复苏趋势向好，消费动能较弱

——2021 年 3 月 PMI 数据点评

3 月中国制造业采购经理人指数为 51.9%，较上月上升 1.3 个百分点，非制造业商务活动指数为 56.3%，较上月增长 4.9 个百分点，连续 13 个月处于扩张区间。

一、制造业：供需同步恢复，价格创下高位

制造业 PMI 的环比增长，显示经济在疫情影响消退和旺季到来的双重影响下，景气度有所回升，复苏势头稳步向好。

制造业供给和需求同步回升，产需关系逐渐转好。供给方面，在消除春节和疫情影响后，制造业生产扩张步伐有所加快，生产指数环比增长 2 个百分点至 53.9%。从重点行业看，新动能对制造业发展的引领作用持续显现，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.9%和 52.9%，分别高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点。需求方面，制造业新订单指数高于上月 2.1 个百分点，达到 53.6%。生产与需求指数之差已缩减至 0.3 个百分点，产需之间的缺口逐渐消除。

进出口重返景气区间，出口对我国经济增长仍有重要贡献。海外经济复苏对外需的提振作用逐渐显现，支撑我国出口增长，3 月新出口订单指数较上月增长 2.4 个百分点至 51.2%，重返枯荣线之上。受生产回升的影响，进口指数重回景气区间，较上月提升 1.5 个百分点至 51.1%，触及近年高点。

价格指数突破近年高点，PPI 或将继续上行。受国际大宗商品价格持续高位运行等影响，原材料购进价格指数上升至 9.4%，高于上月 2.7 个百分点，创近年新高。由于原材料购进价格的传导，3 月出厂价格指数比上月上涨 1.3 个百分点，达到 59.8%，或将带动 PPI 进一步上涨。

二、非制造业：整体加速改善，消费仍然疲弱

非制造业商务活动指数的大幅上升，表明建筑业和服务业整体已经走出淡季并摆脱年初疫情影响，经营状况正在加速改善。

建筑业活动重返高景气区间，房地产和基建投资有望加速。3 月份天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进程加快，本月建筑业商务活动指数高于上月 7.6 个百分点，升至 62.3%。其中，新订单指数 59%，较上月上升 5.6 个百分点，表明建筑业需求大幅回暖，未来新开工项目有望出现增长，基建和房地产投资或将有所提升。

服务业整体恢复至较高景气水平，但内部出现分化。3 月服务业商务活动指数为 55.2%，高于上月 4.4 个百分点，其中新订单指数为 55.4%，较上月上升 7.3 个百分点。分行业看，交通运输、电信互联网等生产性服务业景气度维持在较高水平；餐饮和住宿业摆脱疫情影响，景气度出现反弹，分别上涨 2.6 和 20.8 个百分点至 56%和 61.3%；而与最终消费相关的批发和零售业景气度分别为 50.2%和 50.5%，分别低于近年同月均值 2.1 和 5.7 个百分点，指向商品消费依旧疲弱。

三、总结：总体态势向好，结构性非均衡仍然存在

经历了 1-2 月的春节和疫情扰动后，3 月制造业 PMI 和非制造业商务活动指数均有所回升，并高于近年平均水平。作为前瞻性指标，PMI 及其分项指标能够反映经济整体及其结构的变化方向，为判断经济运行趋势提供参考。**当前我国经济复苏总体态势向好，但结构上仍然存在非均衡的特征。**PMI 数据显示，未来经济在供需两端的景气度都将有所提升，同时供需之间将更加平衡。从经济增长的结构来看，外需复苏下出口仍将保持强劲，建筑业景气度的上行的预示着基建和房地产投资增长或将加速，而批发和零售业的低景气可能预示消费复苏依旧需要时日。

（评论员：谭卓 黄翰庭 陈阳）

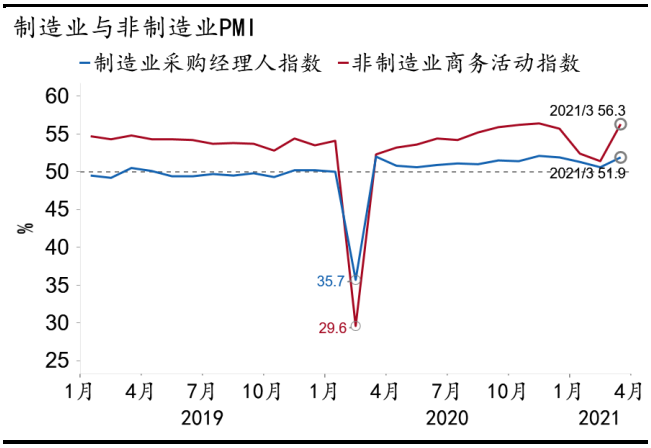
附录：

图 1：3 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2020-10	51.4	53.9	52.8	51.0	48.0	44.9	58.8	53.2	49.3	59.3
	2020-11	52.1	54.7	53.9	51.5	48.6	45.7	62.6	56.5	49.5	60.1
	2020-12	51.9	54.2	53.6	51.3	48.6	46.2	68.0	58.9	49.6	59.8
	2021-01	51.3	53.5	52.3	50.2	49.0	49.0	67.1	57.2	48.4	57.9
	2021-02	50.6	51.9	51.5	48.8	47.7	48.0	66.7	58.5	48.1	59.2
	2021-03	51.9	53.9	53.6	51.2	48.4	46.7	69.4	59.8	50.1	58.5
	较前值	1.3	2.0	2.1	2.4	0.7	-1.3	2.7	1.3	2.0	-0.7
非制造业	2020-10	56.2	-	53.0	47.0	-	48.7	50.9	49.4	49.4	62.9
	2020-11	56.4	-	52.8	49.0	-	48.8	52.7	51.0	48.9	61.2
	2020-12	55.7	-	51.9	47.5	-	47.0	54.3	52.3	48.7	60.6
	2021-01	52.4	-	48.7	48.0	-	47.4	54.5	51.4	47.8	55.1
	2021-02	51.4	-	48.9	45.7	-	45.9	54.7	50.1	48.4	64.0
	2021-03	56.3	-	55.9	50.3	-	48.2	56.2	52.2	49.7	63.7
	较前值	4.9	-	7.0	4.6	-	2.3	1.5	2.1	1.3	-0.3

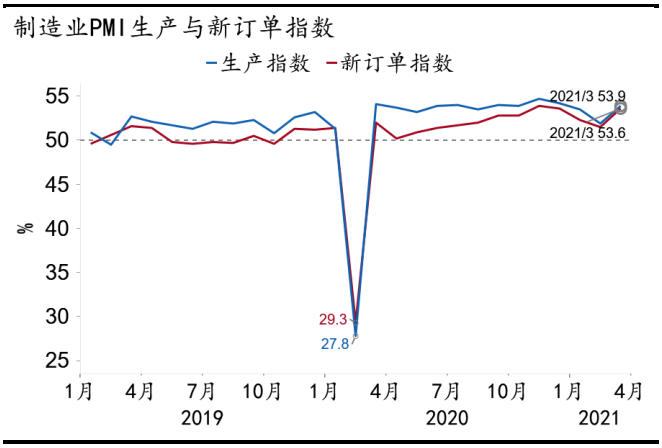
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业 PMI 边际回升



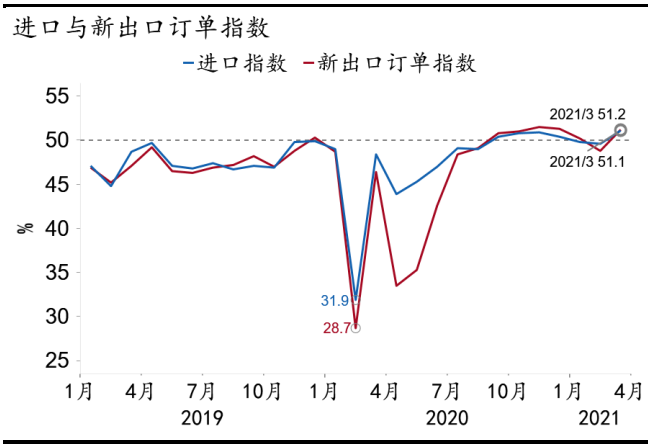
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：供需两端同步扩张



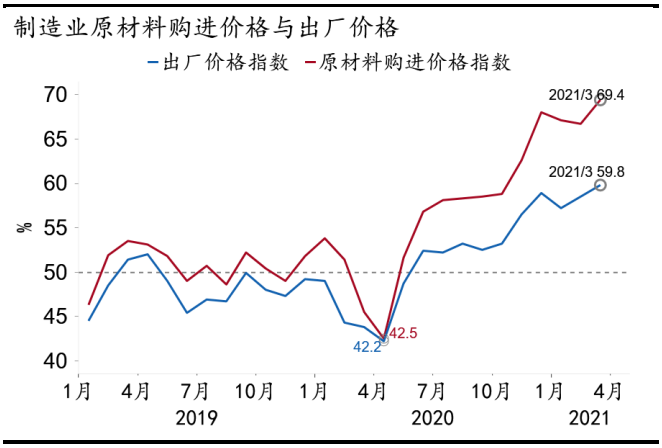
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：进出口景气度提升



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：工业品价格继续上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院