情防控形式变化，以及包括地缘政治在内的其它“黑天鹅”事件的影响。

图 5　新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



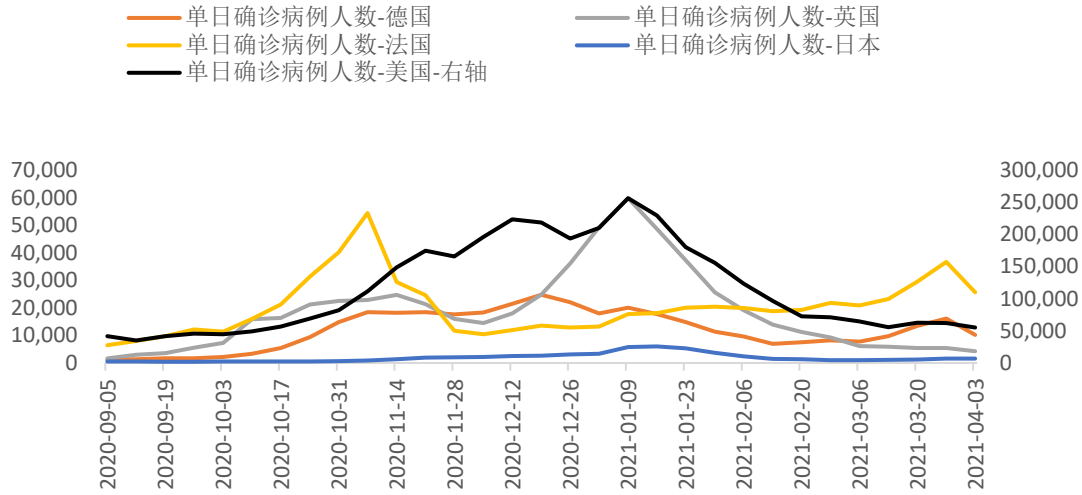
数据来源： WIND

图 6　全球主要经济体制造业 PMI 走势



数据来源： WIND

图 7 主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数

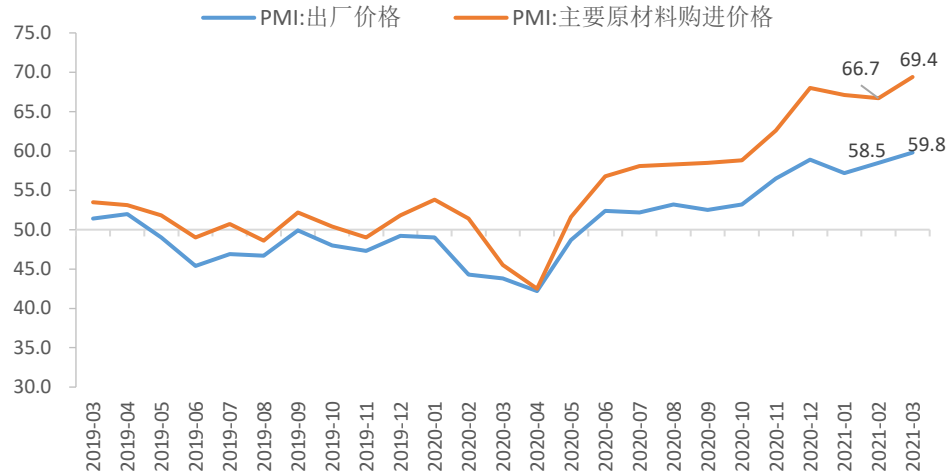


数据来源： WIND

3、大宗商品价格持续走高，价格指数高位上扬

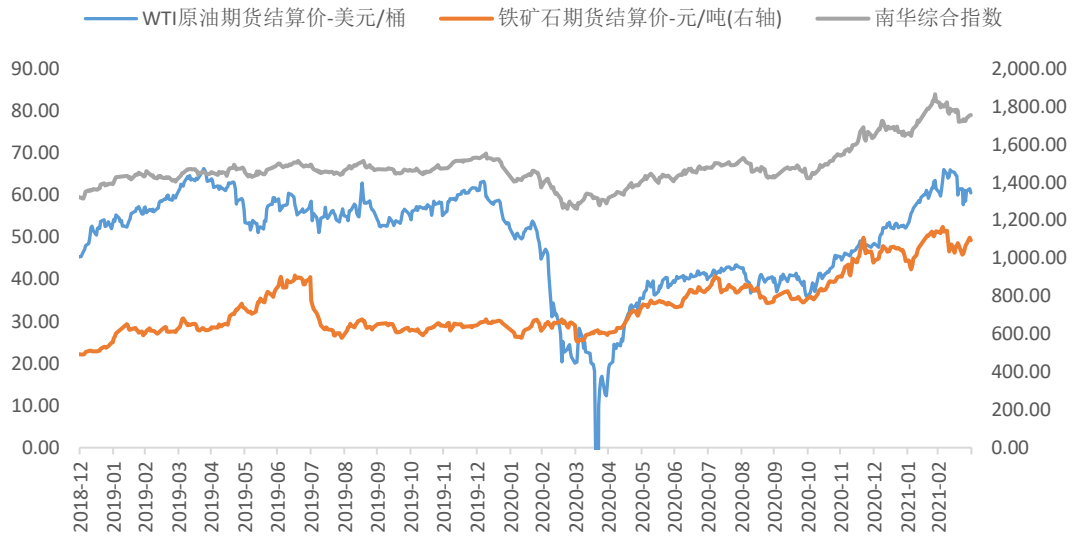
年初以来，全球经济复苏走强，叠加拜登政府财政刺激政策，全球通胀预期进一步上升。受供需双方多重因素影响，月内 WTI 原油期货收盘价维持在 60 美元/桶上方，处在近年高位。从国内大宗商品价格走势来看，钢铁、能源类指数均呈现上扬走势。受大宗商品价格因素影响，3 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4%和 59.8%，较上月分别上扬 2.7 和 1.3 个百分点。制造业 PMI 中的两项价格指数高位攀升。我们判断，即将公布的 3 月 PPI 同比会进一步升至 2.5%左右（前值 1.7%）。

图 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



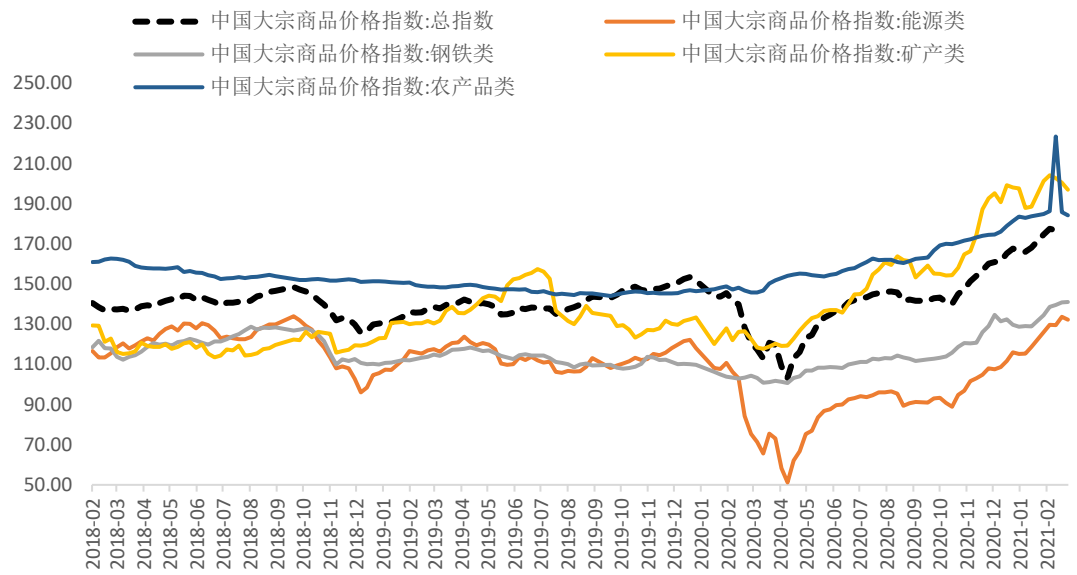
数据来源：国家统计局、WIND

图 8　原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 9　中国大宗商品价格指数走势

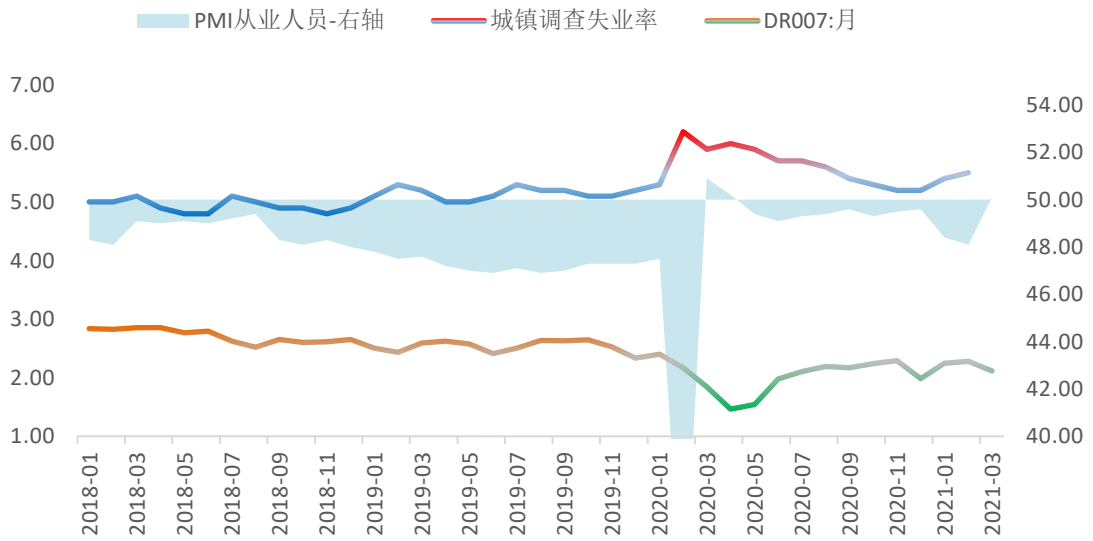


数据来源：WIND

4、从业人员分项指数进入扩张区间，就业形势改善的背景下，货币政策边际收紧的可能性上升

今年政府工作报告确定的年内城镇调查失业率控制目标最高限为 5.5%。自去年底以来，该指标处于上升趋势，2 月已升至 5.5%。而最新的 3 月制造业从业人员指数为 50.1%，自去年 4 月份以来首次进入扩张区间，意味着当前就业形势正在好转，3 月的失业率数据有望回落。从历史数据分析，2018 年以来的市场利率与城镇调查失业率之间存在明显的负相关性。失业率下降预期提示后期货币政策操作出现边际收紧的可能性增加。我们预计，4 月市场利率有可能会小幅上行。

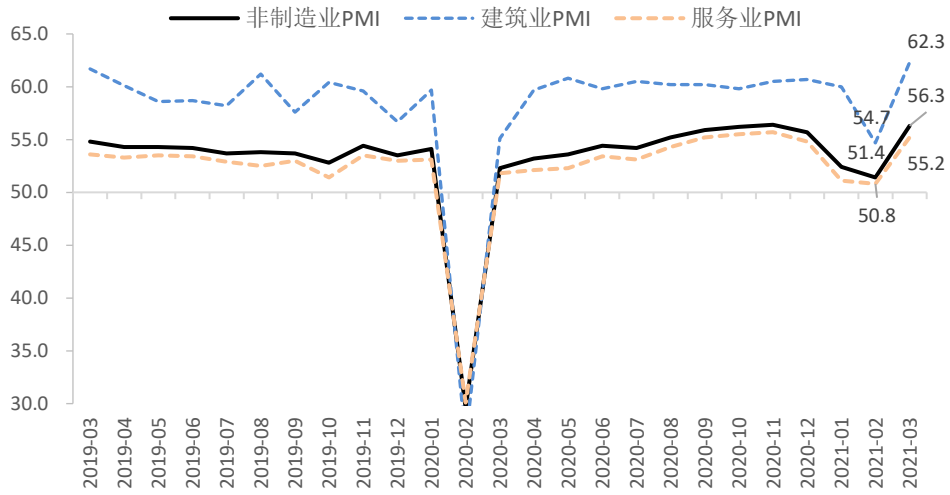
图 10　PMI 从业人员指数与城镇调查失业率　%



二、建筑业与服务业相关指数运行景气度均大幅上行，带动非制造业商务活动指数积极改善

3 月非制造业商务活动指数为 56.3%，环比大幅上升 4.9 个百分点。

图 11　建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、疫情防控取得良好成果，服务业景气度大幅上行

2021 年 3 月服务业 PMI 为 55.2%，环比和同比分别上行 4.4 和 3.4 个百分点，随着国内疫情得到有效控制，以及国产疫苗接种的积极推进，消费需求不断释放，服务业景气度大幅改善。从行业情况看，铁路运输、航空运输、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数运行在 60.0%以上高位景气水平，业务总量增长较快；受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数回升至景气区间，行业经营状况明显改善。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 62.9%，连续两个月位于 60.0%以上高位景气区间，表明服务业企业对近期市场发展持续看好。

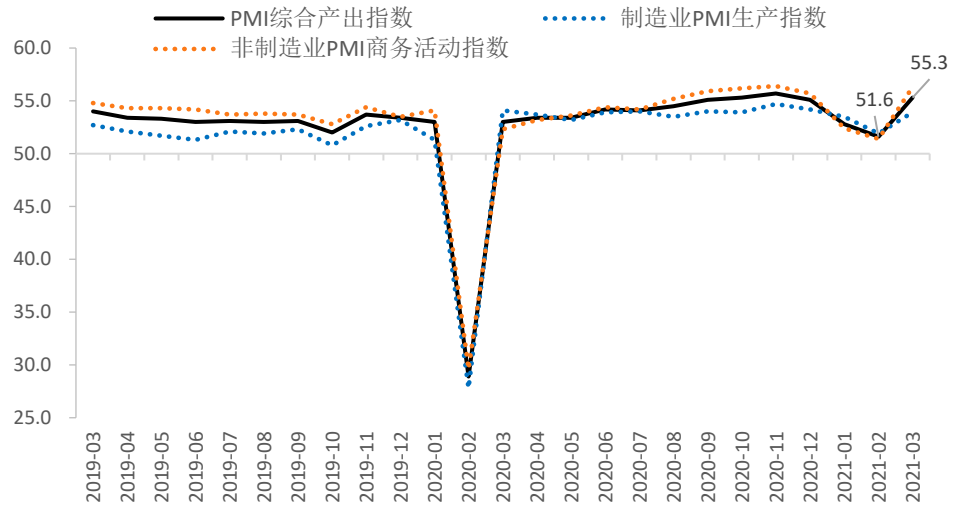
2、天气转暖建筑业施工加快，行业生产活动指数走高

3 月建筑业 PMI 环比和同比分别大幅上行 7.6 和 7.2 个百分点，达到 62.3%的近三年高点。3 月份天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进程加快。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 65.7%，较上月大幅上升 11.2 个百分点，表明随着统筹推进基础设施建设等政策显效发力，行业生产活动总体加快。

另外，3 月非制造业 PMI 投入品价格和销售指数也分别上行 1.5 和 2.1 个百分点至 56.2%和 52.2%的较高水平，这意味着 3 月核心 CPI 同比将从上月的 0%进入正向区间，CPI 同比也将进入较快上行通道。

三、制造业与非制造业指数扩张进度同时加快，3 月综合 PMI 指数升至 55.3%

图 12　综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

2021 年 3 月，综合 PMI 产出指数为 55.3%，较前值上升 3.7 个百分点，高于近三年同期 53.7%的均值水平。3 月 PMI 指数全面回升，表明在前期局部疫情波动、“就地过年”等影响因素消退后，制造业、服务业景气度出现大幅回升，经济修复过程加速推进。另外，3 月 PMI 指数上扬，也符合季节性规律——据我们统计，在 2020 年之前的 10 年中，3 月制造业 PMI 指数较上月的反弹均值为 1.8%。考虑到去年同期较低的基数效应，以及当前工业和服务业的强劲复苏，一季度我国 GDP 同比增速有望达到 18%的水平。

研究发展部　王青　邹李永昊