

相关研究

《我国从俄、乌进口什么？——图说宏观第55期》2022.01.25

《面对疫情：人均医疗资源的对比——图说宏观第54期》2022.01.24

《央行发布会的四个信号》2022.01.18

PMI 恢复的结构特征 ——3月全国 PMI 数据解读

投资要点：

- 2023年3月份，制造业 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点。建筑业、服务业的商务活动指数分别为 65.6%、56.9%，比上月上升 5.4 个、1.3 个百分点。
- 3月制造业 PMI 处于扩张区间，位于较高位置，反映经济复苏仍在继续。但是 PMI 逆季节性回落，除了上个月基数较高的因素，也反映经济恢复基础仍不稳固。
- 供需逆季节性回落，或受上月高基数等因素影响，不过仍有不错表现。高频数据显示，近期高炉开工率持续回升，半钢胎开工率高位运行，沿海八省煤耗处于近年同期较高位置。此外，新出口订单指数回落，反映外需降温的背景下，出口或仍面临下行压力。
- 服务业指数继续回升，表现亮眼。随着疫情防控较快平稳转段，道路、航空运输指数虽然环比回落，但是仍处于较高水平，铁路运输指数继续回升。餐饮、住宿虽然有所回落，不过仍位于景气区间。
- 房地产行业指数稳定在景气区间。3月以来，商品房成交面积持续回升，尤其是一、二线城市更为明显。除了前期地产积压需求集中释放，还与地区层面的房地产托底政策推进有关。此外，根据新华社信息，我国将全面推进房产“带押过户”。但是房地产能否趋势性回暖仍有待进一步观察。
- 建筑业指数回升至高位。究其原因，一方面，气候转暖，各地工程施工进度加快推进。另一方面，近期房地产行业需求回升。从驱动因素看，建筑业的分化特征较为明显。除了商务活动指数上行，其他分项指标环比均有所下滑，尤其是新订单、在手订单指数降幅明显，说明需求不足的迹象有所显现。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 制造业 PMI: 回落, 仍高	4
2. 供需回落, 表现仍高.....	5
3. 价格回落, 库存去化.....	5
4. 非制造业: 服务亮眼, 建筑分化	6

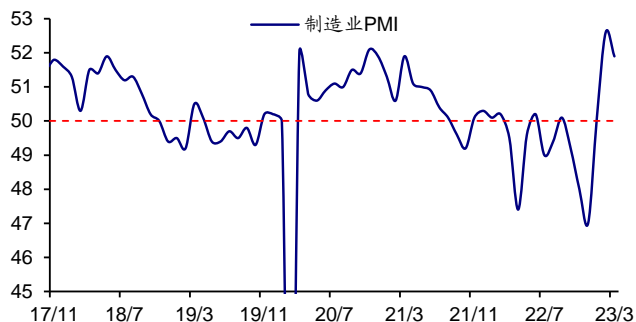
图目录

图 1	全国制造业 PMI (%)	4
图 2	近年各月制造业 PMI (%)	4
图 3	制造业 PMI 及分项指标 (%)	4
图 4	制造业 PMI: 生产指数 (%)	5
图 5	制造业 PMI: 新订单指数 (%)	5
图 6	制造业 PMI: 新订单和新出口订单指数 (%)	5
图 7	制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)	6
图 8	制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)	6
图 9	制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)	6
图 10	制造业 PMI: 供货商配送时间指数 (%)	6
图 11	非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)	7
图 12	非制造业 PMI: 服务业 (%)	7
图 13	非制造业 PMI: 建筑业 (%)	7
图 14	30 大中城市商品房日均成交面积: 周度 (万平方米)	7

1. 制造业 PMI: 回落, 仍高

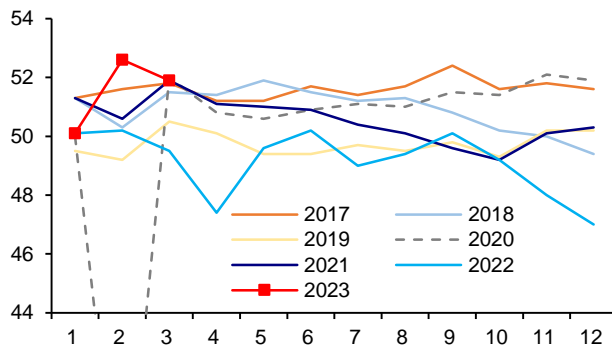
2023年3月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.9%, 比上月下降 0.7 个百分点。目前制造业 PMI 仍处于扩张区间, 且位于较高位置, 反映经济复苏仍在继续。值得关注的是, 往年步入春节后的 3 月, 随着复工复产的加快, 制造业 PMI 一般季节性回升, 但是目前的 PMI 逆季节性回落, 除了上个月基数较高的因素, 也反映经济恢复基础仍不稳固。

图1 全国制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 近年各月制造业 PMI (%)

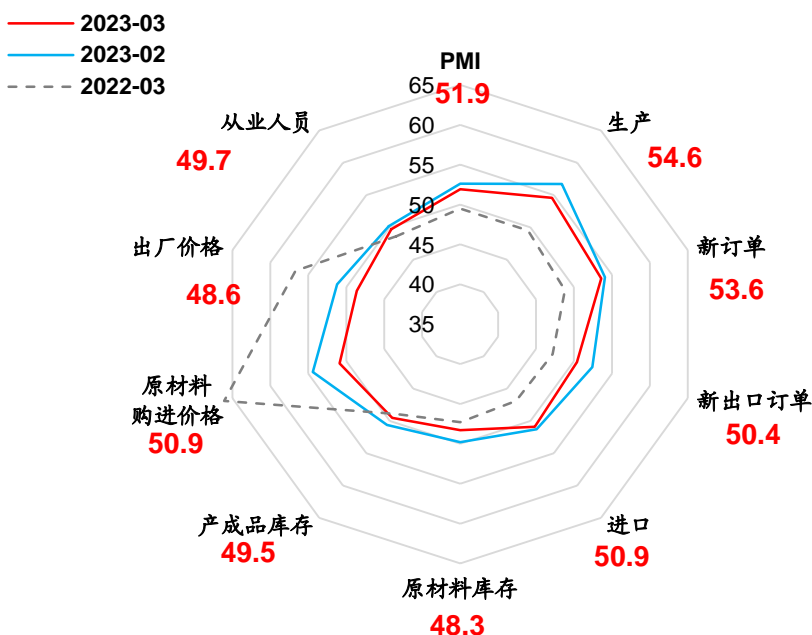


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从构成 PMI 的主要分项指标看, 3 月新订单、生产、从业人员、原材料库存指数均有所回落, 其中新订单、生产指数分别下拉本月制造业 PMI 0.15 个、0.53 个百分点。

分行业看, 本月 PMI 最高的 4 个行业为饮料、通用、服装、计算机, 环比最好的 3 个行业为计算机、木材、饮料。从企业规模看, 大、中、小型企业 PMI 分别为 53.6%、50.3% 和 50.4%, 其中大型企业基本持平于前一个月, 相比之下, 中、小型企业分别回落 1.7 个、0.8 个百分点。

图3 制造业 PMI 及分项指标 (%)

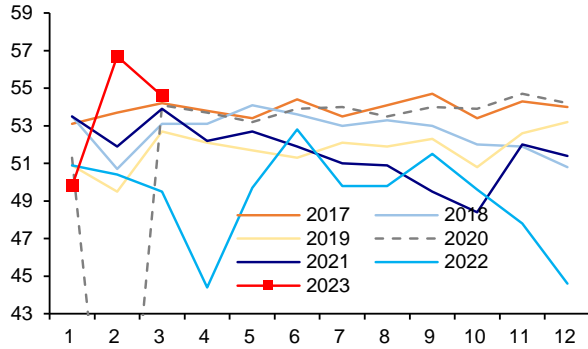


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 供需回落，表现仍高

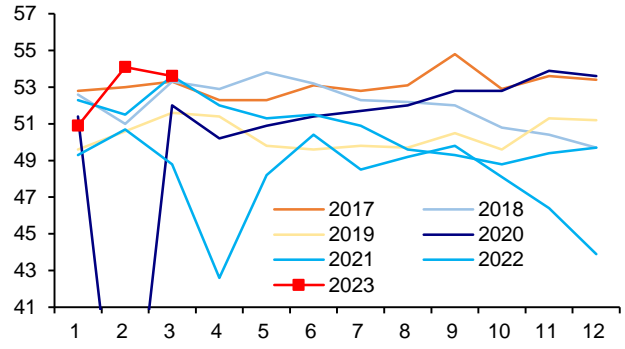
供需逆季节性回落，但仍有不错表现。3月生产指数、新订单指数分别为54.6%、53.6%，比上个月分别下降2.1个、0.5个百分点，或受上月高基数等因素影响，不过均处于扩张区间。高频数据显示，近期高炉开工率持续回升，半钢胎开工率高位运行，沿海八省煤耗处于近年同期较高位置。

图4 制造业 PMI: 生产指数 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

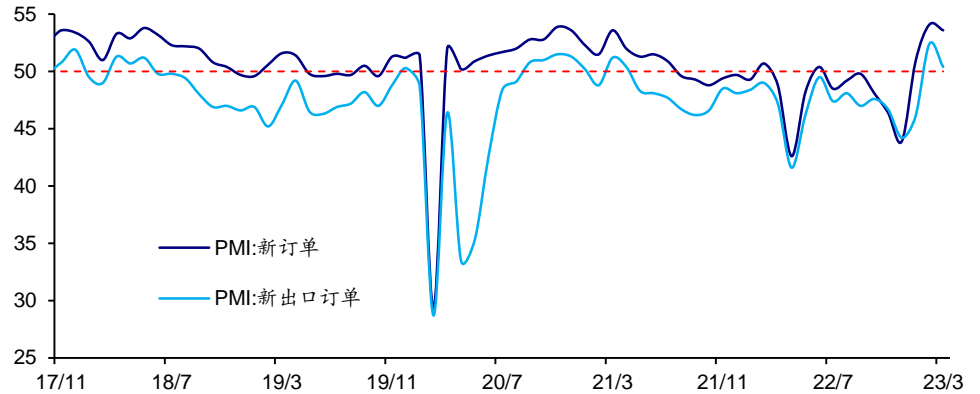
图5 制造业 PMI: 新订单指数 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

出口或仍面临下行压力。3月新出口订单指数为50.4%，相比上月的52.4%有所回落，降幅高于内需。我们认为，前期出口的韧性或与积压订单的集中释放有关，目前欧洲需求仍然降温，出口或仍面临下行压力。

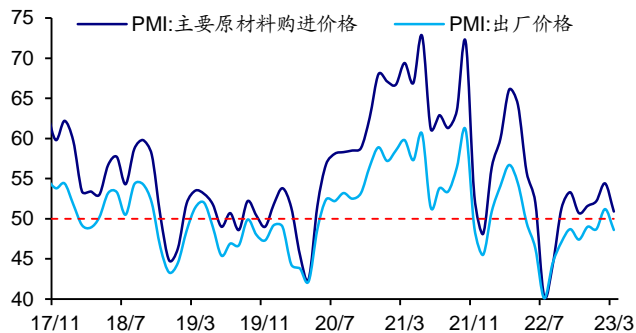
图6 制造业 PMI: 新订单和新出口订单指数 (%)



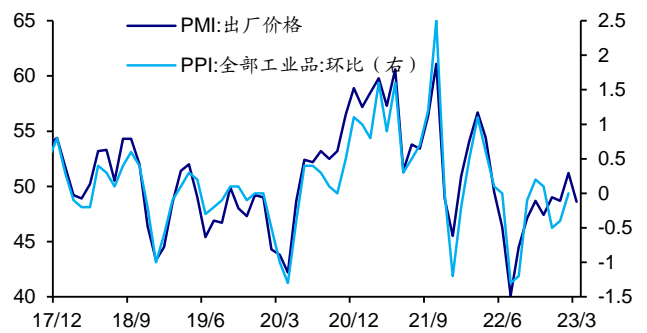
资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 价格回落，库存去化

价格指数回落。3月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为50.9%、48.6%，分别低于上个月3.6个、2.6个百分点。

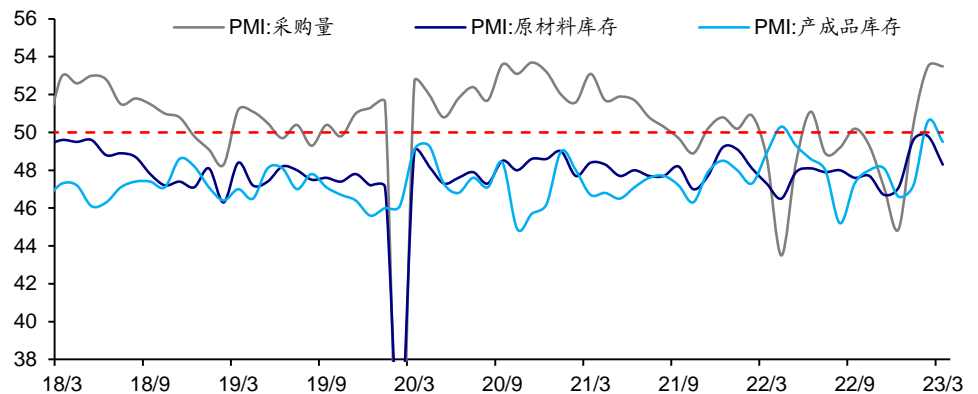
图7 制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

采购活跃, 库存去化。3 月供货商配送时间指数有所回落, 但是仍处于较高水平, 反映物流仍然较为通畅。这也使得企业采购活动比较活跃。3 月采购量指数持平于上个月的 53.5%, 继续高位运行。供需扩张, 但是生产慢于需求, 使得企业库存去化。3 月原材料库存、产成品库存指数分别为 48.3%、49.5%, 低于上个月 1.5 个、1.1 个百分点。

图9 制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 制造业 PMI: 供货商配送时间指数 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

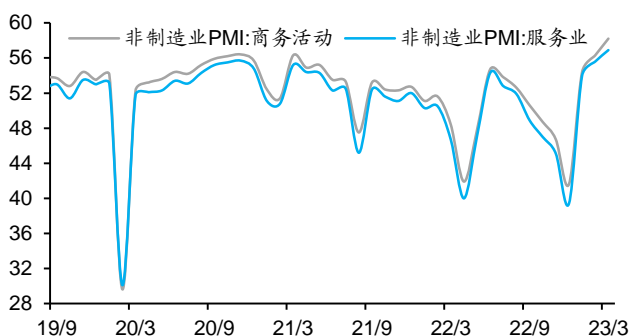
4. 非制造业: 服务亮眼, 建筑分化

服务业指数继续回升, 表现亮眼。3 月服务业商务活动指数为 56.9%, 高于上月 1.3 个百分点, 在高景气区间继续运行。从行业看, 零售、铁路运输、道路运输、航空运输、

互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间。随着疫情防控较快平稳转段，道路、航空运输指数虽然环比回落，但是仍处于较高水平，铁路运输指数继续回升。餐饮、住宿虽然有所回落，不过仍位于景气区间。

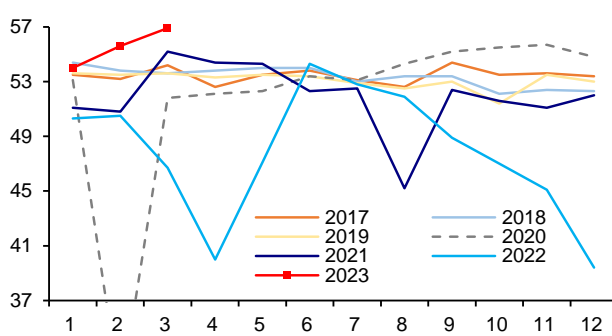
房地产行业指数稳定在景气区间。3月房地产行业指数小幅回落0.3个百分点至50.1%，连续两个月处于扩张区间。3月以来，商品房成交面积持续回升，尤其是一、二线城市更为明显。一方面，随着疫情防控较快平稳转段，前期地产积压需求集中释放。另一方面，地区层面的房地产托底政策陆续推进。值得关注的是，根据新华社信息，我国将全面推进房产“带押过户”，为稳定房地产市场做出进一步的部署。但是房地产能否趋势性回暖仍有待进一步观察。

图11 非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 非制造业 PMI: 服务业 (%)

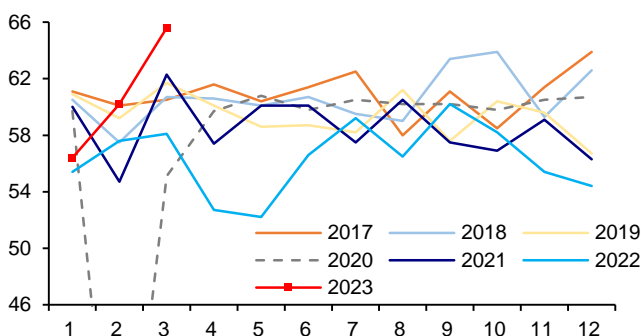


资料来源: Wind, 海通证券研究所

建筑业指数回升至高位。3月建筑业商务活动指数为65.6%，比上月上升5.4个百分点。建筑业虽然仍在高景气区间运行，但是分化特征较为明显。分行业看，房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业商务活动指数分别为64.8%、70.6%、56.4%，相比上个月分别上升7.2个、5.2个、0.1个百分点。究其原因，一方面，气候转暖，各地工程施工进度加快推进，建筑业加速扩张。另一方面，近期房地产行业需求回升，带动相关行业景气度回升。

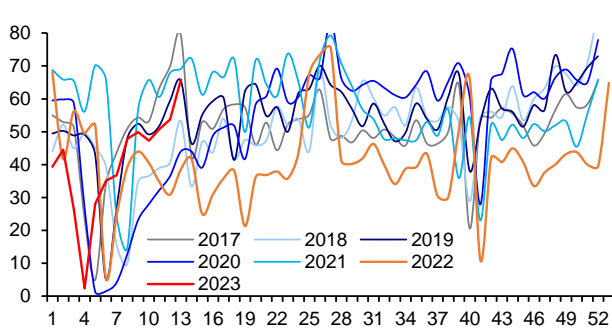
从驱动因素看，建筑业的分化特征较为明显。从分项指标看，除了商务活动指数上行，其他指标环比均有所下滑，尤其是新订单、在手订单指数分别回落11.9个、7.2个百分点，说明需求不足迹象有所显现。

图13 非制造业 PMI: 建筑业 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 30大中城市商品房日均成交面积: 周度 (万平方米)



资料来源: 中采咨询, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。