宏观

2021 年 3 月 PMI 数据点评

报告原因：数据点评

供需两旺拉动 PMI 指数 关注制造周期复苏

2021 年 3 月 31 日

宏观研究/定期报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

- 3 月份，中国官方制造业 PMI 51.9%（前值 50.6%）；官方非制造业 PMI 56.3%（前值 51.4%）；综合 PMI 产出指数 55.3%（前值 51.6%）。

主要观点

- **PMI 指数总体继续上行，非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。**制造业 PMI 环比上升 1.3pct，处于荣枯线以上，呈现上行状态。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上行幅度较大，上升 4.9pct。非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。季节性走势来看，制造业 PMI 高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业 PMI 走势也高于 2016-2020 年平均走势，好于 2019 年同期表现。
- **供需两旺拉动 PMI 指数。**分结构来看，生产指数、新订单指数及从业人数指数对 PMI 形成正向拉动作用，共计拉动 PMI 指数 1.5pct，而供应商配送指数对 PMI 形成拖累，拖累 PMI 指数 0.3pct。从生产角度来看，2 月份发电量累计同比 19.5%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 2 月份高炉开工率 66.07%，已改变下行趋势，开工率整体处于较高位置。新订单指数及从业人数指数较高也表示需求也迎来上涨。
- **被动去库到主动加库过渡阶段，制造周期即将迎来上涨。**生产指数、新订单指数及原材料库存指数上行，而产成品库存指数下行，企业处于被动去库存时期，处于被动去库存向主动加库存的过度阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.5%（前值 59.2%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期即将迎来上涨。
- **企业景气度好于历史同期。**分企业类型来看，大型企业 PMI 52.7%（前值 52.2%），大型企业景气度继续上升。中小型企业 PMI 指数也开始越过荣枯线继续上行。企业景气度好于历史同期。

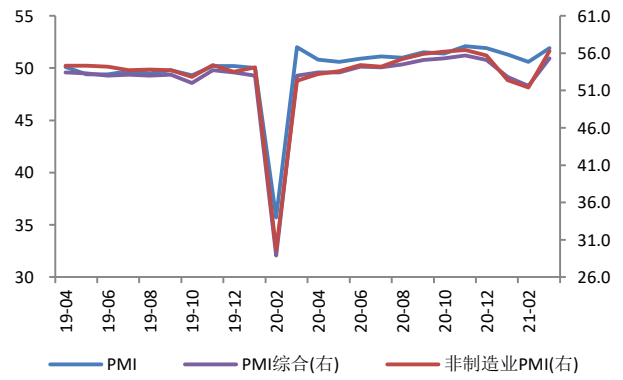
图表目录

图 1： PMI 指数总体上行.....3
图 2：制造业 PMI 下行趋势改变.....3
图 3：制造业 PMI 高于历史同期.....3
图 4：非制造业 PMI 高于历史同期.....3
图 5：生产及新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用.....4
图 6：供需两旺拉动 PMI 指数.....4
图 7：企业处于被动去库存周期.....4
图 8：生产经营活动预期指数仍处高位.....4
图 9：发电量累计同比处于高位.....4
图 10：高炉开工率改变下行趋势，处于较高位置.....4
图 11：大中小型企业 PMI 均持续上升.....5
图 12：企业景气度好于历史同期.....5

3 月份，中国官方制造业 PMI 51.9%（前值 50.6%）；官方非制造业 PMI 56.3%（前值 51.4%）；综合 PMI 产出指数 55.3%（前值 51.6%）。

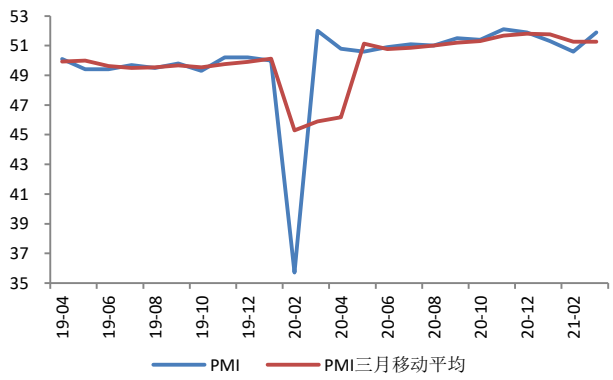
PMI 指数总体继续上行，非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。制造业 PMI 环比上升 1.3pct，处于荣枯线以上，呈现上行状态。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，环比上行幅度较大，上升 4.9pct。非制造业 PMI 大幅上行拉动 PMI 产出指数大幅上行。季节性走势来看，制造业 PMI 高于历史同期，特别是高于 2016-2020 年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业 PMI 走势也高于 2016-2020 年平均走势，好于 2019 年同期表现。

图 1： PMI 指数总体上行



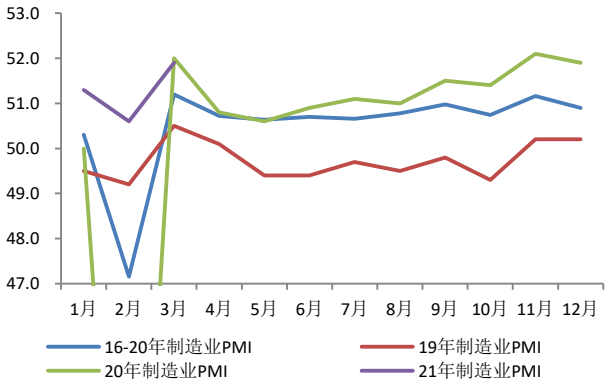
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 下行趋势改变



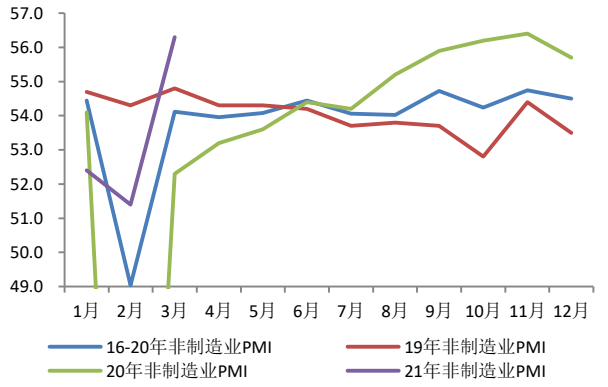
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 高于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：非制造业 PMI 高于历史同期

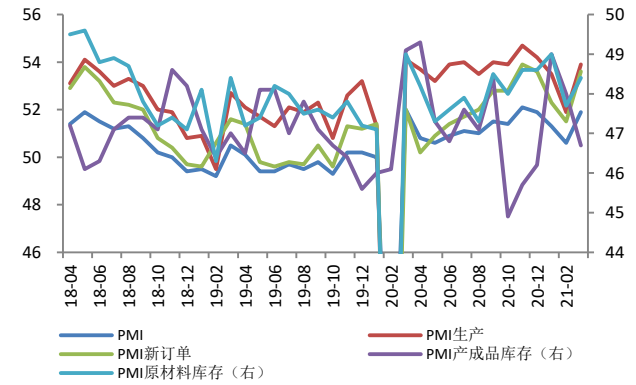


资料来源：wind，山西证券研究所

供需两旺拉动 PMI 指数。分结构来看，生产指数、新订单指数及从业人数指数对 PMI 形成正向拉动作用，共计拉动 PMI 指数 1.5pct，而供应商配送指数对 PMI 形成拖累，拖累 PMI 指数 0.3pct。从生产角度来看，2 月份发电量累计同比 19.5%，去除掉低基数影响因素后仍处于较高点。而 2 月份高炉开工率 66.07%，已改变下行趋势，开工率整体处于较高位置。新订单指数及从业人数指数较高也表示需求也迎来上涨。

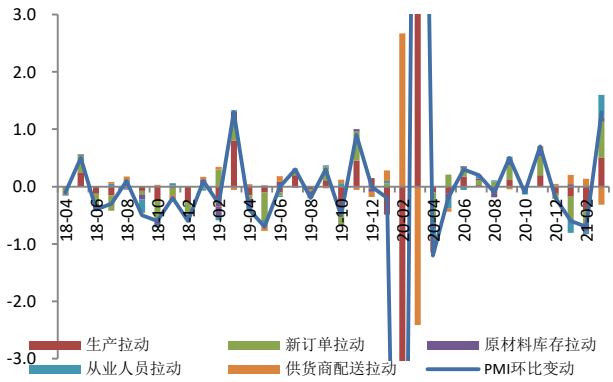
被动去库到主动加库过度阶段，制造周期即将迎来上涨。生产指数、新订单指数及原材料库存指数上行，而产成品库存指数下行，企业处于被动去库存时期，处于被动去库存向主动加库存的过度阶段。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 58.5%（前值 59.2%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期即将迎来上涨。

图 5：生产及新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用



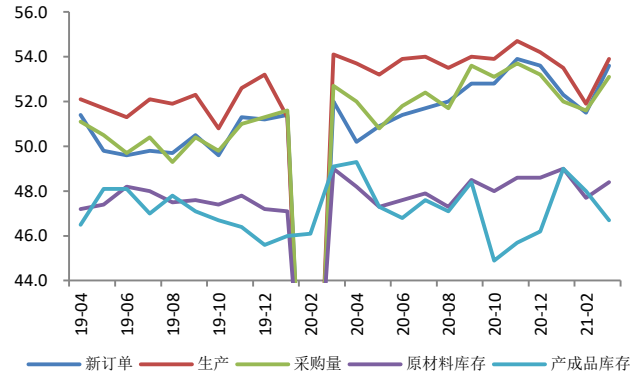
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：供需两旺拉动 PMI 指数



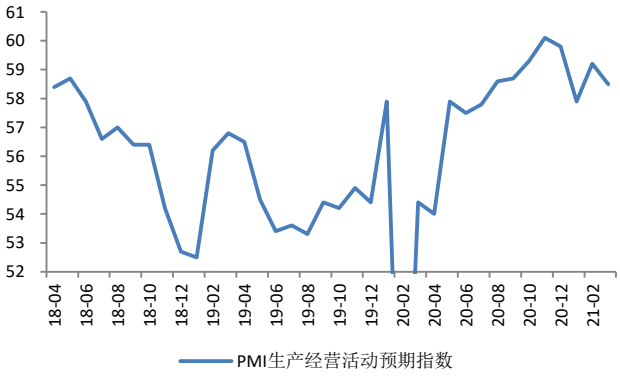
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7: 企业处于被动去库存周期



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8: 生产经营活动预期指数仍处高位



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：发电量累计同比处于高位

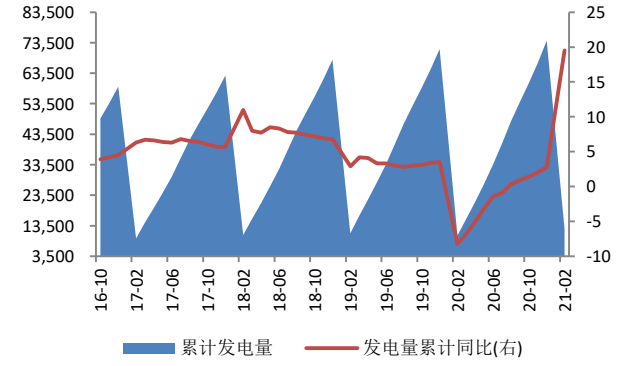


图 10：高炉开工率改变下行趋势，处于较高位置

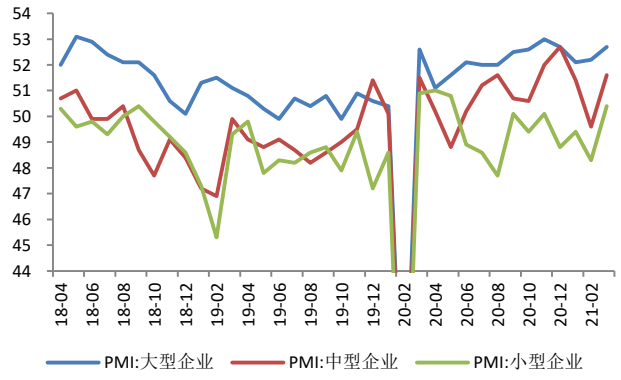


资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

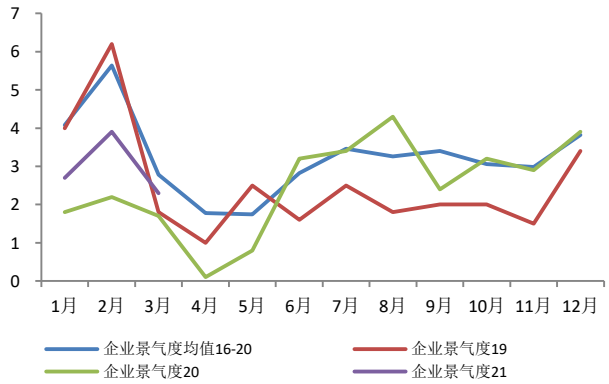
分企业类型来看，大型企业 PMI 52.7%（前值 52.2%），大型企业景气度继续上升。中小型企业 PMI 指数也越过荣枯线继续上行。企业景气度好于历史同期。

图 11：大中小型企业 PMI 均持续上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：企业景气度好于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336