总量研究中心

3 月 PMI 数据评论

宏观经济点评

制造业季节性走强，非制造业显著反弹

数据：3 月官方制造业 PMI 为 51.9（前值 50.6），非制造业 PMI 为 56.3（前值 51.4），综合 PMI 产出指数为 55.3（前值 51.6）。

1、开工旺季来临，3 月制造业 PMI 相对上月回升 1.3 个百分点，供需呈两旺格局，企业补库意愿增强，价格指数高位上行。

（1）供需角度看，生产指数较上月上行（2 至 53.9，新订单指数上行（2.1 至 53.6），供需指标均反弹，呈两旺格局。

（2）采购库存角度，原材料库存收缩区间内上行（0.7 至 48.4），产成品库存在收缩区间内下降（-1.3 至 46.7），采购量上行（1.5 至 53.1），外需强劲叠加消费改善带动产生品库存回落，企业补库意愿增强。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数上行（2.7 至 69.4），出厂价格指数上行（+1.3 至 59.5），价格指数进一步上行。

（4）进出口看，进口上行至荣枯线以上（1.5 至 51.1），新出口订单同样反弹至荣枯线以上（2.4 至 51.2），进出口保持强劲。

（5）从业人员指数时隔 10 个月后重回景气区间（2 至 50.1），就业压力缓解。

（6）企业规模看，大中小型企业均上行，大型企业上行（0.5 至 52.7），中型企业上行（2 至 51.6），小型企业上行（2.1 至 50.4），中小企业经营明显好转。

（7）生产经营活动预期下行（-0.7 至 58.5），仍位于较高水平。

2、3 月非制造业商务活动指数显著反弹，建筑业和服务业均大幅提升，建筑业受节后开工带动，服务业受益于疫情缓解。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，其中建筑业大幅上行（7.6 至 62.3），为近两年来最高；服务业也显著回升（4.4 至 55.2）。此外，建筑业和服务业的新订单指数大幅反弹，创下自 2016 年以来新高，业务活动预期指数继续处于高位景气区间，非制造业景气程度大幅好转。

3、3 月 PMI 数据来看，制造业供需走强，符合季节性规律；伴随各地重大工程开工，建筑业上行至历史高位；服务业加速修复，经济形势稳步向好。具体来看，有以下几点值得关注：

（1）制造业景气度季节性回升，但并未超越季节规律，高技术产业发挥引领作用。3 月制造业 PMI 环比回升 1.3 个百分点，回顾历史数据可知，由于 3 月是春节后开工旺季，历年 PMI 指数普遍环比回升，2019 年和 2018 年涨幅分别为 1.3 和 1.2 个百分点。可见今年经济继续复苏的大背景下，制造业景气度回升复苏并没有明显超越季节性规律，后续经济回升不宜过度乐观。从行业情况看，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等行业两个指数均高于 55.0%，高技术制造业和装备制造业 PMI 高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。

（2）进出口指数回升至荣枯线以上，外贸保持强劲。春节过后，国内市场产需加快释放，加之世界主要经济体经济继续复苏，新出口订单指数和进口指数分别为 51.2%和 51.1%，高于上月 2.4 和 1.5 个百分点，其中进口指数升至近年高点。从高频数据来看，3 月上旬和中旬沿海主要枢纽外贸货物吞吐量分别同比增加 12.2%和 9%，本月前 20 日韩国出口金额同比增长 12.5%，预计本月出口保持强劲，但在全球产业链供应链修复的背景下，出口增速或趋于回落。

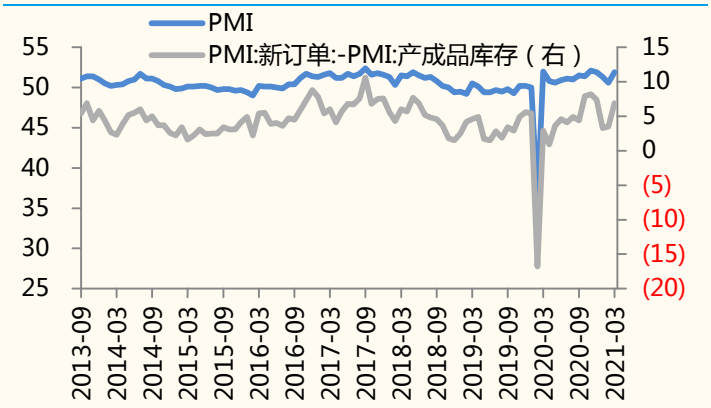
（3）非制造业显著反弹，疫情缓解后服务业加速改善。非制造业商务活动指数回升 4.9 个百分点，一部分源于节后工程建设项目密集开工的季节性因素，但今年涨幅远超历史同期水平，说明基建有望继续发力；服务业回升 4.4 个百分点，主要受益于疫情局势缓解、居民服务消费需求回补。截至去年末，服务业产需仍大幅低于历史常规水平，服务业是后续经济再修复的重要发力点。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策转向、信用进一步收缩等。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

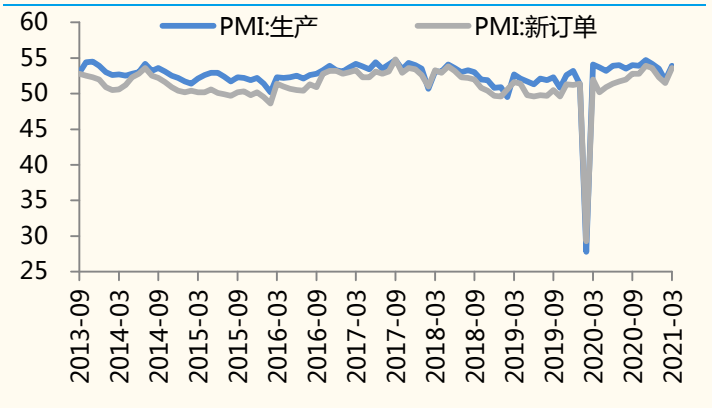
杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

图表 1：3 月制造业 PMI 季节性回升



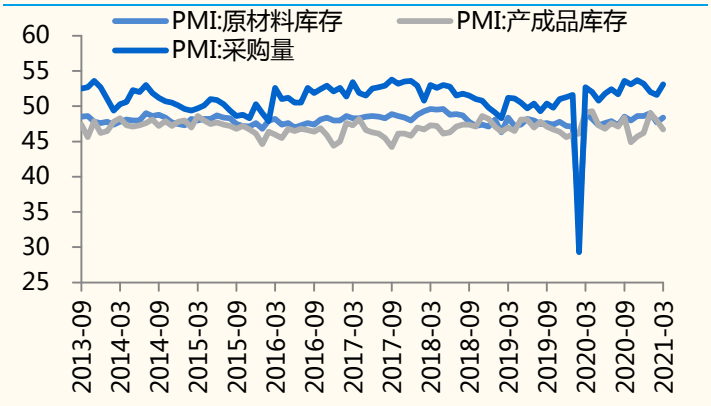
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：制造业生产和新订单指数均反弹



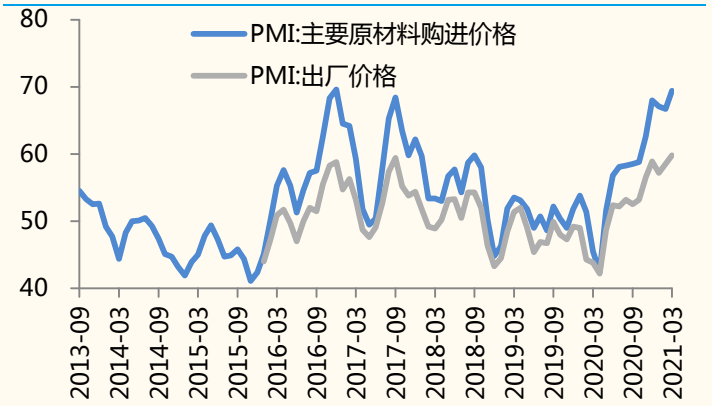
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：原材料库存上升，产成品库存指数下降



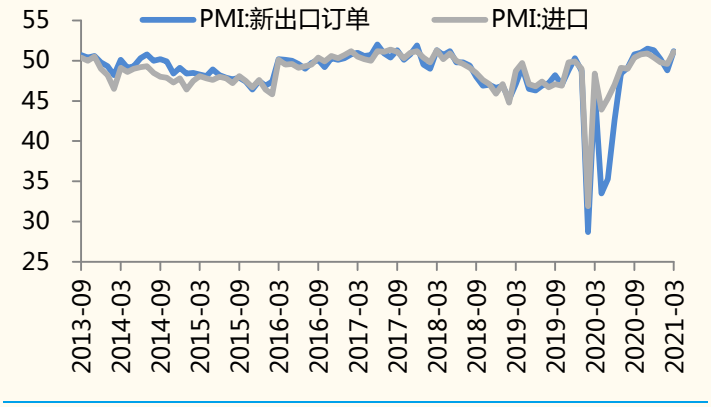
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要原材料购进价格和出厂价格指数上升



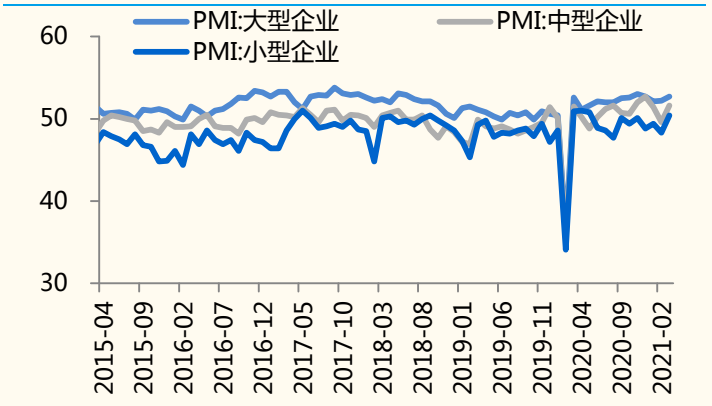
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 5：进出口指数有所反弹



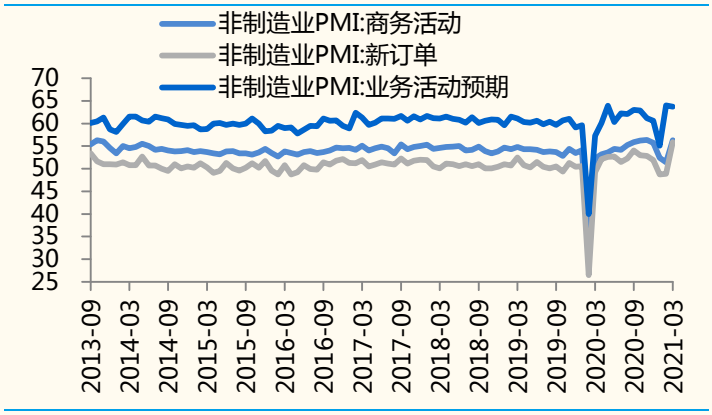
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：中小型企业回升至景气区间



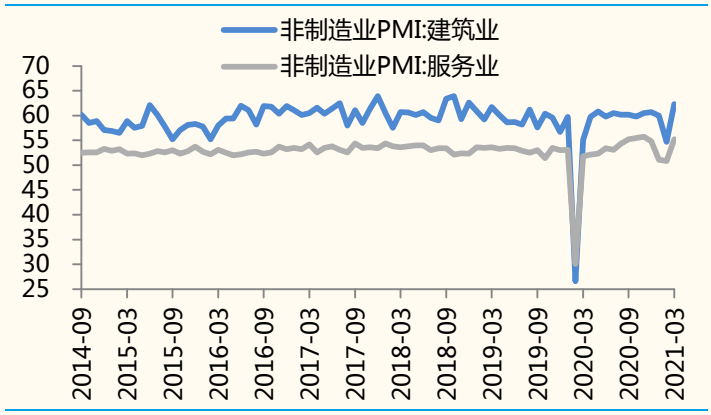
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 7：非制造业商务活动指数显著反弹



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 8：建筑业和服务业指数均表现良好



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

财政宽松力度不足、货币政策转向、信用进一步收缩。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402