中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2021-03-31

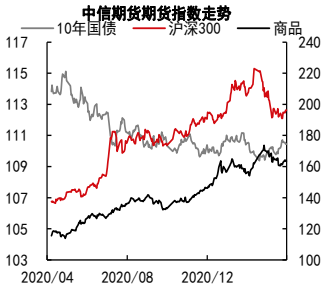
PMI 季节性回升，出口需求增长略有放缓

——3 月 PMI 点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

3 月制造业 PMI 季节性回升，但未创新高。今年 2、3 月新出口订单指数较季节性特点类似的 2018 年分别低 0.2、0.1 个百分点。随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，我国出口增速回落会相对缓慢。3 月疫情缓解推动服务业修复，这一趋势有望延续。建筑业需求回升主要是季节性的。未来几个月房地产投资增速可能缓慢下滑从而略微拖累建筑业表现。



摘要：

事件：3 月份中国制造业 PMI 为 51.9，前值 50.6；非制造业商务活动指数为 56.3，前值 51.4；综合产出指数为 55.3，前值 51.6。

点评：

1）3 月制造业 PMI 季节性回升，但需求增长未创新高。3 月份制造业 PMI 综合、生产、新订单、新出口订单指数较 2 月份分别回升 1.3、2.0、2.1、2.4 个百分点，回升幅度均较大。不过，这个幅度的回升主要是季节性的，综合指数并未超过去年 11 月份的高点 52.1，新订单和新出口订单指数分别为 53.6、51.2，也均低于去年 11 月的高点 53.9、51.5。**PMI 未创新高的原因是随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。**今年 3 月份 PMI 新出口订单指数虽然显著回升，但幅度未超过季节性水平。与季节性特点较为类似的 2018 年相比，今年 2、3 月新出口订单指数分别低 0.2、0.1 个百分点。**当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，未来几个月我国出口仍会保持在较高水平，增速回落会相对缓慢。**

2）3 月疫情缓解推动服务业修复，建筑业需求季节性回升。3 月份非制造业 PMI 商务活动与新订单指数分别回升 4.9、7.0 个百分点至 56.3、55.9，非制造业显著改善。一方面，疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。3 月份服务业商务活动和新订单指数分别回升 4.4、7.3 个百分点至 55.2、55.4，新订单指数远高于 2017-2019 年间的最高水平 51.8。另一方面，春节过后建筑业季节性回升。3 月份建筑业商务活动指数为 62.3，并未超过 2017-2019 年间的高点 63.9。未来几个月疫情的好转会继续推动服务业继续修复。但是，房地产投资增速可能略有下滑从而拖累建筑业表现，当然房地产回落速度会较慢。（参见《海外刺激短暂，国内稳步切换——2021 年二季度策略报告》）

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要：.....1
一、制造业 PMI 季节性回升，需求增长未创新高.....3
二、疫情缓解服务业修复，建筑业需求季节性回升.....6
（一）非制造业 PMI.....6
（二）服务业 PMI.....7
（三）建筑业 PMI.....8
三、综合 PMI 产出指数回升.....9
免责声明.....10

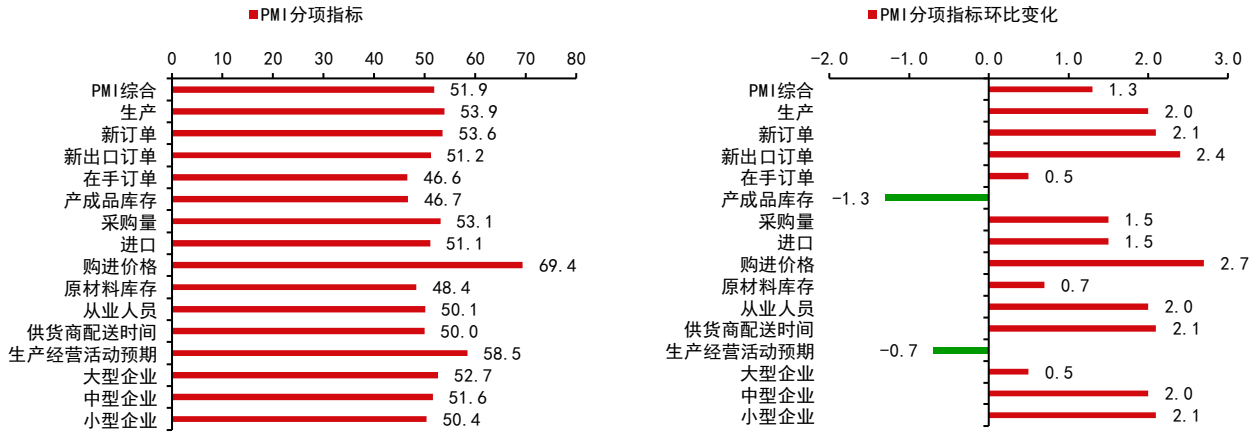
图目录

图表 1： 制造业 PMI 分项指标及其环比变化.....3
图表 2： 制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数.....3
图表 3： 制造业 PMI 综合指数.....4
图表 4： 历年各月制造业 PMI 综合指数.....4
图表 5： 制造业 PMI 新订单指数.....4
图表 6： 历年各月制造业 PMI 新订单指数.....4
图表 7： 制造业 PMI 新出口订单指数.....4
图表 8： 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数.....4
图表 9： 制造业 PMI 生产指数.....5
图表 10： 历年各月制造业 PMI 生产指数.....5
图表 11： 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数.....5
图表 12： PMI 从业人员指数.....5
图表 13： 非制造业 PMI 主要分项.....6
图表 14： 非制造业 PMI 主要分项的环比变化.....6
图表 15： 非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单.....6
图表 16： 非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员.....6
图表 17： 服务业 PMI 主要分项.....7
图表 18： 服务业 PMI 主要分项的环比变化.....7
图表 19： 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....7
图表 20： 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....7
图表 21： 建筑业 PMI 主要分项.....8
图表 22： 建筑业 PMI 主要分项的环比变化.....8
图表 23： 建筑业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....8
图表 24： 建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....8
图表 25： 中国综合 PMI 产出指数.....9

一、制造业 PMI 季节性回升，需求增长未创新高

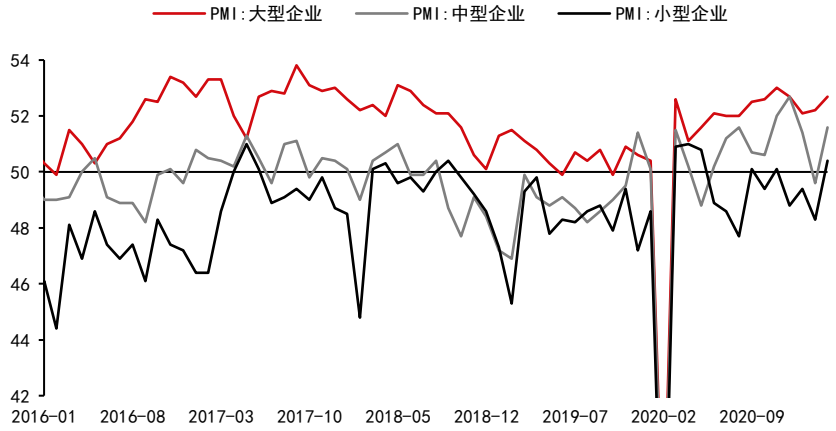
3 月份制造业 PMI 为 51.9，高于前值 50.6。各分项指标中，生产、新订单、新出口订单指数较 2 月份分别回升 2.0、2.1、2.4 个百分点，回升幅度均较大。不过，**这个幅度的回升主要是季节性的，PMI 未创新高反映需求增长最快的阶段已经过去。**去年 11、12 月份 PMI 及其主要分项指数均达到最高水平，比如 PMI 综合指数分别达到 52.1、51.9，新订单指数分别达到 53.9、53.6，新出口订单指数分别达到 51.5、51.3。今年 3 月份 PMI 指数略低于去年的高点。去年 11、12 月份出口的强劲增长对 PMI 的拉动较大。今年 3 月份 PMI 新出口订单指数虽然显著回升，但幅度也并未超过季节性水平。与季节性特点较为类似的 2018 年相比，今年 2、3 月新出口订单指数分别低 0.2、0.1 个百分点。**PMI 未创新高的原因是随着海外供应的逐步恢复，我国出口增长动能减弱。当然，在全球疫情并未有效控制的背景下，未来几个月我国出口仍会保持在较高水平，增速回落会相对缓慢。**

图表1： 制造业 PMI 分项指标及其环比变化



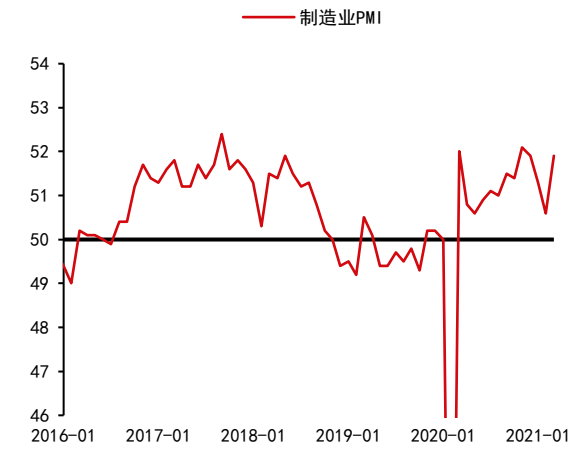
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



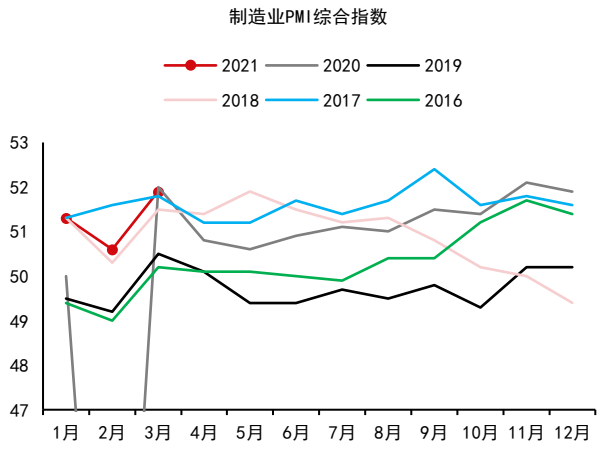
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 制造业 PMI 综合指数



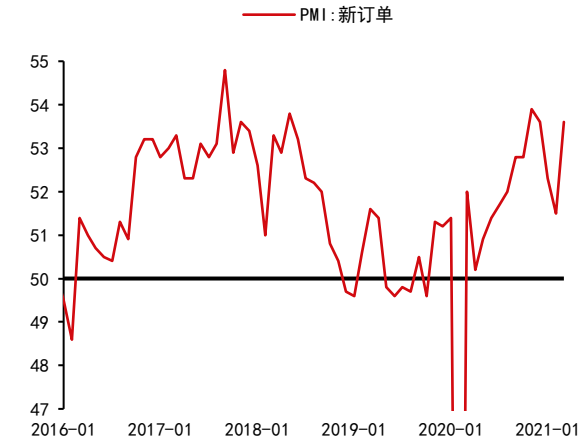
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 历年各月制造业 PMI 综合指数



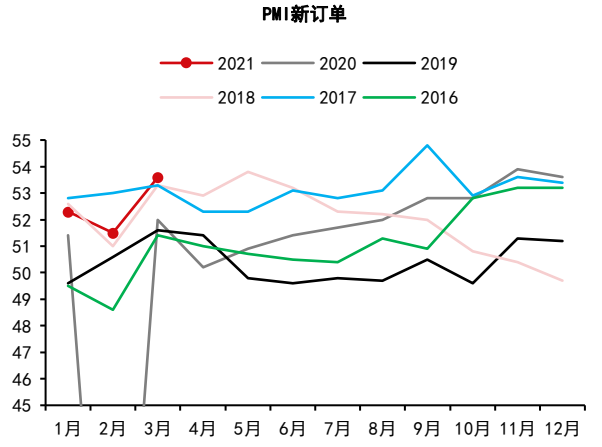
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 制造业 PMI 新订单指数



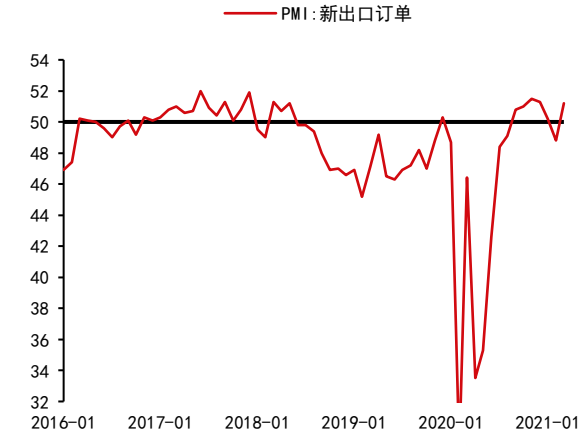
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 历年各月制造业 PMI 新订单指数



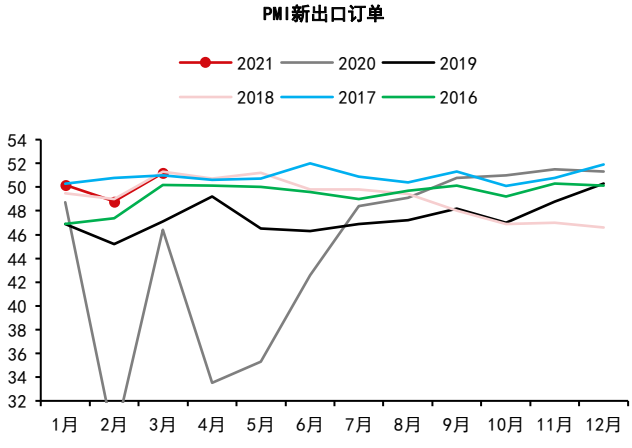
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 制造业 PMI 新出口订单指数



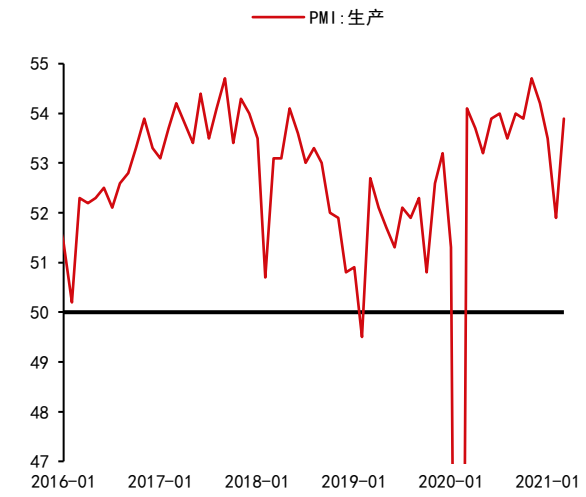
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



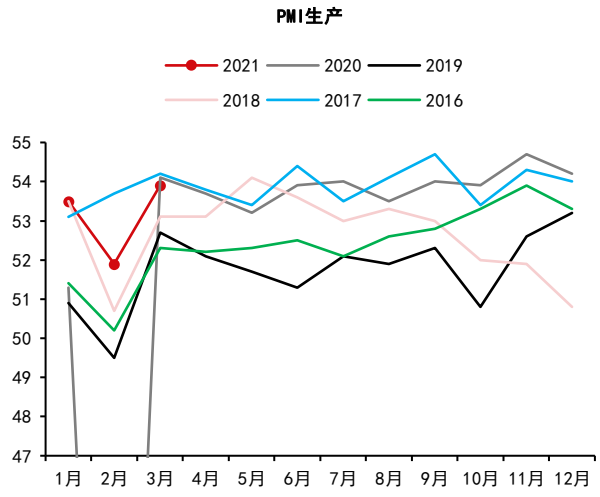
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 制造业 PMI 生产指数



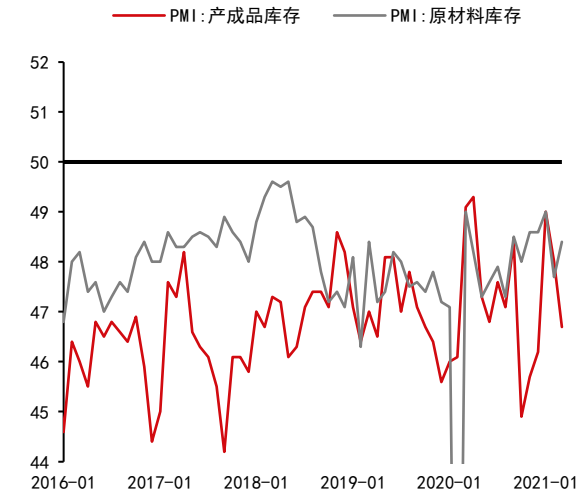
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 历年各月制造业 PMI 生产指数



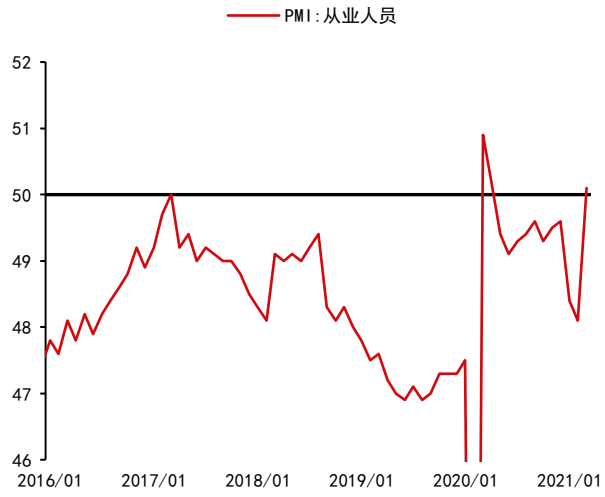
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12： PMI 从业人员指数



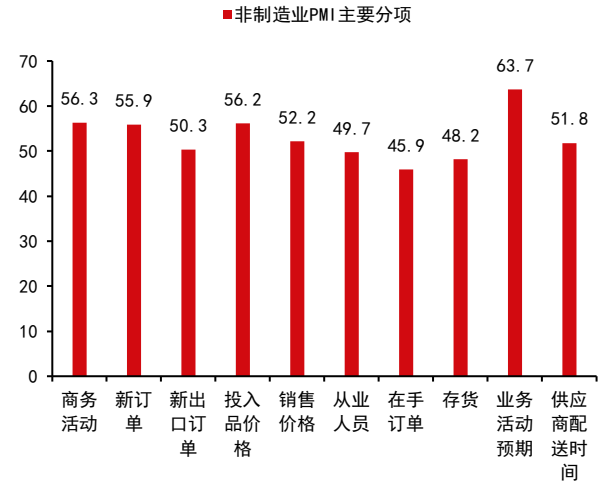
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、疫情缓解服务业修复，建筑业需求季节性回升

（一）非制造业 PMI

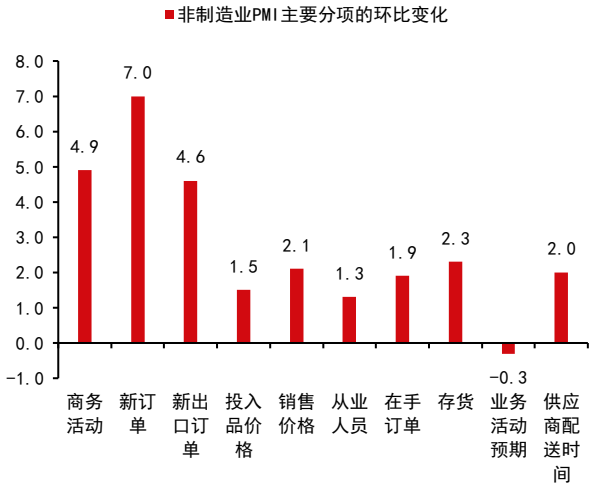
3 月份非制造业 PMI 商务活动指数为 56.3，较前值回升 4.9 个百分点。新订单指数亦大幅回升 7.0 至 55.9，非制造业需求显著改善。一方面，春节过后建筑业季节性回升；另一方面，疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。**我们预计未来几个月服务业继续修复，非制造业表现会较好。**

图表13： 非制造业 PMI 主要分项



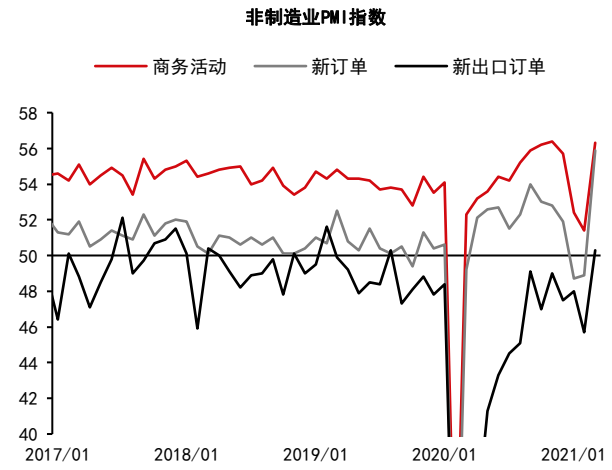
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 非制造业 PMI 主要分项的环比变化



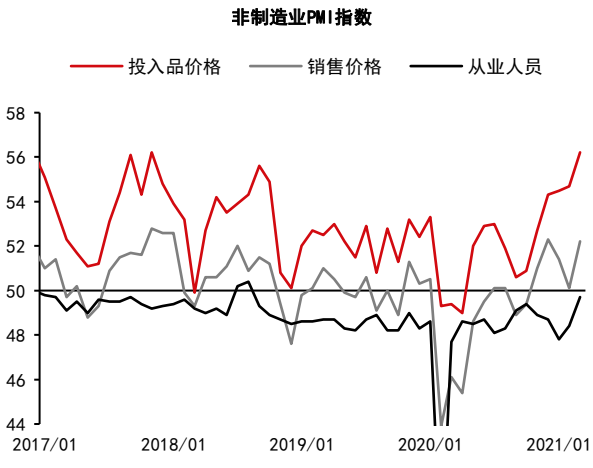
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15： 非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员

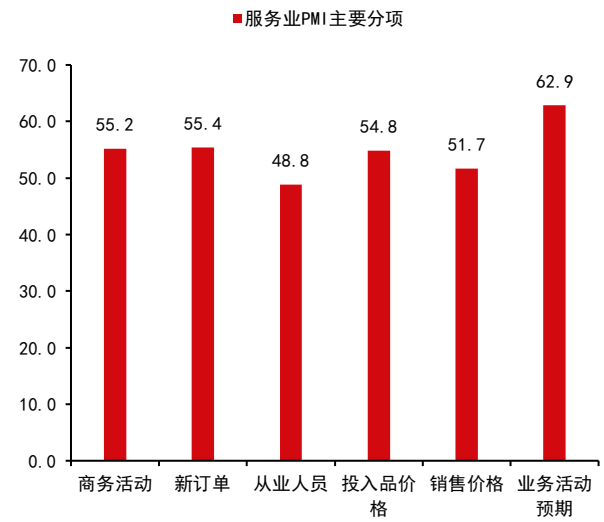


资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）服务业 PMI

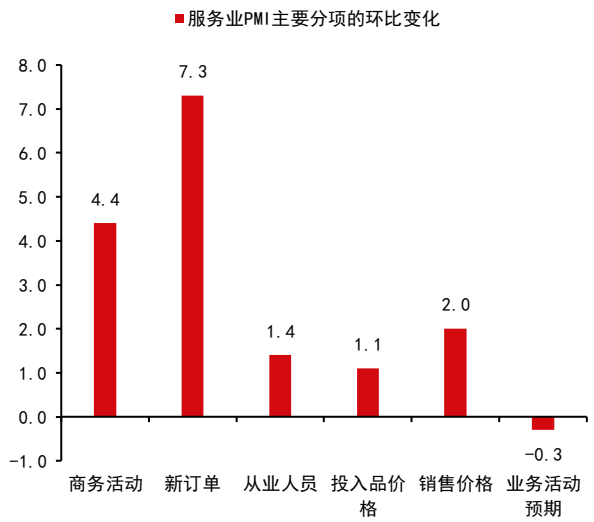
3 月份服务业商务活动指数为 55.2，回升 4.4 个百分点，明显高于 2017-2019 年间的最高水平 54.4。新订单指数回升 7.3 个百分点至 55.4，远高于 2017-2019 年间的最高水平 51.8，反映服务业需求修复较快。疫情的持续受控和疫苗的逐步接种使得服务业趋势性改善。我们预计未来几个月服务业继续修复。

图表17： 服务业 PMI 主要分项



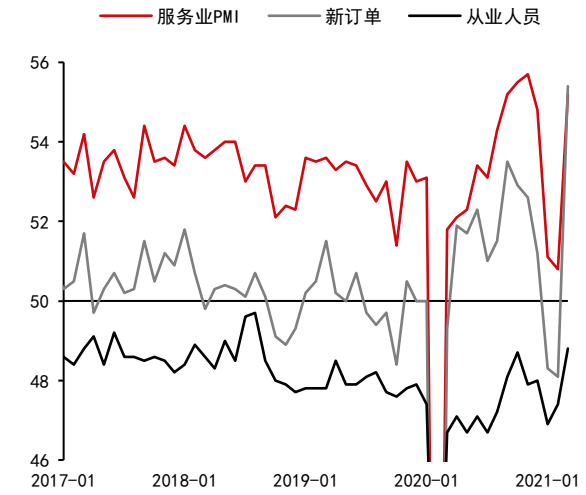
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18： 服务业 PMI 主要分项的环比变化



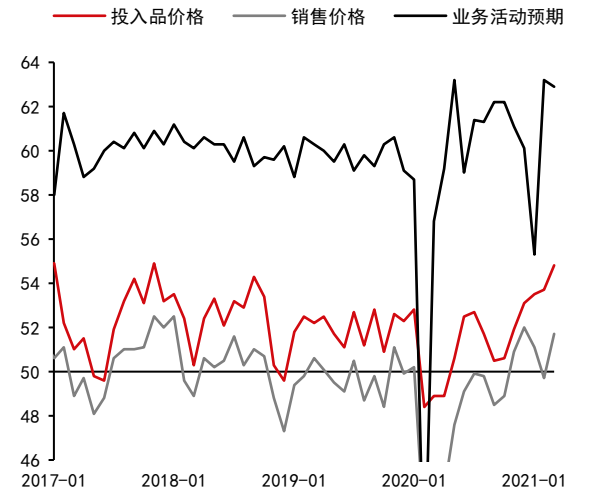
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期

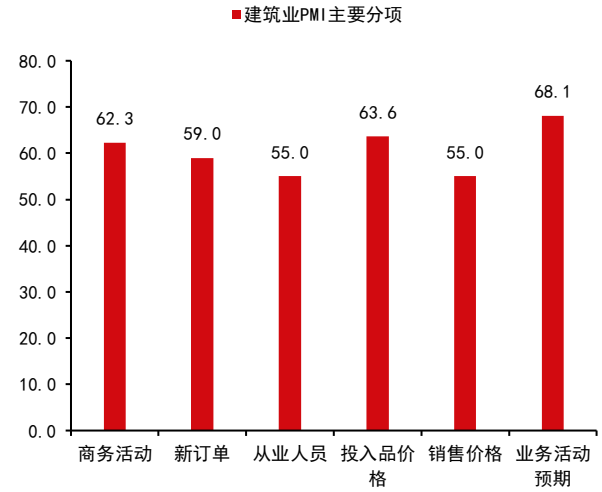


资料来源：Wind 中信期货研究部

（三）建筑业 PMI

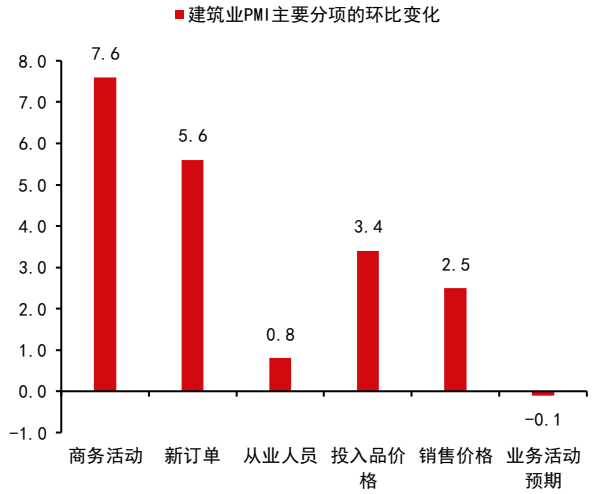
3 月份建筑业商务活动指数为 62.3，较上月回升 7.6 个百分点。建筑业 PMI 回升主要是季节性的，3 月份建筑业商务活动指数并未超过 2017-2019 年间的高点 63.9，新订单指数也只是略超过 2017-2019 年间的高点 58.1，为 59.0。我们预计今年二季度房地产投资增速可能略有下滑，当然回落速度会较慢（参见《海外刺激短暂，国内稳步切换——2021 年二季度策略报告》），因此建筑业 PMI 难以进一步走高。

图表21： 建筑业 PMI 主要分项



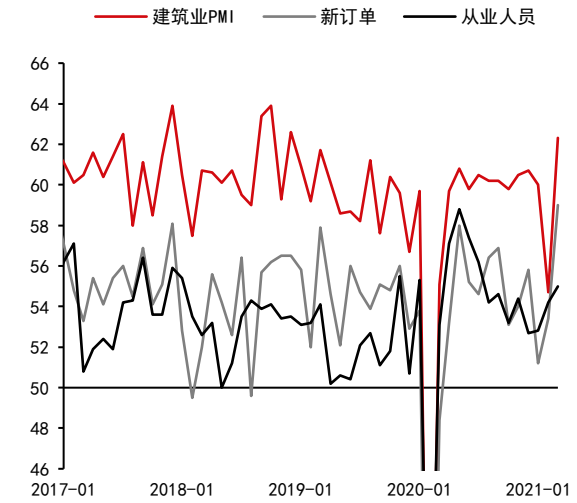
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 建筑业 PMI 主要分项的环比变化



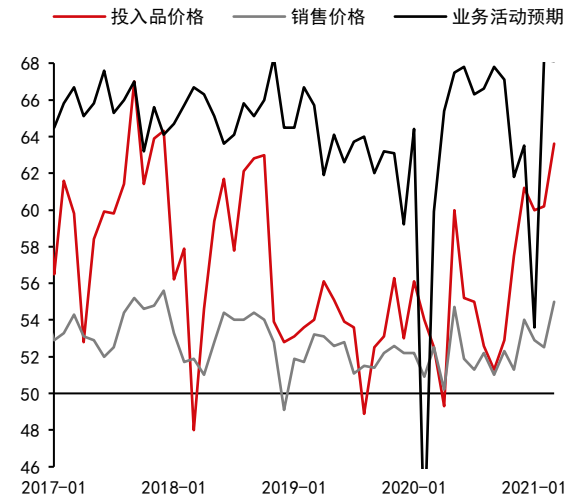
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 建筑业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期

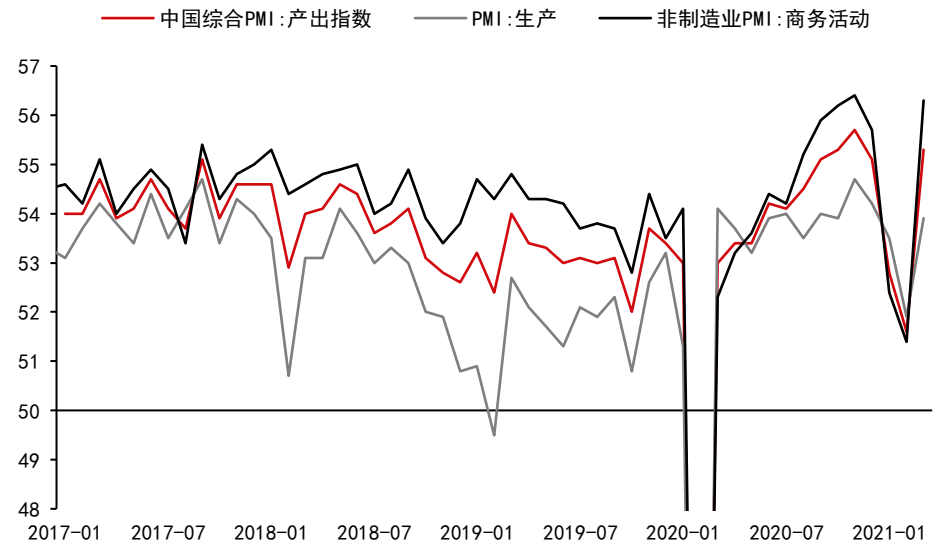


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、综合 PMI 产出指数回升

3 月份综合 PMI 产出指数为 55.3，较上月回升 3.7 个百分点，其中制造业生产指数与非制造业商务活动指数分别回升 2.0、4.9 个百分点。

图表25： 中国综合 PMI 产出指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com