PMI 回升强劲，出口新订单贡献突出

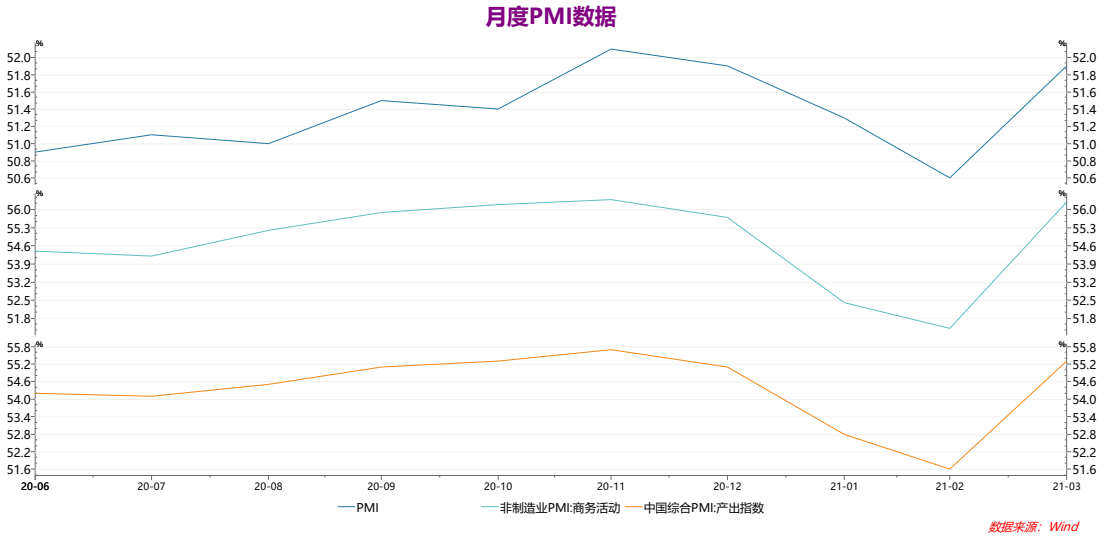
——三月 PMI 数据分析

内容提要：

从 3 月 PMI 的数据看，春节后 PMI 回升强劲，主要得益于新订单 PMI 回升，而新订单 PMI 的回升又得益于出口新订单的回升。中小企业压力得到明显减缓，其中人民币升值放缓有一定的作用。从价格 PMI 的变动数据看,大宗商品价格的上涨也已经传导到产品出厂价格。生产回升后，但从库存情况看，依旧面临着一定的挑战。而部分高频数据和 PMI 分项数据有所背离，也值得进一步关注。

国家统计局今天公布了 3 月 PMI 数据，数据显示，PMI 数据继续在扩张区强劲回升。制造业 PMI 报 51.9%,前值为 50.6%;非制造业 PMI 报 55.3%,前值为 51.4%;综合产出 PMI 报 56.3%，前值为 51.6%。去除春节季节因素后，非制造业 PMI 回升更为强劲。

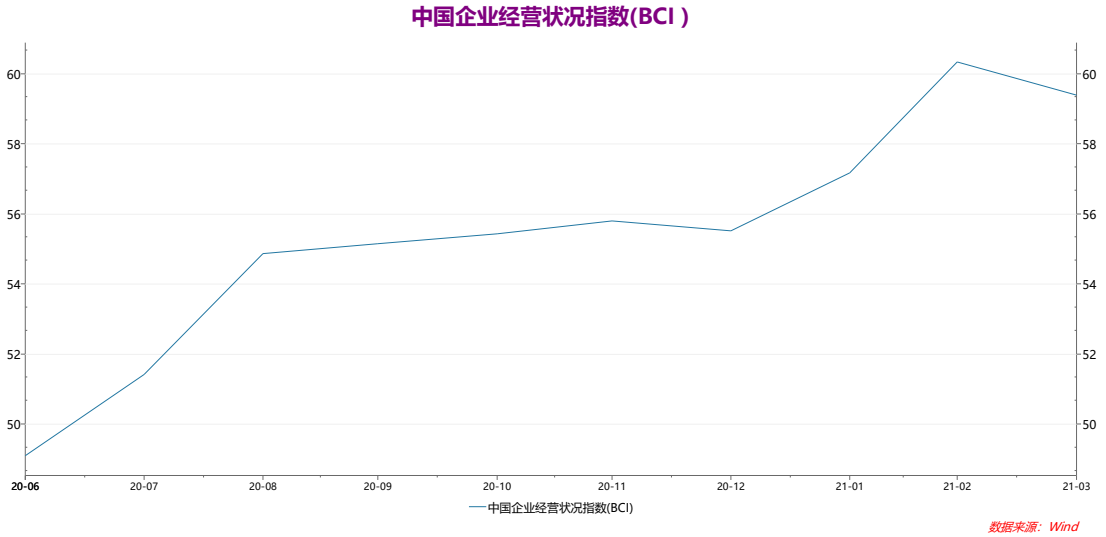
图 1：月度 PMI 数据



资料来源：银河期货研究所 WIND

但先前公布的 3 月的中国企业经营状况指数(BCI)有所回落，特别是融资环境指数有所下降

图 2：中国企业经营状况指数(BCI)

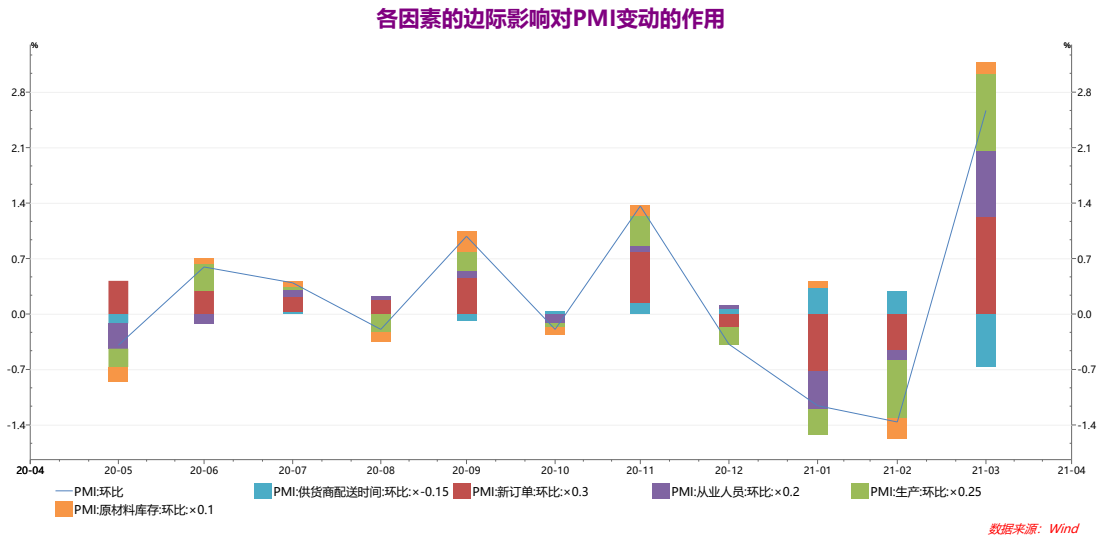


资料来源：银河期货研究所 WIND

一． 制造业 PMI 数据分析

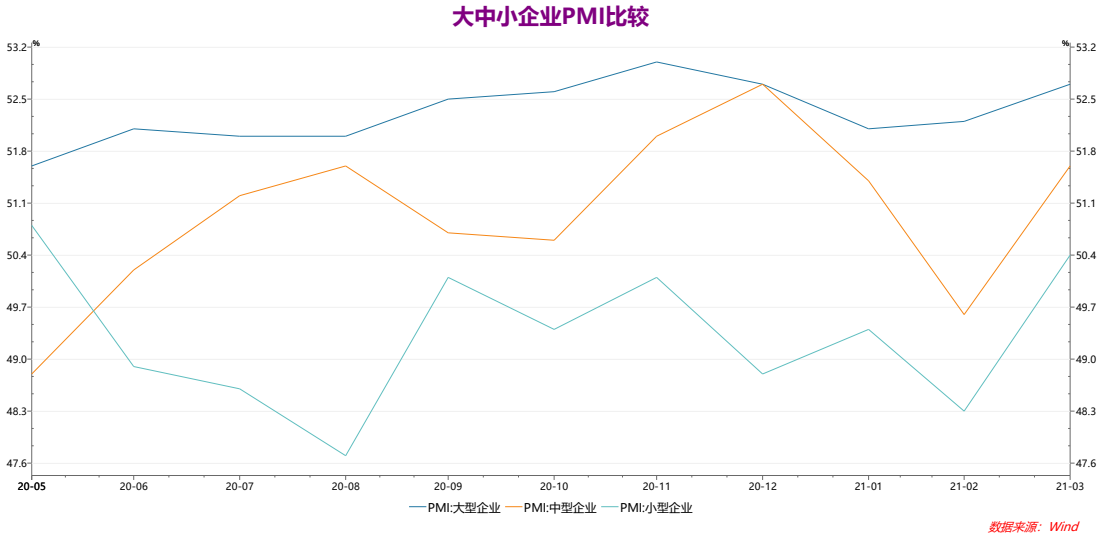
制造业 PMI 数据环比回升 2.57%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，仅有配送时间 PMI 为负贡献 0.28%，新订单 PMI 贡献明显，生产也有明显的贡献，原材料库存 PMI 和从业人数 PMI 也有明显的改善。

图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



从大中小企业看，大中小型企业 PMI 均出现改善，特别是中小企业改善比较明显。

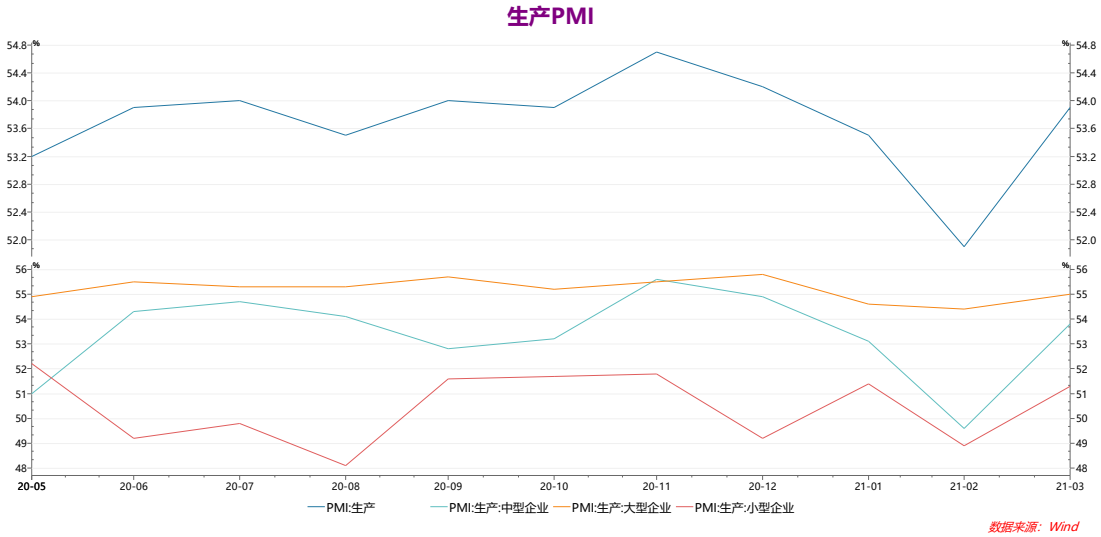
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

3 月生产 PMI 报 53.9%，前值为 51.9%，出现明显回升。大中小企业全面回升。特别是中小企业改善明显。

图 5：生产 PMI



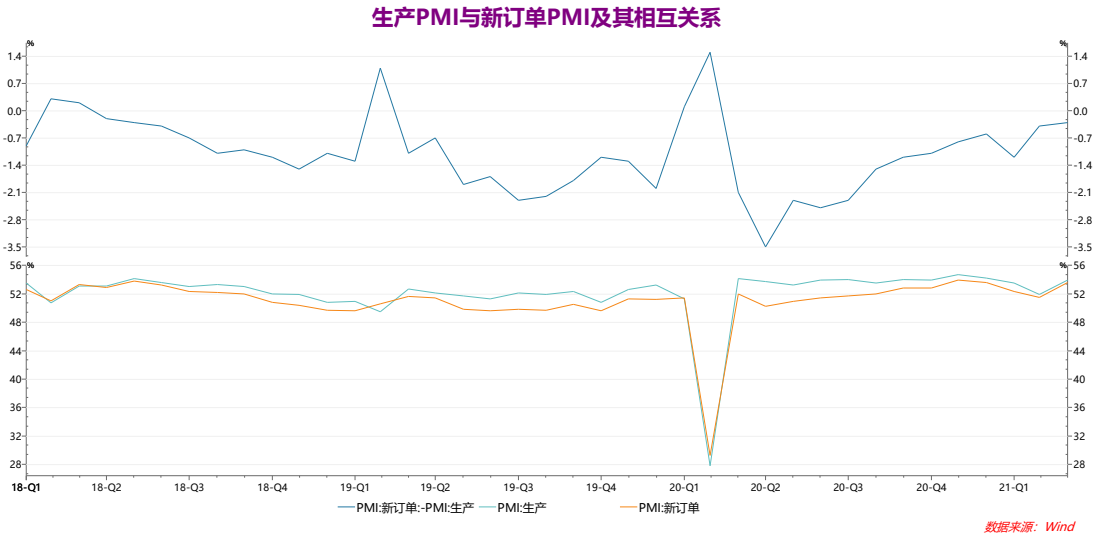
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示高炉开工率回落，但 30 大中城市房地产成交面积 3 月环比回

升。

新订单 PMI 报 5 3.6%，前值为 51.5%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 回升相对慢于新订单 PMI 回升，其差值从—0.4 缩小到— 0 .3%。而在手订单 PMI 从 46.6%回落到 4 6 .6%，有利于今后生产 PMI 的回升。

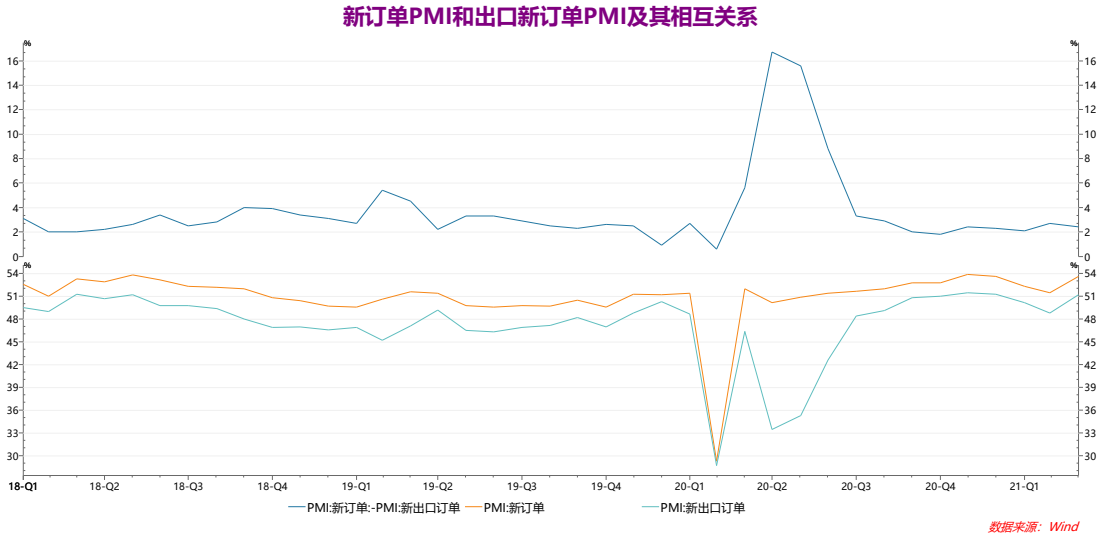
图 6：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回升快于新订单 PMI 的回落，从前值的 48.8%回升到 51.2%，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2.7%回落到 2.4%，显示出 3 月出口新订单的回升对新订单的回升起到了重要作用。

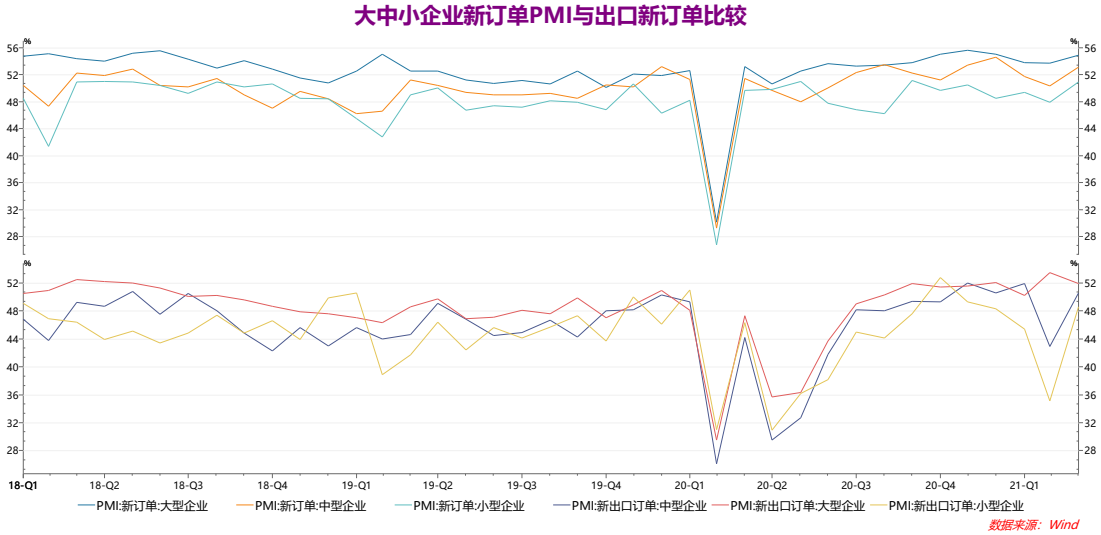
图 7：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，中小型企业出口新订单明显改善，小型企业新订单 PMI 继 2 月创下去年 4 月以来新低后，改善明显，尽管依旧在收缩区。而在新订单 PMI 方面，大中小型企业全面回升到扩张区。

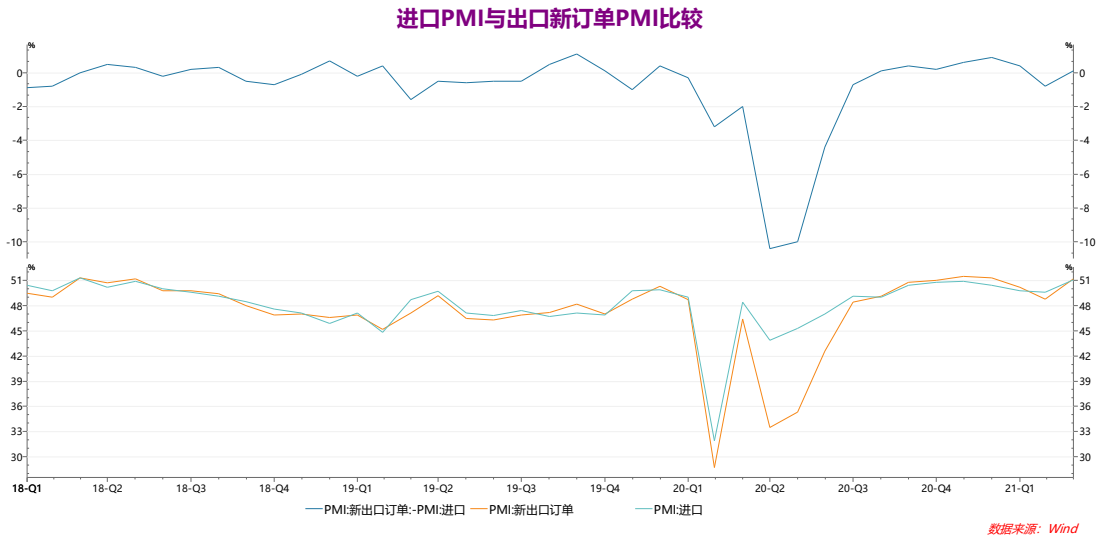
图 8：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单PMI和进口PMI的关系看，由于出口新订单得快速和大幅回升，其差值从-0.8%回升到0.1%。但是进口PMI也从49.6%回落到51.1%，新订单PMI和进口PMI差值回正，说明意味在货物贸易上顺差依旧维持和延续。

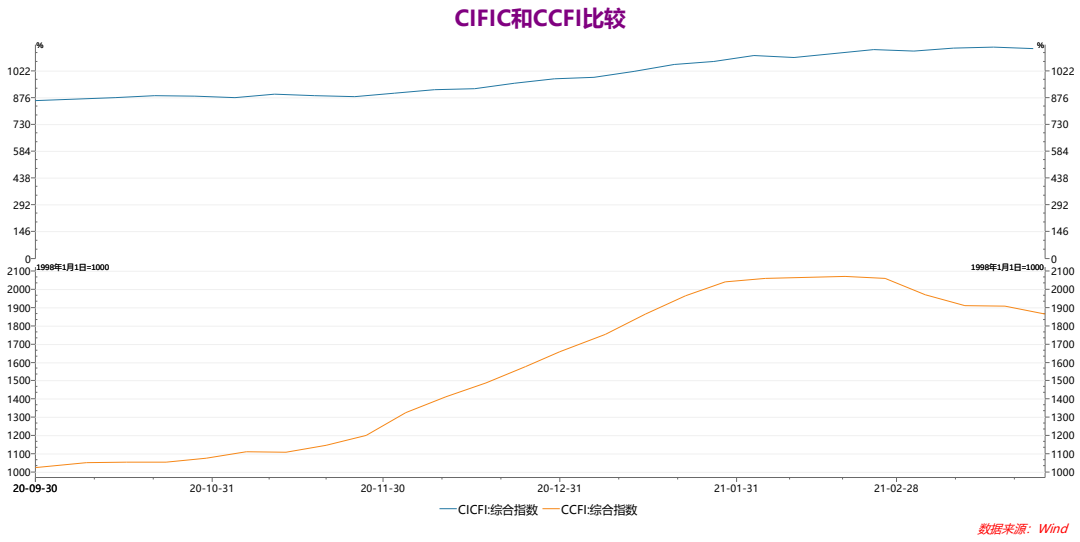
图9：进口PMI与出口新订单PMI比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，进口相对平稳回升，但出口在高位出现回落。

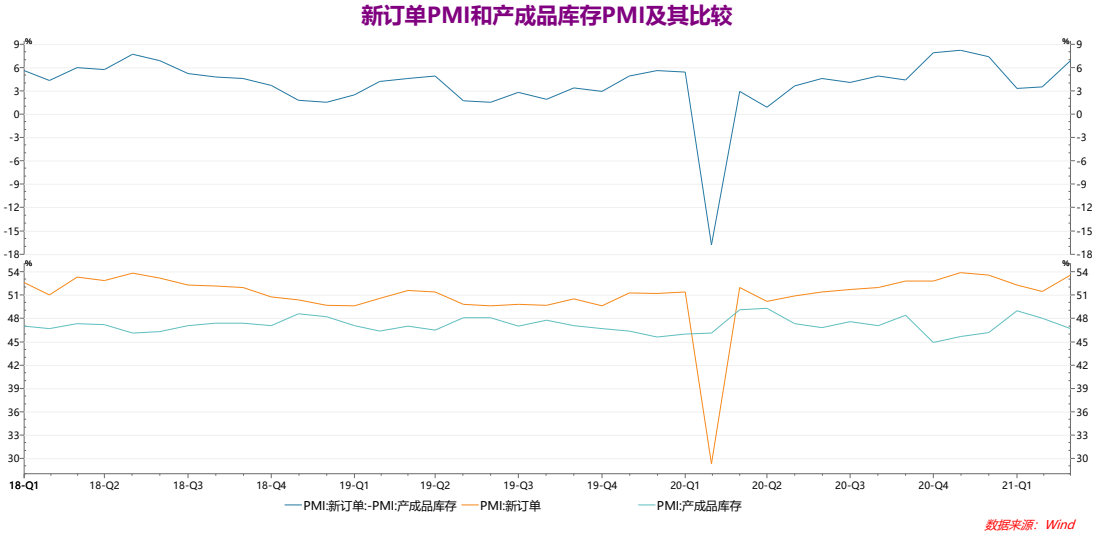
图10：CIFIC和CCFI比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看， 产品库存 PMI 从 48%大幅回落到 46.7%。新订单和产成品库存 PMI 的差值从 3.5%回升到 6.9%。显示在新订单 PMI 大幅回升的同时，产成品库存回落相对有限，产销情况环比改善不足。

图 11：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较

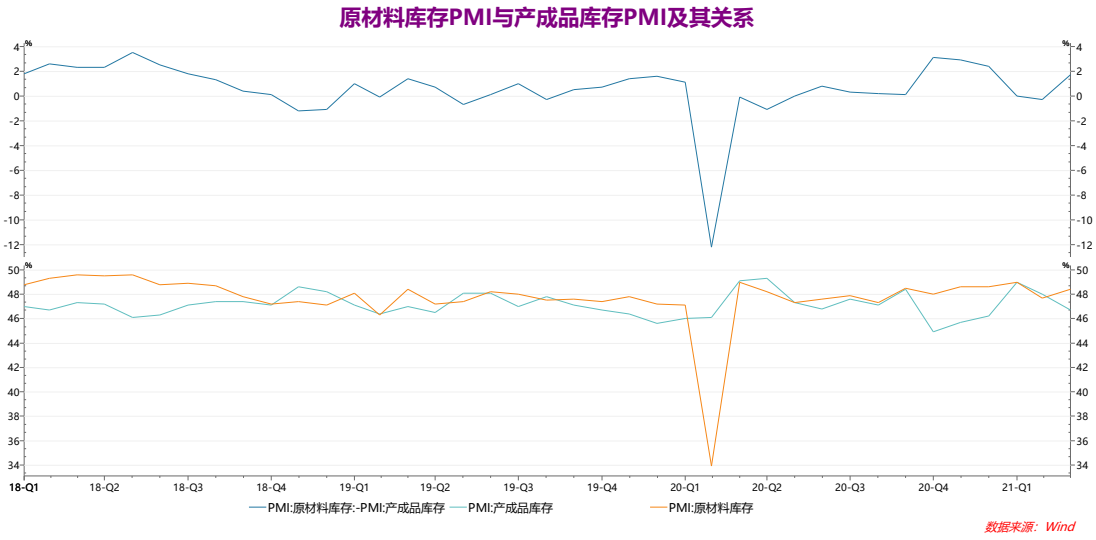


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看，原材料库存 PMI 报 48.4%，出现回升，前值为 47.7%。采购量 PMI 从 51.6%回升到 53.1%。原材料购进价格 PMI 高位回落，从前值的 66.7%回升到 69.4%。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从-0.3%大幅回落到 1.7%，上游投资回升加快，下游去库存相对滞后。

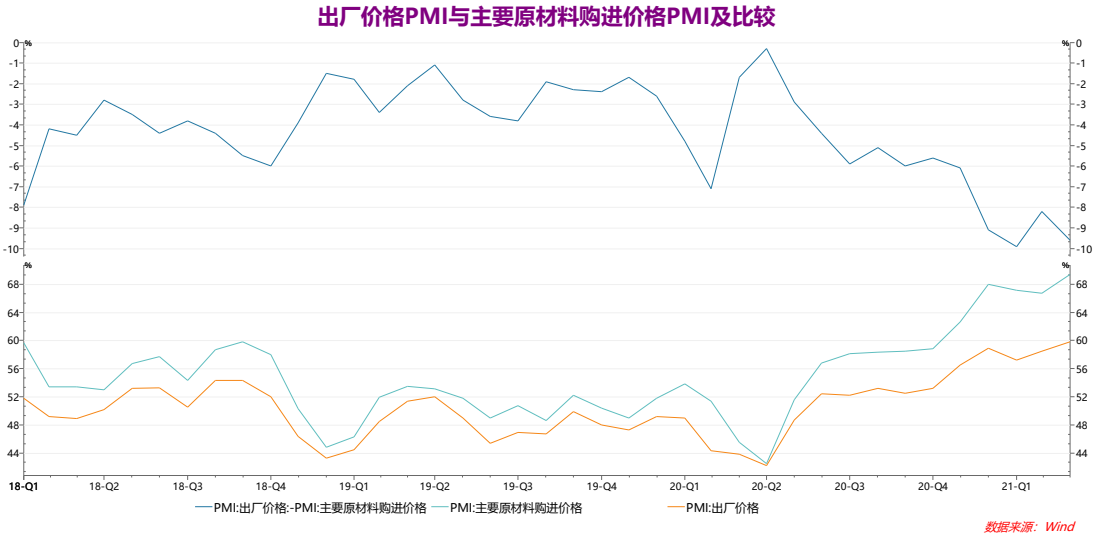
图 12：原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

价格方面，出厂价格 PMI 也出现明显回升，但慢于原材料购进价格 PMI 的回升，两者之差从一8.2%扩大到-9.6%，出厂价格回升明显，预示着 3 月 PPI 环比可能回升。2 月 PPI 环比为 0.8%，低于前值 1 %的水平，同比上涨了 1.7%，前值为 0 .3%。

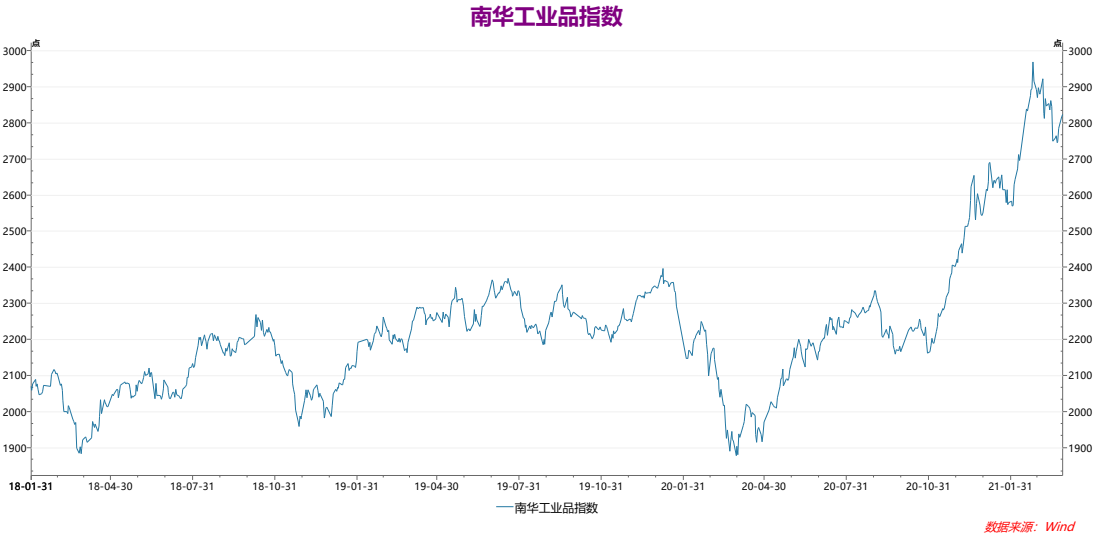
图 13：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据南华工业品指数显示，该指数继续出现了回落后，近期再度出现了反弹。

图 14：南华工业品指数

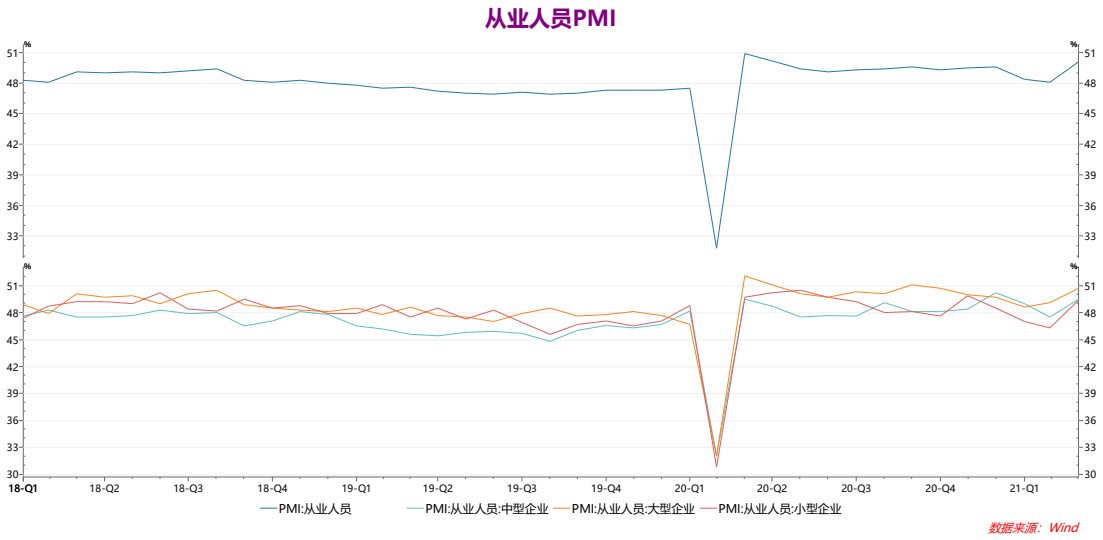


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

3 月从业人数 PMI 出现改善，重归扩张区，从 48.1%回落到 50.1%。中小企

业改善恶化，但依旧在收缩区。大型企业回升到扩张区。

图 15：从业人员 PMI

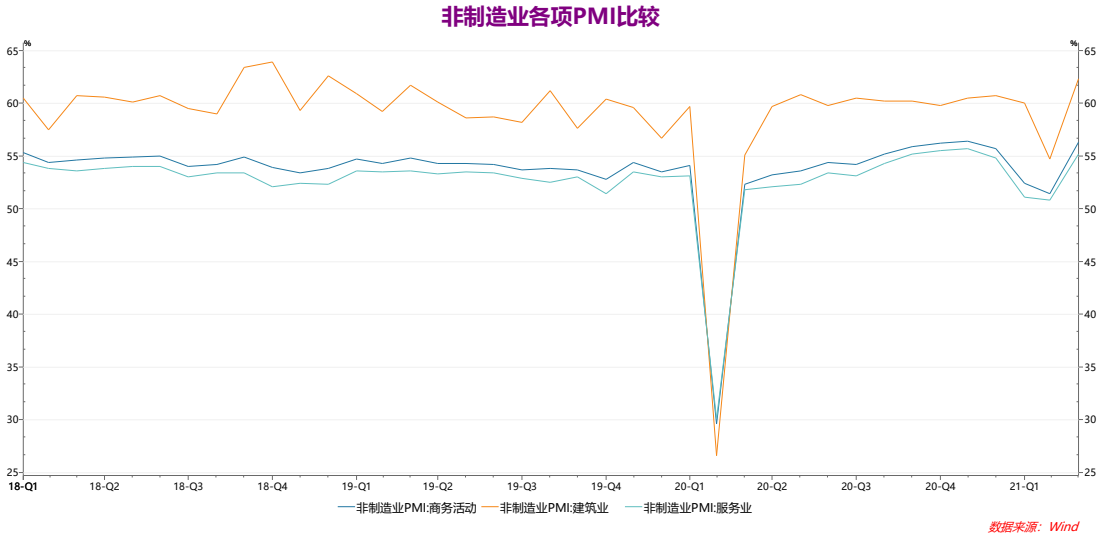


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

二．非制造业 PMI 分析

3 月，在非制造业方面，继续全面处于扩张区，出现明显回升，建筑业继续一马当先,报 63.3%.前值为 54.7%。但服务业等改善也相当明显。

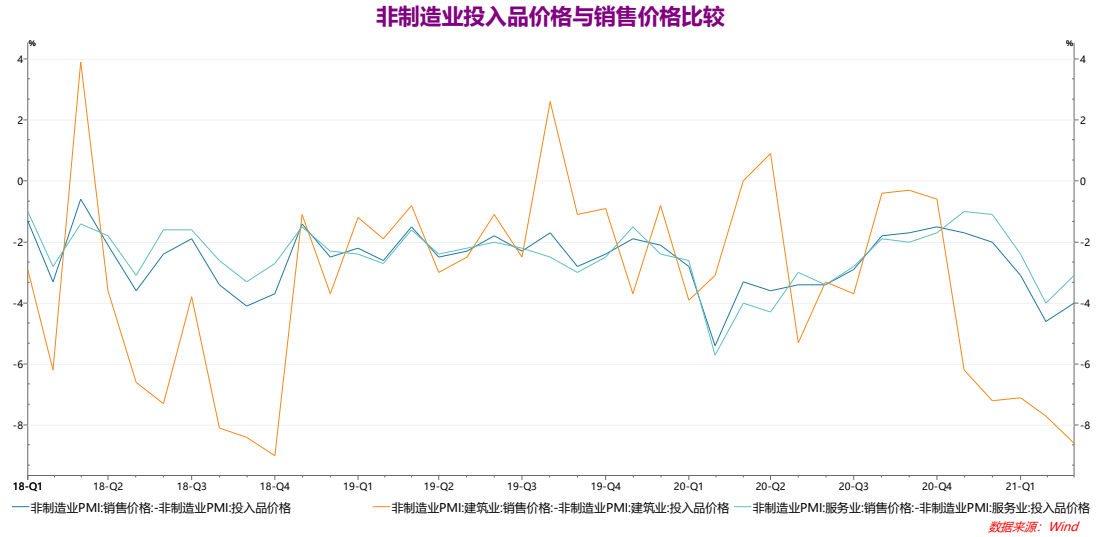
图 16：非制造业各项 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

在价格方面，3 月投入品价格和销售价格之差继续全面倒挂，但除了建筑业外，倒挂幅度有所改善，建筑业倒挂幅度达到-8.6%，前值为-7.7%。

图 17：非制造业投入品价格与销售价格比较

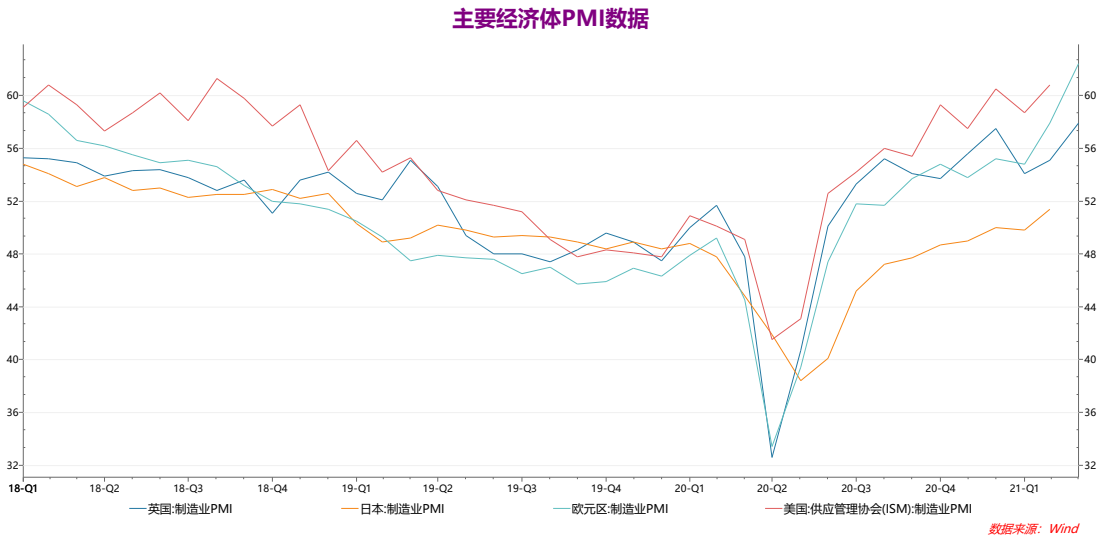


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

三. PMI 国际比较

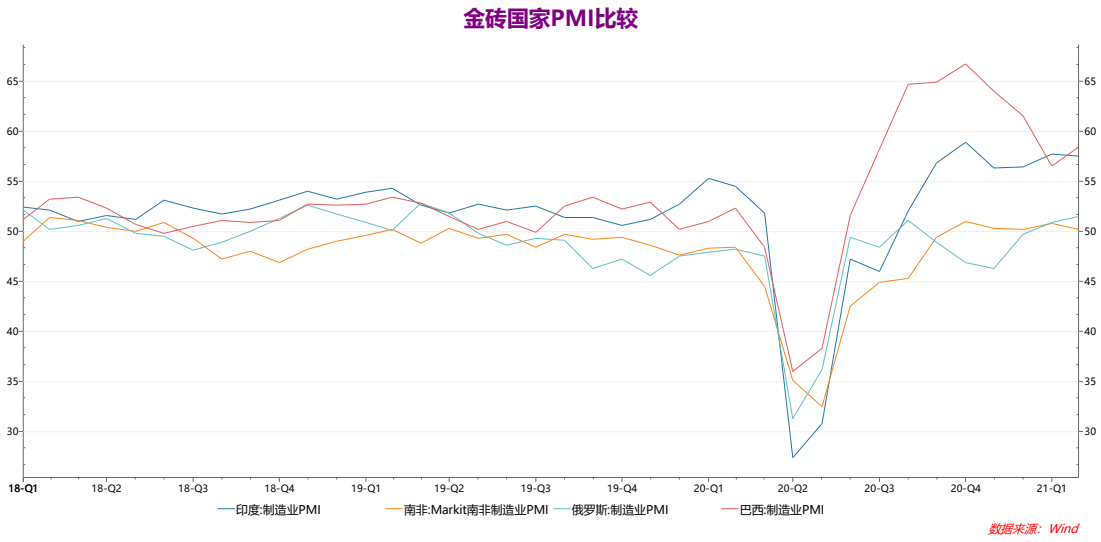
从主要经济体看，主要经济体 PMI 均出现改善，日本也回到扩张区，但美欧 PMI 差值回落出现了下降。

图 18：主要经济体 PMI 数据



在金砖国家方面，除了南非和印度外， 其他国家 2 月 PMI 数据在扩张区出现回升，其中，巴西表现较好。

图 19：金砖国家 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

四．我们的看法

从 3 月 PMI 的数据看，春节后 PMI 回升强劲，主要得益于新订单 PMI 回升，而新订单 PMI 的回升又得益于出口新订单的回升。中小企业压力得到明显减缓，其中人民币升值放缓有一定的作用。从价格 PMI 的变动数据看,大宗商品价格的上涨也已经传导到产品出厂价格。生产回升后，但从库存情况看，依旧面临着一定的挑战。而部分高频数据和 PMI 分项数据有所背离，也值得进一步关注。

（银河期货研究所 20210331）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，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了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799