



3月PMI速评： 制造业保持景气区间，非制造业加速修复

银河证券研究院 总量&固收团队

刘丹

2023.3.31

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

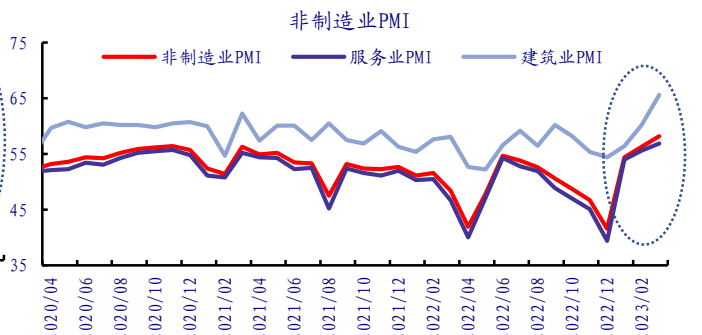
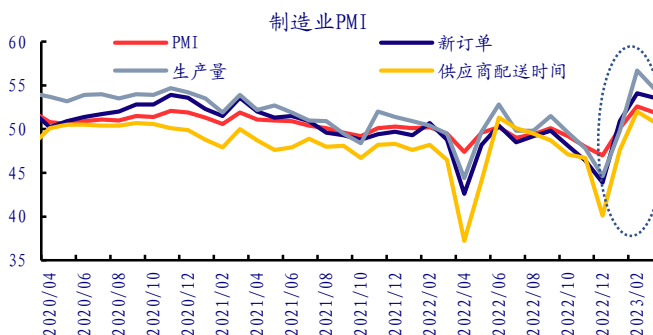


PMI：制造业保持景气区间，非制造业加速修复

——2023年3月PMI速评

PMI大类指数		月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动	数据解读
制造业PMI	PMI	51.90	-0.70	2.40	0.92	<p>PMI延续景气区间，制造业向常态回归，非制造业继续加速复苏。</p> <p>制造业PMI 51.9%，BPMI 56.1%景气度相对较高，但环比分项多数下行。其中制造业PMI分项购进价格、生产量、新出口订单、生产经营活动预期等跌幅靠前分别较上月下行超过2%，但以上分项仍均在扩张区间；显示疫情对生产、经营活动以及供应链的扰动效应在开年大幅消退后，年初的制造业的报复性回升告一段落，PMI水平正在向均值常态回归，整体制造业周期仍向上。BPMI分项基本全线回落，出口订单下跌幅度超过10%跌至荣枯线以下，说明海外需求萎缩压力较大。大中小企业PMI均小幅下跌，仍是大型企业景气度最高，但中、小企业仍延续扩张走势。</p> <p>非制造业PMI 58.2%，环比持续改善。服务业继续修复，建筑业明显高景气。服务业、建筑业PMI分别上行1.3%、5.4%至56.9%和65.6%，大幅超过往年同期均值，非制造业复苏进程加快。</p> <p>我们认为：疫情扰动大幅消退及政策持续发力背景下经济由年初快速修复在3月向常态回归，中国经济高质量发展目标下，制造业技术创新、产业升级将继续推进。需关注海外信用收缩周期对总需求萎缩的影响，后续持续关注外贸相关数据。</p>
	BPMI	56.10	-6.40	6.60	-0.72	
	中国综合PMI: 产出指数	57.00	0.60	8.20	4.23	
非制造业PMI	商务活动	58.20	1.90	9.80	5.25	
	服务业	56.90	1.30	10.20	5.08	
	建筑业	65.60	5.40	7.50	6.30	
制造业PMI	PMI: 小型企业	50.40	-0.80	3.80	1.10	
	PMI: 中型企业	50.30	-1.70	1.80	-0.08	
	PMI: 大型企业	53.60	-0.10	2.30	1.68	

制造业PMI分项					非制造业PMI及分项				
PMI分项	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动	商务活动	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动
生产量	54.60	-2.10	5.10	2.05	商务活动	58.20	1.90	9.80	5.25
新订单	53.60	-0.50	4.80	2.10	新订单	57.30	1.50	11.60	6.47
新出口订单	50.40	-2.00	3.20	2.43	新出口订单	48.10	-3.80	2.30	1.95
积压订单	48.90	-0.40	2.80	2.55	业务活动预期	63.30	-1.60	8.70	4.12
产成品库存	49.50	-1.10	0.60	1.58	投入品价格	50.30	-0.80	-5.60	-3.20
采购量	53.50	0.00	4.80	2.08	销售价格	47.80	-3.00	-3.30	-2.30
进口	50.90	-0.40	4.00	2.12	从业人员	49.20	-1.00	2.10	0.90
购进价格	50.90	-3.50	-15.20	-7.73	在手订单	45.60	-4.70	2.80	1.43
原材料库存	48.30	-1.50	1.00	0.02	存货	47.00	-1.20	1.10	0.18
从业人员	49.70	-0.50	1.10	0.40	供应商配送时间	52.40	-2.80	7.20	3.68
供应商配送时间	50.80	-1.20	4.30	2.08	建筑业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动
生产经营活动预期	55.50	-2.00	-0.20	-0.85	建筑业	65.60	5.40	7.50	6.30
EPMI					新订单	50.20	-11.90	-1.00	-3.93
EPMI	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动	业务活动预期	63.70	-2.10	3.40	0.20
EPMI	56.10	-6.40	6.60	-0.72	投入品价格	54.40	-0.90	-7.00	-3.48
研发活动	57.20	-6.80	1.80	-0.30	销售价格	50.90	-2.70	-3.50	-2.88
产品订货	58.20	-8.70	13.40	-0.27	从业人员	51.30	-7.30	1.20	-1.78
进口	50.50	-1.90	7.60	3.83	服务业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022 均值变动
出口订单	48.70	-10.70	11.20	3.13	服务业	56.90	1.30	10.20	5.08
采购价格	54.30	-3.00	-17.40	-9.68	新订单	58.50	3.80	13.80	8.28
自有库存	58.70	-2.80	4.00	3.55	业务活动预期	63.20	-1.60	9.60	4.80
就业	53.80	-2.50	4.60	0.33	投入品价格	49.60	-0.80	-5.30	-3.10
					销售价格	47.30	-3.10	-3.30	-2.15
					从业人员	48.80	0.10	2.20	1.32



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

银河固收团队: 刘丹 13691228523 (执业证书编号S013051305003)
特此鸣谢: 周欣洋

分析师简介

刘丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel: (8610) 80927620

Email: liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

银河总量&固收团队介绍

刘丹 首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年：**提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。7月份提出大类资产配置周期，当前处于加息周期后期，通胀高位，加息周期未结束，经济确定下行，现金最优。后续进入衰退期，债市逐步具备配置价值。国内总量风险、结构机会，债市仍优。**10月末提出美联储政策利率预期引导将趋于平稳。**
- **2021年：**预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：**准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：**准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。
- **2018年：**准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。

团队成员简介

周欣洋 助理分析师

简介：帝国理工学院硕士，2022年2月加入中国银河证券研究院从事FICC&固收的研究工作。

Tel: (8610) 80927726

Email: zhouxinyang_yj@chinastock.com.cn

欢迎关注中国银河证券研究
“丹博视角”专栏

中国银河证券研究

扫码关注我们
微信号 | zgyhzqyj



评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。