PMI 好于预期，供需两旺扩张延续

——2021 年 3 月 PMI 数据点评

报告要点：

- **3 月 PMI 好于预期**

3 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月上升 1.3 个百分点，连续 13 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 56.3%，较上月大幅上升 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。春节过后，我国企业生产经营活动加快，总体延续扩张，经济运行情况良好。

- **供需两旺，进出口重返景气**

从整体上看，3 月生产指数为 53.9%，高于上月 2.0 个百分点，连续 13 个月维持在荣枯线以上，表明制造业生产复工仍在加快。新订单指数较上月上升个 2.1 百分点至 53.6%，需求端扩张步伐加快。其中本月新出口订单指数和进口指数分别为 51.2%和 51.1%，较上月上行 2.4 和 1.5 个百分比，其中进口指数升至近年高点。在内需方面，春节假期造成的季节性冲击消失，国内疫苗持续接种，3 月份进入产销旺季，国内市场供需两端扩张加快。在外需方面，海外疫情持续减轻，世界主要经济体生产和消费景气度回升，进出口重返景气区间。

- **上游原材料价格持续上涨**

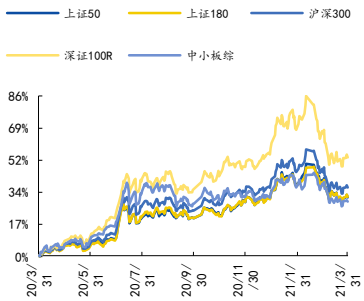
3 月主要原材料购进价格指数为 69.4%，虽较上月上升 2.7 个百分点，连续五个月高于 60.0%；出厂价格指数为 59.8%，较上月上行了 1.3 个百分点。受国际大宗商品价格持续上涨影响，3 月原材料价格持续处于高位，原材料价格指数和出厂价格指数剪刀差扩大，相关行业成本压力较大。考虑到 4 月份境外疫情变化及国际经贸不畅等因素影响，以及在极端宽松的全球货币政策趋势下通胀的不确定性，原材料购进价格指数仍将维持高位。

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期，输入性通胀压力增大

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13778.67
沪深 300：	5048.36
中小盘指：	4308.99
创业板指：	2758.50

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-资金利率整体平稳，海外贸易摩擦再起-宏观流动性周报(第 22 期)-20210328》2021.03.29

《国元宏观-美债利率再上行，国内市场渐脱敏-宏观流动性周报(第 21 期)-20210320》2021.03.22

国元宏观-财政收支总体平稳，政策保持可持续性-1-2 月财政数据点评

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. PMI 较上月大幅上升，供需端扩张加快 3
2. 原材料价格持续上涨，与出厂价格剪刀差扩大 3
3. 大中小型企业 PMI 均处于景气空间，非制造业 PMI 大幅回升 4

图表目录

图 1：生产与新订单 3
图 2：中采 PMI 分项 3
图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数 4
图 4：中小型企业 PMI 均有上升 4
图 5：非制造业 PMI 大幅回升 4

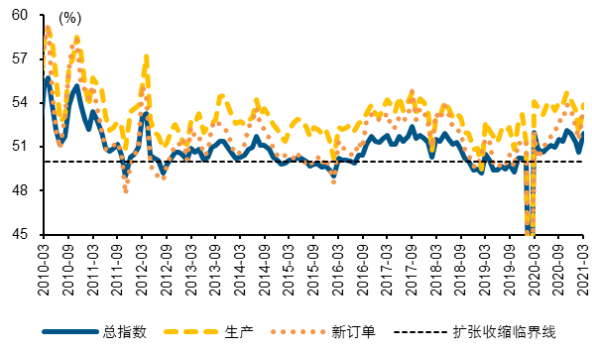
1. PMI 好于预期，供需扩张加快

3 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月上升 1.3 个百分点，连续 13 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 56.3%，较上月大幅上升 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。春节过后，我国企业生产经营活动加快，总体延续扩张，经济运行情况良好。

从细分项来看，从整体上看，3 月生产指数为 53.9%，高于上月 2.0 个百分点，连续 13 个月维持在荣枯线以上，表明制造业生产复工仍在加快。新订单指数较上月上升个 2.1 百分点至 53.6%，需求端扩张步伐加快。本月新出口订单指数和进口指数分别为 51.2%和 51.1%，较上月上行 2.4 和 1.5 个百分比，其中进口指数升至近年高点。在内需方面，春节假期造成的季节性冲击消失，国内疫苗持续接种，3 月份进入产销旺季，国内市场产需两端扩张加快。在外需方面，海外疫情持续减轻，世界主要经济体生产和消费景气度回升，进出口重返景气区间。本月企业生产经营活动预期指数降至 58.5%，较上月下行 0.7 个百分点，仍处于景气区间。受海外疫苗接种情况和全球经济复苏，以及美国 1.9 万亿美元财政政策实施，预计 4 月份出口订单仍较多。但也应考虑到地缘政治影响，近期中国因新疆问题接连对欧盟，英国和加拿大等相关人士进行制裁，中美在阿拉斯加会谈存在大量分歧，警惕贸易关系变化。

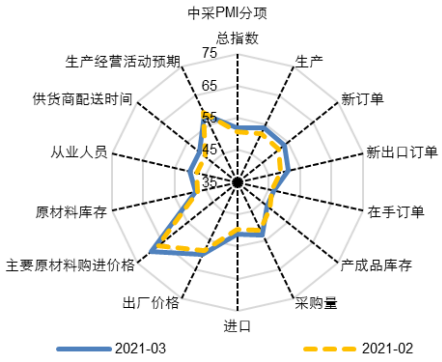
在库存方面，原材料库存指数较上月上行 0.7 个百分点至 48.4%；产成品库存指数较上月下行 1.3 个百分点至 48.0%。反映出需求向好，消耗产成品库存，虽然原材料价格持续上涨，春节后企业补库意愿仍有所上升。在就业方面，春节假期结束，从业人员较上月上行 2.0 个百分点至 50.1%，重回景气区间。

图 1：生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：中采 PMI 分项



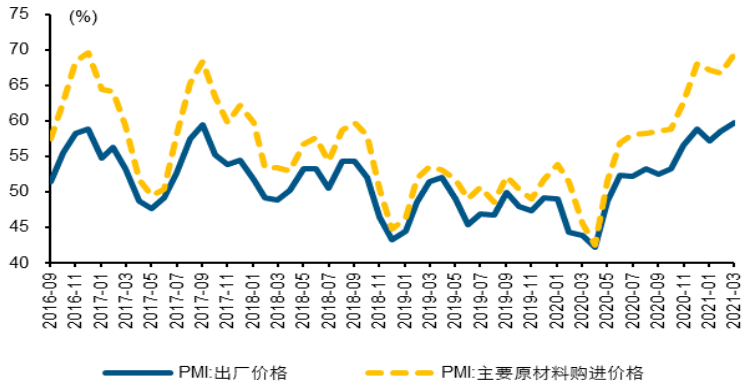
资料来源：Wind，国元证券研究所

2.原材料价格持续上涨，与出厂价格剪刀差扩大

3 月主要原材料购进价格指数为 69.4%，虽较上月上升 2.7 个百分点，连续五个月高于 60.0%；出厂价格指数为 59.8%，较上月上行了 1.3 个百分点。受国际大宗商品价格持续上涨，3 月原材料价格持续处于高位，原材料价格指数和出厂价格指数剪刀差扩大，相关行业成本压力较大。考虑到 4 月份境外疫情变化及国际经贸不畅等因素影响，以及在极端宽松的全球货币政策趋势下通胀的不确定性，原材料购进

价格指数仍将维持高位。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



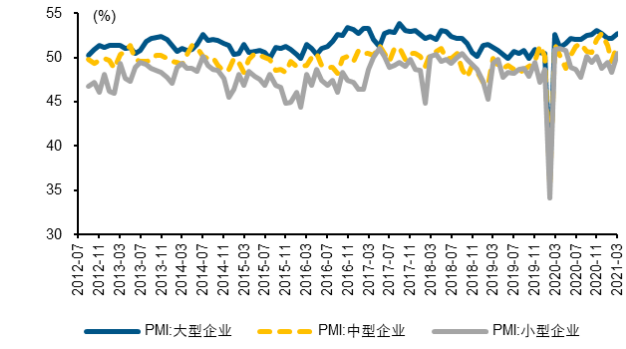
资料来源：Wind，国元证券研究所

3.中小型企业 PMI 上升，服务业景气大幅回升

3 月大中小型企业制造业 PMI 分别为 52.7%，51.6%和 50.4%，较上月分别回升 0.5 个百分比，2.0 个百分点和 2.1 个百分点，均处于景气区间以上。自 2020 年 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 13 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间。受经济持续复苏，全球疫情减缓，以及去年以来中央提出的多项加大中小微企业支持力度的政策红利等因素影响，中小企业经营环境逐渐变好，景气指数上升。

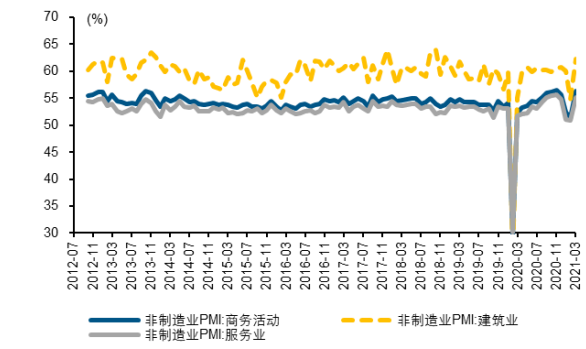
3 月非制造业商务活动指数为 56.3%，高于上月 4.9 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 55.2%，高于上月 4.4 个百分点，表明疫情防控有效，服务业消费大幅回升。受春节假期结束等原因，建筑业 PMI 指数回升至 62.3%，较上月大幅上升 7.6 个百分点。

图 4：中小型企业 PMI 均有上升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：非制造业 PMI 大幅回升



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期，输入性通胀压力增大

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188