3 月中国宏观数据点评——疫情后的整体经济复苏开启

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 4 月 7 日

制造业 PMI 回升，非制造业商务活动显著回暖。3 月，制造业 PMI 环比回升 1.3 个百分点至 51.9%，高于市场预期（51.2%），为年初至今的最高值。经计算，低基数影响下，3 月制造业 PMI 同比增速为 16.2%，处于 2019 年以来的较高水平。春节效应和疫情影响逐渐消退，3 月非制造业 PMI 环比上涨 4.9 个百分点至 56.3%，显著高于市场预期（52.0%）。在制造业持续向好、非制造业强势反弹的影响下，3 月综合 PMI 产出指数回升至 55.3%，较 2 月增加 3.7 个百分点，扩张趋势明显。

制造业 PMI 回升受内外需共同拉动。3 月，制造业新订单指数环比回升 2.1 个百分点至 53.6%；新出口订单指数结束下跌，反弹至 51.2%，较 2 月增加 2.4 个百分点，回到荣枯线以上。在订单指数回升带动下，制造业生产指数从 2 月的 51.9%升至 3 月的 53.9%，为年初至今的最高值。

销售向好，增库存空间仍大。3 月，原材料库存指数反弹至 48.4%，较 2 月增加 0.7 个百分点；产成品库存指数继续回落，从 2 月的 48.0%降至 3 月的 46.7%。根据我们的报告（详情请见《2 月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显》），制造业的营收和利润表现强劲，销售向好压低库存，库存销售比（0.27）处于较低水平。整体经济复苏的背景下，原材料库存指数上升明显，对未来主动增库存提供了支撑。

内外需旺盛，不同规模企业均回归扩张区间。受内需带动，3 月中型和小型企业的 PMI 指数均回升至荣枯线以上，分别达到 51.6%和 50.4%。出口向好，3 月大型企业 PMI 小幅回升至 52.7%，连续 10 个月处于 52%以上的水平，复苏势头依旧强劲。

制造业价格指数继续回升，商品价格推动 PPI 修复。3 月，煤炭和橡胶价格走高，其它大宗商品价格小幅回落，但仍处于较高水平。受此影响，3 月购进价格和出厂价格持续上行，分别达到 69.4%和 59.8%，处于较高水平。考虑到 3 月末苏伊士运河被堵、全球航运受阻，我们预计商品价格短期内仍将维持高位，制造业将继续价格修复过程，并推动 PPI 的持续回升。

主要数据（%）	3 月	2 月	1 月
制造业 PMI	**51.9**	**50.6**	**51.3**
其中:生产	53.9	51.9	53.5
新订单	53.6	51.5	52.3
新出口订单	51.2	48.8	50.2
积压订单	46.6	46.1	47.3
产成品库存	46.7	48.0	49.0
采购量	53.1	51.6	52.0
进口	51.1	49.6	49.8
购进价格	69.4	66.7	67.1
出厂价格	59.8	58.5	57.2
原材料库存	48.4	47.7	49.0
从业人员	50.1	48.1	48.4
供应商配送时间	50.0	47.9	48.8
生产经营活动预期	58.5	59.2	57.9
非制造业 PMI	**56.3**	**51.4**	**52.4**
其中:新订单	55.9	48.9	48.7
新出口订单	50.3	45.7	48.0
积压订单	45.9	44.0	44.0
存货	48.2	45.9	47.4
投入品价格	56.2	54.7	54.5
销售价格	52.2	50.1	51.4
从业人员	49.7	48.4	47.8
供应商配送时间	51.8	49.8	49.8
业务活动预期	63.7	64.0	55.1
综合 PMI	**55.3**	**51.6**	**52.8**

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《2 月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显》（2021-03-30）

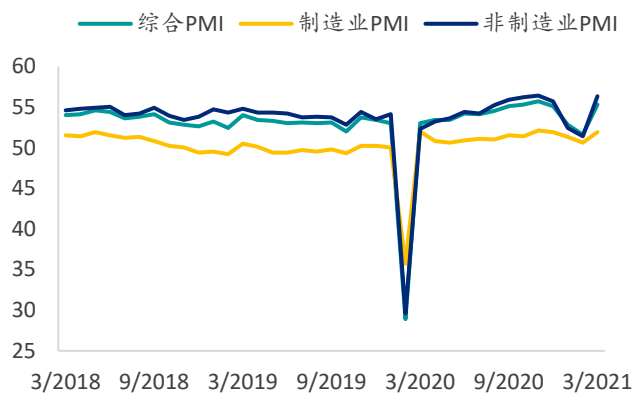
《2 月中国宏观数据点评——外需走弱，制造业动力待转变》（2021-03-01）

浦银国际 | 数据点评 | 2021 年 3 月宏观数据点评——PMI

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

用工景气度整体回暖，服务业开启复苏阶段。正如我们此前的判断（详情请见《2 月中国宏观数据点评——外需走弱，制造业动力待转变》），用工景气度在春节效应和疫情影响消退后开始逐步回升。3 月，制造业从业人员指数环比回升 2.0 个百分点至 50.1%，为去年 5 月以来首次回到荣枯线以上。而非制造业用工景气度开始走强，建筑业从业人员指数由 2 月的 54.2%升至 3 月的 55.0%，高于 2019 年同期（54.1%）；服务业从业人员指数环比回升 1.4 个百分点至 48.8%，高于 2019 年同期（47.8%）。

图表 1：制造业 PMI 回升，非制造业 PMI 反弹，整体回归扩张区间



资料来源：CEIC，浦银国际

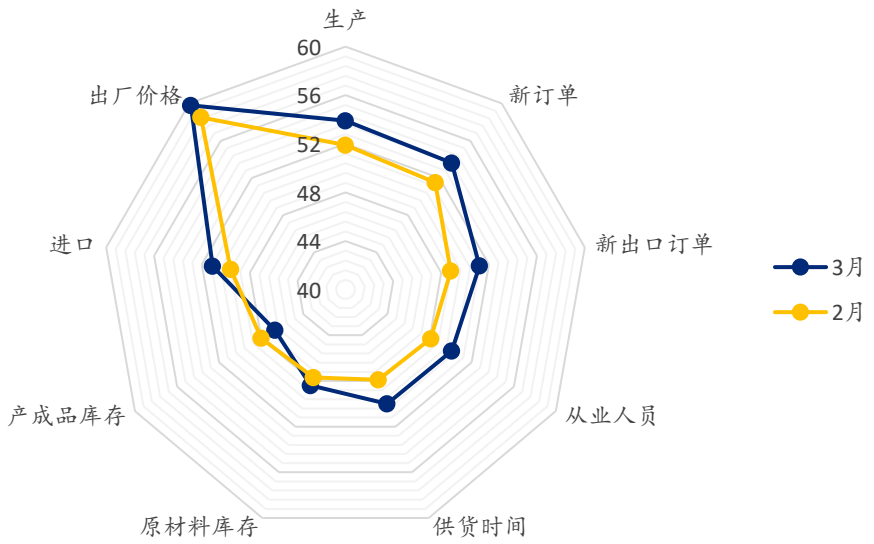
图表 2：制造业 PMI 同比增速受低基数影响上升明显



注：按照“环比连乘法”计算得出

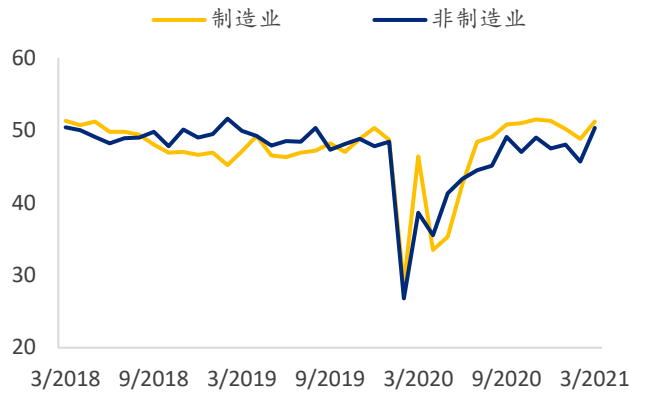
资料来源：FactSet，浦银国际计算

图表 3：2021 年 3 月制造业 PMI 各分项变动情况



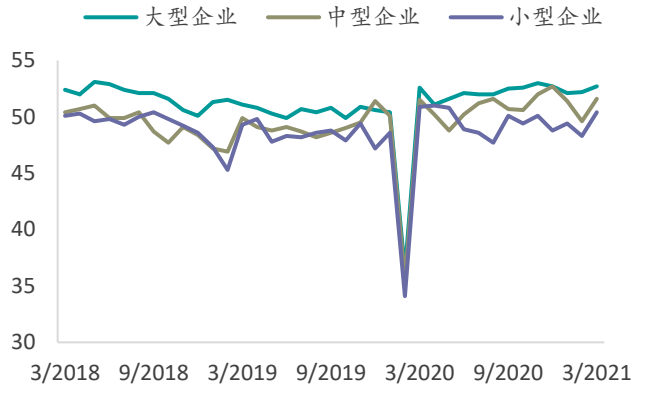
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新出口订单指数回升



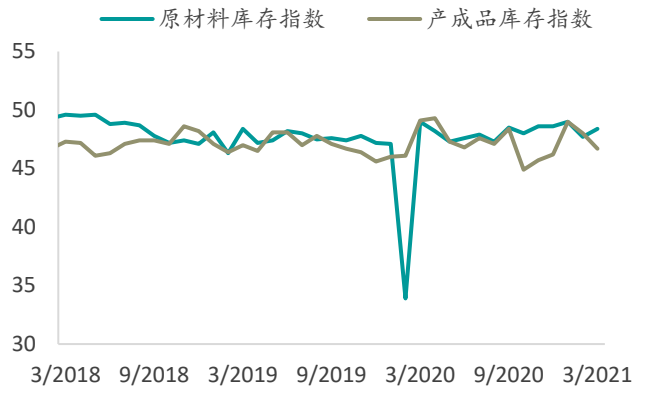
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：不同规模制造业企业整体回归扩张区间



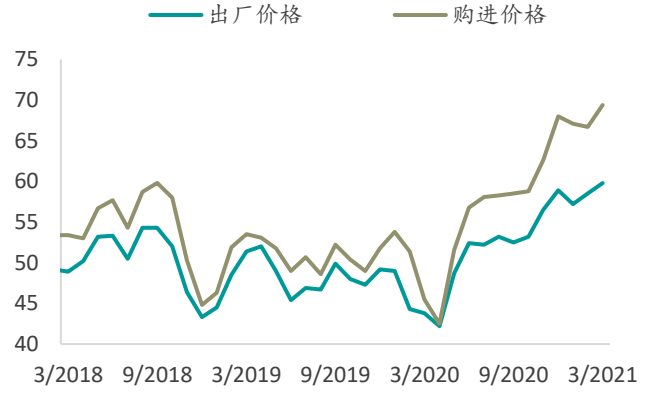
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：制造业增库存趋势短暂回落，原材料库存指数回升



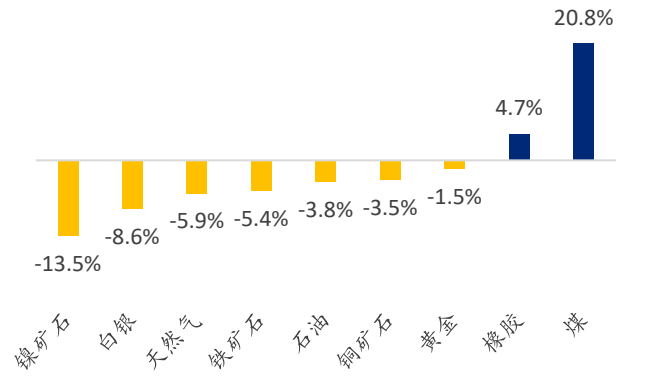
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：制造业价格指数持续回升，处于较高水平



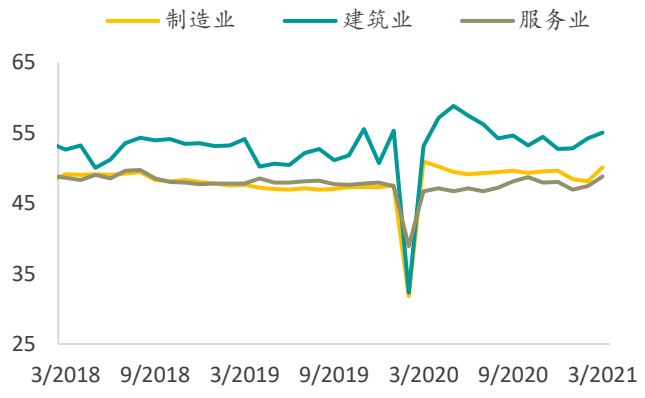
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 3 月大宗商品价格涨跌幅



资料来源：FactSet，浦银国际

图表 9：用工景气度整体回暖



资料来源：Wind，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼