

3 月 PMI 环比改善，动能收敛

——宏观景气度系列三

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

3 月中国制造业 PMI 为 50.5 (+0.3pct MoM)；非制造业 PMI 为 50.8 (+0.4pct MoM)。

核心观点

■ 制造业 PMI

供给：制造业生产恢复。3 月生产指数为 52.6，较上月变化 0.1。供应商配送时间指数为 50.3，较上月变化-0.7。

需求：制造业需求恢复。3 月新订单指数为 51.8，较上月变化 0.7。新出口订单指数为 49，较上月变化 0.4。在手订单指数为 45.6，较上月变化-0.4。

供求平衡：供需关系小幅改善但未扭转。3 月供需指数（需求-供给）为-0.8，较上月变化 0.6，较去年同期变化-1.6，较过去三年均值变化-0.5。

价格：制造业盈利收缩。3 月原材料价格指数为 49.8，较上月变化-1.0。出厂价格指数为 47.9，较上月变化-0.6。出厂价格-原材料价格差值为-1.9，较上月变化 0.4。

库存：去库延续。3 月产成品库存指数为 48，较上月变化-0.3。原材料库存指数为 47.2，较上月变化 0.2。新订单-产成品库存差值为 3.8，较上月变化 1.0。

■ 非制造业 PMI

供给：非制造业就业放缓。3 月从业人员指数为 45.8，较上月变化-0.7；其中建筑业为 41.4，较上月变化-4.2，服务业为 46.5，较上月变化-0.2。供应商配送时间指数为 51.1，较上月变化-2.0。

需求：非制造业内需回落。3 月新订单指数为 46.6，较上月变化 0.5；其中建筑业为 43.5，较上月变化-3.3，服务业为 47.1，较上月变化 1.2。新出口订单指数为 49.8，较上月变化 0.3。在手订单指数为 43.7，较上月变化 0.6。

价格：非制造业以价换量。3 月投入品价格指数为 48.6，较上月变化-4.7；其中建筑业为 49.5，较上月变化 0.2，服务业为 48.4，较上月变化 0.2。销售价格指数为 46.7，较上月变化-1.1；其中建筑业为 47.5，较上月变化-1.6，服务业为 46.6，较上月变化-1.0。

库存：去库放缓。3 月存货指数为 45.7，较上月变化 0.5，较去年同期变化-0.5。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
综述	3
需求：制造业需求恢复，非制造业仍放缓	4
供给：制造业生产恢复，非制造业高景气	5
价格：制造盈利收缩，非制造业以价换量	6
库存：去库延续，景气略改善	7

图表

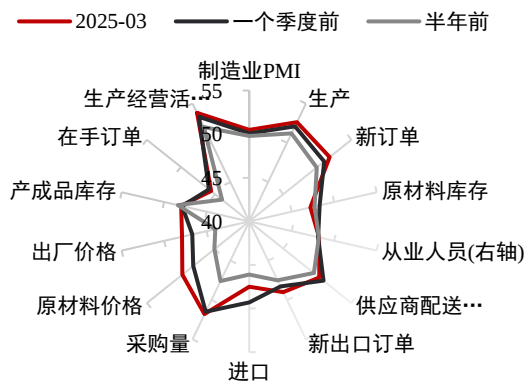
图 1：3 月制造业 PMI 单位：%	3
表 1：3 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
图 2：3 月非制造业 PMI 单位：%	3
表 2：3 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	3
图 3：制造业需求侧 PMI 单位：%	4
图 4：非制造业需求侧 PMI 单位：%	4
图 5：制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 6：非制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 7：建筑业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 8：服务业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 9：制造业价格指数 单位：%	6
图 10：非制造业价格指数 单位：%	6
图 11：制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 13：制造业新订单-库存指数 单位：%	7
图 14：制造业订单-库存/生产曲线 单位：%	7
图 15：非制造业存货指数 单位：%	7
图 16：综合 PMI 指数 单位：%	7
表 1：3 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
表 2：3 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	3

综述

制造业 PMI：随着春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快，制造业采购经理指数明显回升，为 50.5，较上月上升 0.3 个百分点。

非制造业 PMI：非制造业商务活动指数为 50.8，较上月上升 0.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 51.4，较上月上升 0.3 个百分点。

图 1：3 月制造业 PMI | 单位：%



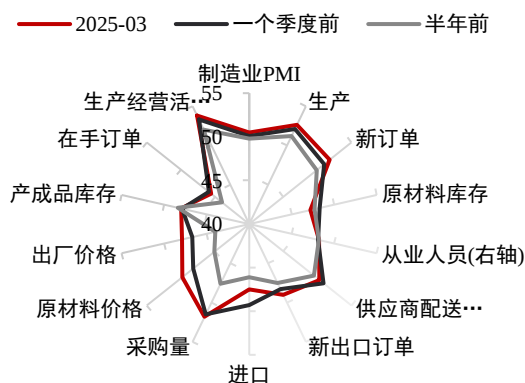
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 1：3 月制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	50.5			
新订单	51.8			
新出口订单	49			
在手订单	45.6			
生产	52.6			
从业人员	48.2			
采购量	51.8			
进口	47.5			
供应商配送	50.3			
购进价格	49.8			
出厂价格	47.9			
活动预期	53.8			
产成品库存	48			
原材料库存	47.2			
供需	-0.8			
利润	-1.9			

数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：3 月非制造业 PMI | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 2：3 月非制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	50.8			
新订单	46.6			
新出口订单	49.8			
在手订单	43.7			
从业人员	45.8			
供应商配送	51.1			
投入品价格	48.6			
销售价格	46.7			
活动预期	57.2			
存货	45.7			

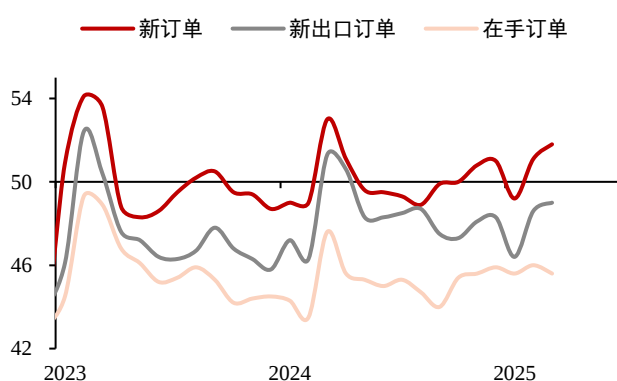
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

需求：制造业需求恢复，非制造业仍放缓

制造业：1) 3月新订单指数为 51.8，较上月变化 0.7，表明节后制造业市场需求继续恢复。2) 新出口订单指数为 49，较上月变化 0.4，表明出口的收缩继续缓和；3) 在手订单指数为 45.6，较上月变化-0.4，表明存量订单继续维持收缩状态。

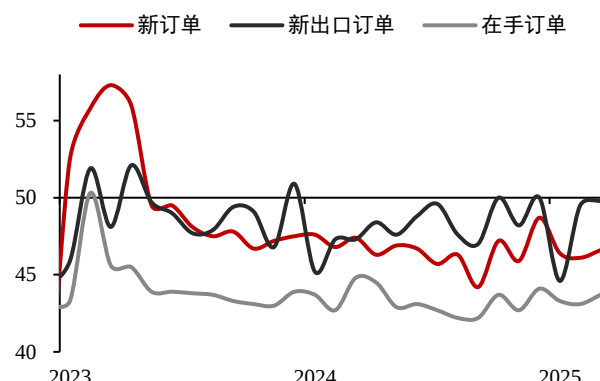
非制造业：1) 3月新订单指数为 46.6，较上月变化 0.5，表明非制造业订单需求环比保持收缩；其中建筑业为 43.5，较上月变化-3.3，表明建筑业的需求回落节奏暂未改善，服务业为 47.1，较上月变化 1.2，表明服务业的需求回落有所收敛。2) 新出口订单指数为 49.8，较上月变化 0.3，表明出口的放缓有继续改善。3) 在手订单指数为 43.7，较上月变化 0.6，表明存量订单继续维持收缩状态。

图 3：制造业需求侧 PMI | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：非制造业需求侧 PMI | 单位：%



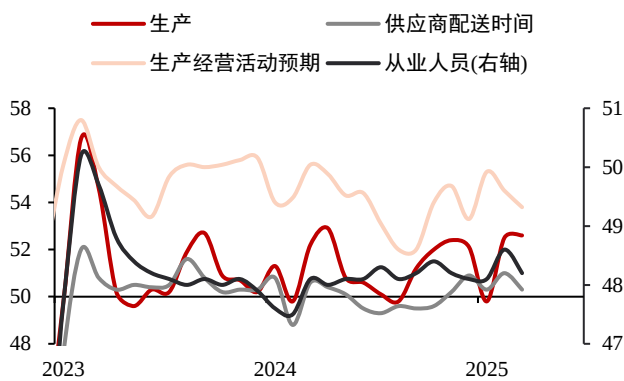
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

供给：制造业生产恢复，非制造业高景气

制造业：1) 3月生产指数为 52.6，较上月变化 0.1，表明制造业活动保持恢复。2) 生产经营活动预期指数为 53.8，较上月变化-0.7，表明预期改善有所放缓。3) 供应商配送时间指数为 50.3，较上月变化-0.7，表明供应链响应改善有所放缓。4) 从业人员指数为 48.2，较上月变化-0.4，表明就业收缩仍在继续。

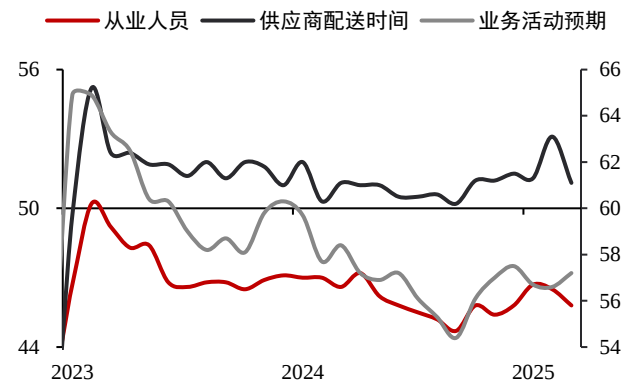
非制造业：1) 3月从业人员指数为 45.8，较上月变化-0.7，表明就业收缩加速；其中建筑业为 41.4，较上月变化-4.2，表明就业继续放缓，服务业为 46.5，较上月变化-0.2，表明就业的收缩暂未改善。2) 供应商配送时间指数为 51.1，较上月变化-2.0，表明供应链响应改善有所放缓。3) 业务活动预期指数为 57.2，较上月变化 0.6，表明活动维持高景气；其中建筑业为 55.3，较上月变化 0.6，表明建筑业扩张急速，服务业为 57.5，较上月变化 0.6，表明服务业维持较快扩张。

图 5：制造业供给侧 PMI | 单位：%



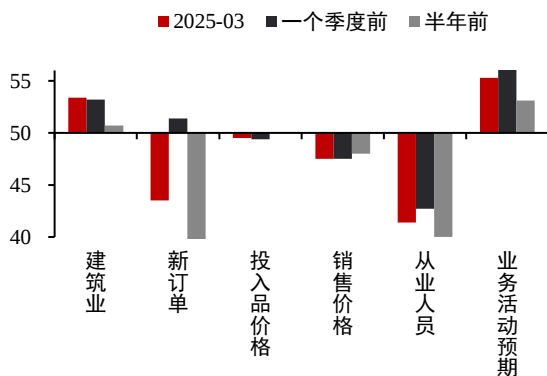
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：非制造业供给侧 PMI | 单位：%



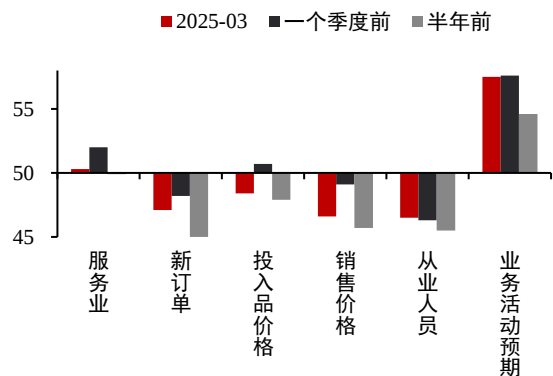
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：建筑业 PMI 指数对比 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：服务业 PMI 指数对比 | 单位：%



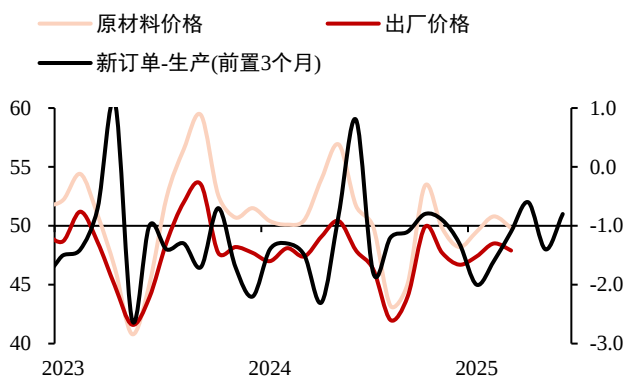
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

价格：制造盈利收缩，非制造业以价换量

制造业：1) 3月原材料价格指数为49.8，较上月变化-1.0，表明制造业上游成本面临下行压力。2) 出厂价格指数为47.9，较上月变化-0.6，表明消费端继续降价销售。3) 出厂价格-原材料价格差值为-1.9，较上月变化0.4，表明企业盈利预期的收缩有所放缓。

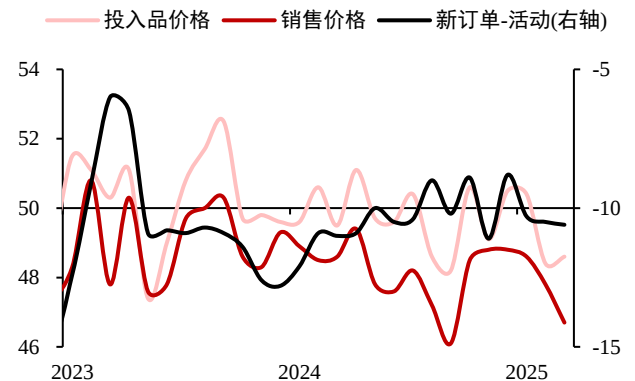
非制造业：1) 3月投入品价格指数为48.6，较上月变化-4.7，表明非制造业成本较大减轻；其中建筑业为49.5，较上月变化0.2，表明建筑业成本回落趋缓，服务业为48.4，较上月变化0.2，表明服务业成本下降有所趋缓。2) 销售价格指数为46.7，较上月变化-1.1，表明非制造业消费端继续降价；其中建筑业为47.5，较上月变化-1.6，表明建筑业消费端降价延续，服务业为46.6，较上月变化-1.0，表明服务业消费端继续降价。

图 9：制造业价格指数 | 单位：%



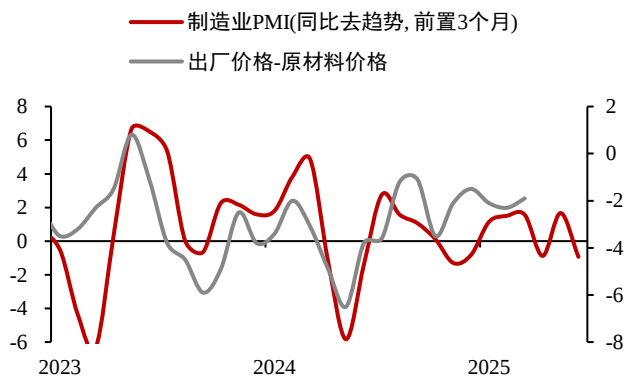
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：非制造业价格指数 | 单位：%



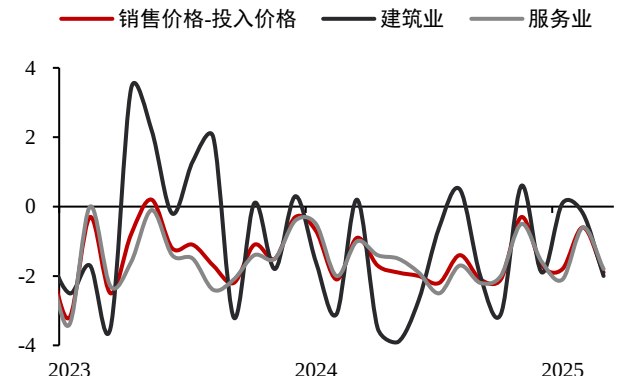
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

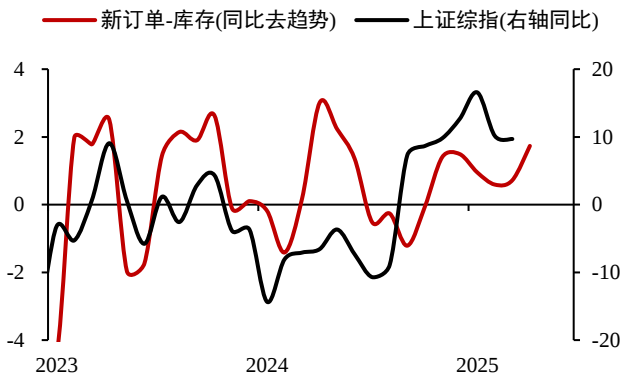
库存：去库延续，景气略改善

制造业：1) 3 月产成品库存指数为 48，较上月变化-0.3，表明制造业去库压力仍存。2) 原材料库存指数为 47.2，较上月变化 0.2，表明制造业继续降低对上游库存。3) 新订单-产成品库存差值为 3.8，较上月变化 1.0，表明去库过程中制造业动能小幅改善。

非制造业：3 月存货指数为 45.7，较上月变化 0.5，比去年同期变化-0.5，表明非制造业库存仍处于去化周期，但环比节奏略加速。

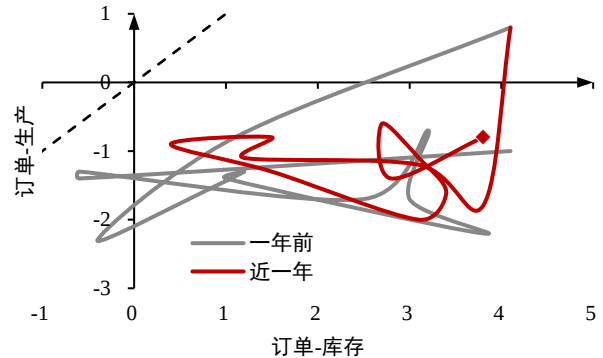
综合：3 月综合 PMI 指数为 51.4，较上月变化 0.3，比去年同期变化-1.3，表明整体经济景气情况继续改善。

图 13：制造业新订单-库存指数 | 单位：%



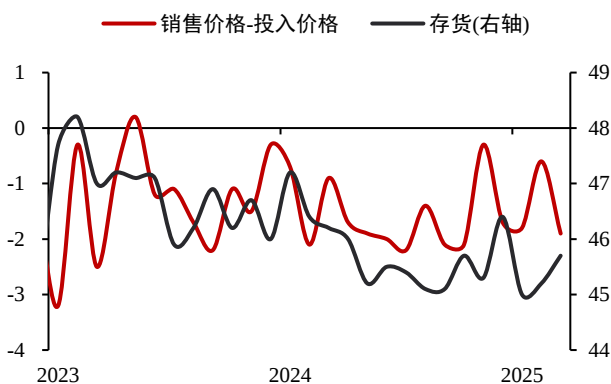
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：制造业订单-库存/生产曲线 | 单位：%



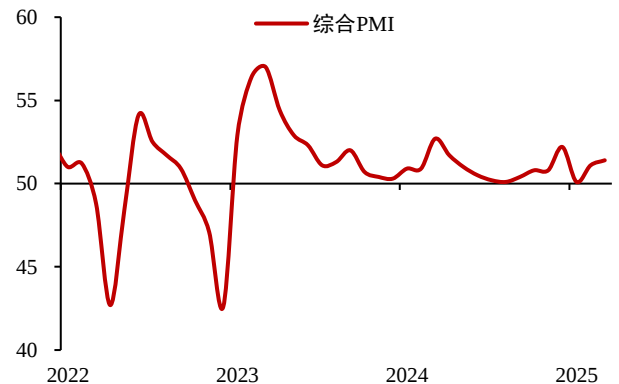
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：非制造业存货指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：综合 PMI 指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com