

## 3月PMI：经济保持良好修复态势

### 核心观点

3月中采制造业PMI指数录得51.9%，较前值回落0.7个百分点，仍处于较高的扩张区间，经济保持良好修复态势。其中，新订单指数下降0.5个百分点至53.6%，回落幅度小于生产指数，订单指数更有韧性，我们认为原因有二：其一，企业信心逐步修复，采购指数录得53.5%，与前值持平，生产经营活动预期指数连续3个月位于55%以上，经济动能有望持续回升。其二，投资增速保持强劲，基建和制造业维持高增，地产投资积极修复，对订单形成有效支撑。3月非制造业PMI上升1.9个百分点至58.2%，为近10年的高点，建筑业和服务业均有不俗表现。阳春布德泽，万物生光辉，我们继续强调2023年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费领域和高端制造业。

#### □ 企业信心逐步修复，订单指数更有韧性

3月新订单指数下降0.6个百分点至53.6%，回落幅度小于生产指数，订单指数更有韧性，我们认为原因有二：其一，企业信心逐步修复，采购指数录得53.5%，与前值持平，且生产经营活动预期指数连续3个月位于55%以上，经济动能有望持续回升。其二，固定资产投资增速保持强劲，财政前置发力，基建投资表现亮眼；强链补链和产业基础再造双轮驱动，制造业投资表现强劲韧性。房地产市场亦保持修复态势，二手房价格及交易量有所回暖，30大中城市商品房日均成交面积回升至50万平方米上方。

#### □ 工业生产保持景气，扩张速度有所收敛

3月生产指数下行2.1个百分点至54.6%，虽然有所下降，但绝对水平依然较高，扩张速度相对收敛。高频数据显示，3月采暖需求下降，南方八省日耗煤冲高回落，但仍处于同期较高水平。3月高炉开工率持续上行，粗钢产量及下游钢材产量环比2月小幅上行。基建产业链方面，水泥发运率、石油沥青装置开工率有所回升，但低于2021年同期水平。PTA工厂负荷率和汽车全钢胎、半钢胎开工率环比小幅上行，扩张速度有所放缓。

#### □ 价格指数略有回落，基本面依然在修复

主要原材料购进价格回落3.5个百分点至50.9%，出厂价格下降2.6个百分点至48.6%，提示PPI依然处于向下寻底阶段。3月受海外银行危机事件影响，国际大宗商品价格如原油、有色金属等价格震荡回调。经济基本面不断修复，建筑业开工景气度高，国内定价品种钢材、焦煤、水泥等价格小幅上涨。3月原材料库存指数回落1.5个百分点至48.3%，产成品库存下降1.1个百分点至49.5%，目前工业企业整体仍处于去库周期，后续观察PPI同比拐点，预计今年二季度末至三季度初开启新一轮补库周期。

#### □ 经济保持良好修复态势

3月非制造业PMI上升1.9个百分点至58.2%，为近10年的高点，建筑业和服务业均有不俗表现。财政前置发力，财政支出进度较快，建筑业开工积极性强，生产活动扩张加快，3月建筑业PMI大幅上升5.4个百分点至65.6%。居民出行和消费活动持续修复，叠加各地促消费政策助力，服务业也在渐进修复，3月服务业PMI回升1.3个百分点至56.9%。阳春布德泽，万物生光辉，我们继续强调2023年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费领域和高端制造业。

#### □ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

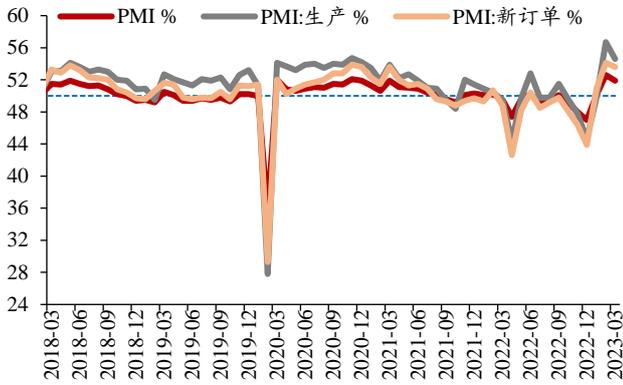
zhangdi@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《企业盈利寻底，主动补库未至》 2023.03.27
- 2 《联储关注物价稳定，市场聚焦金融风险——美联储3月议息会议传递的信号》 2023.03.23
- 3 《ChatGPT的宏观视角》 2023.03.18

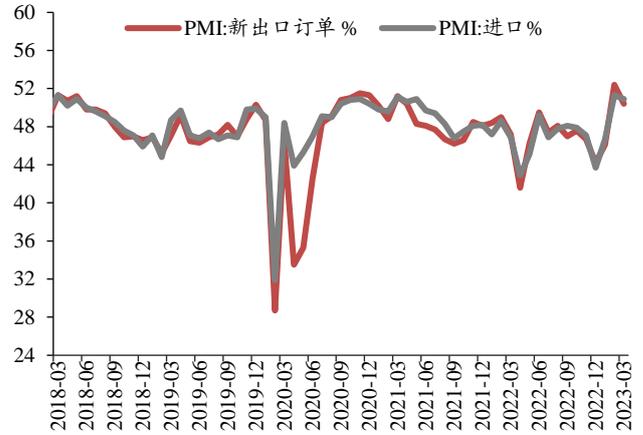
重要图表

图1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



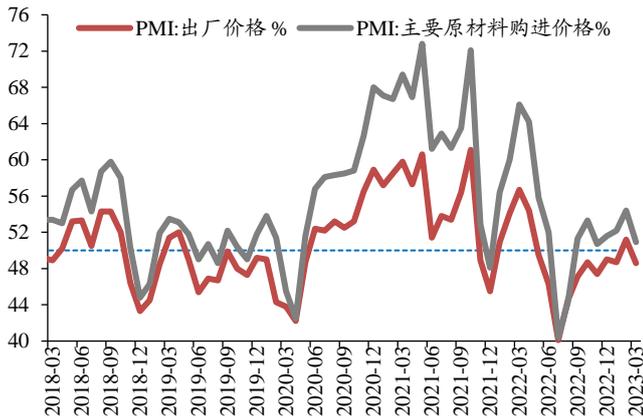
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



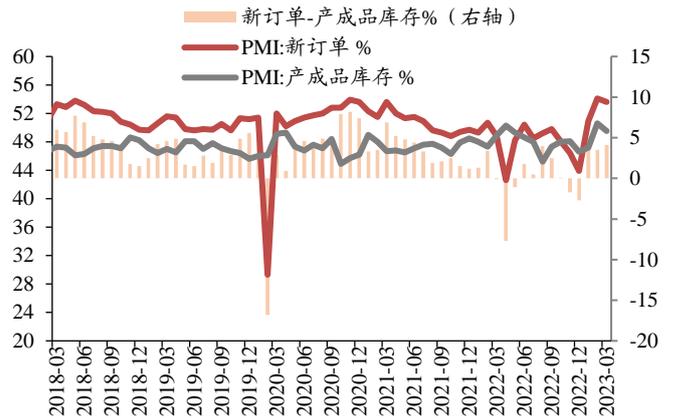
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



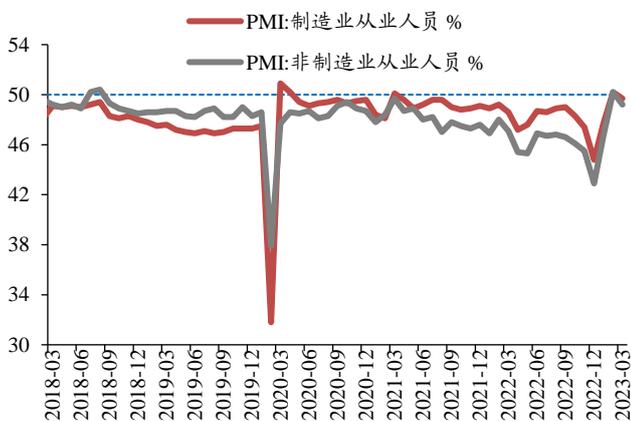
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



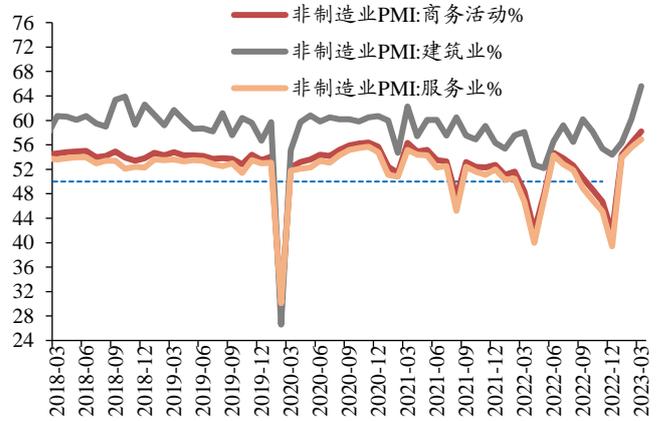
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>