農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

经济透视

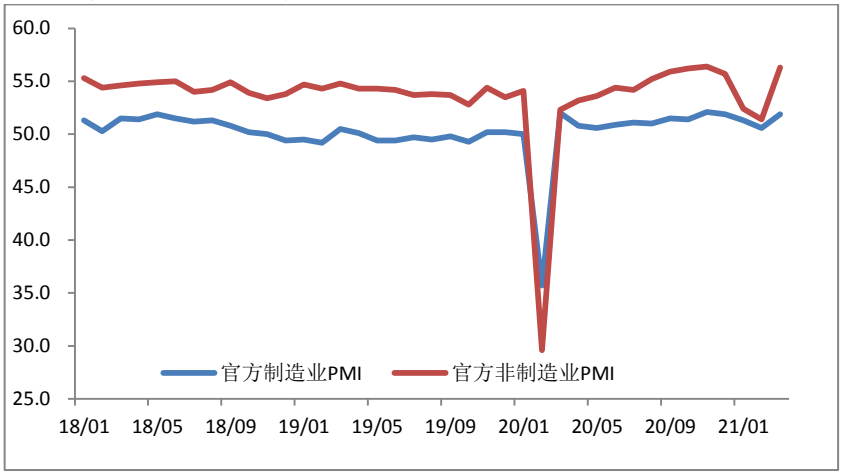
分析员:姚少华博士
电话：852-2147 8863
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 3 月官方制造业与非制造业 PMI 明显反弹

- 3 月份中国官方制造业 PMI 明显回升，由 2 月份的 50.6 反弹至 51.9，连续第 13 个月位于枯荣线上方。3 月份制造业 PMI 明显回升主要归因于包括中国在内的全球经济持续复苏以及春节后所在月份季节性反弹
- 随着疫苗的持续接种和疫情的有效防控，3 月份非制造业商务活动指数由 2 月份的 51.4 大幅回升至 56.3
- 整体来说，3 月份的官方制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济延续反弹态势，尤其在需求端明显改善。3 月综合 PMI 产出指数为 55.3，高于上月 3.7 个百分点，创 4 个月来新高。我们预计第 1 季度 GDP 的增速将超过 15%。随着经济增速加快，就业料将逐步改善。3 月制造业从业人员指数为 50.1，非制造业从业人员指数为 49.7，分别较前值回升了 2.0 与 1.3 个百分点。此外，随着全球经济开始重启，美国新一轮财政刺激效果即将显现，中国的出口增长有望继续成为拉动经济增长的强劲动力

3 月份中国官方制造业 PMI 明显回升，由 2 月份的 50.6 反弹至 51.9，连续第 13 个月位于枯荣线上方（图 1）。3 月份制造业 PMI 明显回升主要归因于包括中国在内的全球经济持续复苏以及春节过后所在月份季节性反弹。 PMI 反映的是相关经济指标相比于上个月是扩张还是收缩，它属于环比意义的指标，这和宏观经济分析时常用同比数据有所不同。从历史数据看，春节过后所在月份的 PMI 大多会出现回升，季节调整难以完全消除季节性因素的影响。春节假期令 2021 年 3 月比 2 月多 7 个工作日，这是 3 月制造业 PMI 明显回升的主因之一。此外，随着全球新冠疫苗接种加快以及经济重启，强劲的外需亦带动了 3 月份制造业 PMI 反弹。

图 1：中国官方 PMI 指数（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

从分类指数看，构成 3 月份制造业 PMI 的 5 个分类指数均较上月出现反弹，其中生产指数、新订单指数、从业人员指数均高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，原材料库存指数低于临界点。由于春节过后，企业生产加快恢复，3 月份生产指数由 2 月份的 51.9 回升至

农银国际研究部

2021 年 3 月 31 日

53.9。受内外需复苏带动，3 月份新订单指数由 2 月份的 51.5 回升至 53.6。3 月份新出口订单指数及进口指数亦分别由 2 月份 48.8 及 49.6 反弹至 51.2 及 51.1。受国际大宗商品价格回升影响，3 月份主要原材料购进价格指数及出厂价格指数分别由 2 月份的 66.7 及 58.5 进一步反弹至 69.4 及 59.8，显示 3 月份的 PPI 通胀或环比回升，料将支持上游行业的工业企业利润环比回升。值得指出的是，原材料价格增速明显快于产品销售价格，且 3 月指数高于出厂价格指数 9.6 个百分点，中下游行业的工业企业利润或承压。此外，新动能延续平稳较快增长势头，装备制造业 PMI 较上月上升 0.7 个百分点至 52.9，高技术制造业 PMI 较上月上升 0.3 个百分点至 53.9，都连续运行在较高水平。

分企业规模看，3 月份大、中、小型企业 PMI 分别为 52.7、51.6 和 50.4，较上月上升 0.5、2.0 和 2.1 个百分点，均高于临界点。中、小型企业制造业 PMI 反弹反应宏观政策对小微企业及民营企业的支持力度进一步增强。

随着疫苗的持续接种和疫情的有效防控，3 月份非制造业商务活动指数由 2 月份的 51.4 大幅回升至 56.3。分行业看，服务业商务活动指数为 55.2，比上月回升 4.4 个百分点。从行业情况看，调查的 21 个服务业行业商务活动指数均高于临界点，其中铁路运输、航空运输、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0 以上高位景气区间。受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数回升至景气区间，行业经营状况明显改善。建筑业商务活动指数为 62.3，比上月回升 7.6 个百分点，说明 3 月份建筑业施工进程显著加快。

整体来说，3 月份的官方制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济延续反弹态势，尤其在需求端明显改善。3 月综合 PMI 产出指数为 55.3，高于上月 3.7 个百分点，创 4 个月来新高。我们预计第 1 季度 GDP 的增速将超过 15%。随着经济增速加快，就业料将逐步改善。3 月制造业从业人员指数为 50.1，非制造业从业人员指数为 49.7，分别较前值回升了 2.0 与 1.3 个百分点。此外，随着全球经济开始重启，美国新一轮财政刺激效果即将显现，中国的出口增长有望继续成为拉动经济增长的强劲动力。

权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%)≤股票投资回报<市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-20 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2021 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183