



## 经济修复延续

### ——2023 年 3 月 PMI 数据点评

3 月制造业 PMI 环比下降 0.7pct 至 51.9%。非制造业 PMI 环比上升 1.9pct 至 58.2%。制造业与非制造业景气度均连续第三个月位于扩张区间。

#### 一、制造业：供需两端扩张放缓，价格有所回落

3 月制造业 PMI 延续修复，但斜率放缓。疫前三年（2017-2019 年）3 月环比平均上升 2pct，但今年在 1-2 月高基数下，3 月制造业 PMI 环比反季节性下降 0.7pct 至 51.9%。供需两端景气度均略有回落，生产回落幅度大于需求。在生产端，3 月生产指数环比下降 2.1pct 至 54.6%，仍位于扩张区间。在需求端，内需强于外需，新订单指数环比下降 0.5pct 至 53.6%，连续第三个月位于扩张区间；出口订单指数环比下降 2pct 至 50.4%，连续第二个月位于扩张区间。

企业成本压力缓解。原材料价格下降 3.5pct 至 50.9%，生产端供给短缺现象有所缓和。出厂价格指数下降 2.6pct 至 48.6%，再次转入收缩区间。

企业信心维持扩张，生产经营活动预期指数略降至 57.5%，仍处于年内高位。企业景气度普遍回落但仍在扩张区间，大、中、小型企业景气度分别下降 3pct、1.7pct、0.8pct 至 56.7%、50.3%、50.4%。

企业库存有所去化。企业原材料、产成品库存指数环比分别下降 1.5pct、1.1pct 至 48.3%、49.5%，均落入收缩区间。就业修复承压，从业人员指数下降 0.5pct 至 49.7%，再度转入收缩区间。供应链持续修复，供应商配送时间指数小幅下降 1.2pct 至 50.8%，连续第二个月位于扩张区间。



## 二、非制造业：建筑业维持高景气，服务业景气持续修复

非制造业商务活动指数环比提升 1.9pct 至 58.2%，录得 2021 年 3 月以来最高值，建筑业与服务业景气度均持续改善。一方面，财政支出前置发力，重大项目落地开工，基建等投资活动维持高景气；另一方面，尽管节假日消费热度消退，商务出行等消费支撑服务业渐进式修复。

建筑业景气度修复加快，基建投资仍是重要支撑。建筑业经营活动指数提升 5.4pct 至 65.6%，创 2012 年以来新高；春季是各类工程开工旺季，重大项目加快形成实物工作量，土木工程经营活动指数 70.6%，环比提升 5.2pct。房地产景气度小幅下降 0.3pct 至 50.1%，连续第二个月位于扩张区间。

服务业景气度持续回升。服务业经营活动指数环比提升 1.3pct 至 56.9%，创 2012 年 4 月以来新高。生产性和消费性服务业修复动能边际分化。生产性服务业经营活动指数环比提升 2.8pct 至 61%，录得 2020 年 12 月以来的最高值；消费性服务业经营活动指数环比下降 2.7pct 至 55.6%，连续第三个月扩张。节日消费热度消退后，出行类服务消费指数高位回落，道路和航空运输业经营活动指数分别下降 6.9pct、12.4pct 至 70.1%、64%，住宿业经营活动指数大幅下降 17.3pct 至 58.9%。服务业从业人员指数为 48.8%，环比上升 0.1pct，持续陷于收缩区间。

## 三、小结：经济修复延续，但动能放缓

总体上看，1-2 月 PMI 在去年 12 月低基数上显著反弹，3 月 PMI 延续扩张，但动能已边际回落，多项指数在偏高的基数下反季节性小幅下降。制造业供需两端修复斜率略有放缓，生产回落大于需求。非制造业指数连续第三个月位于景气区间，但服务业就业持续承压。前瞻地看，在各项积极政策支持下，未来 PMI 指数仍将位于扩张区间。

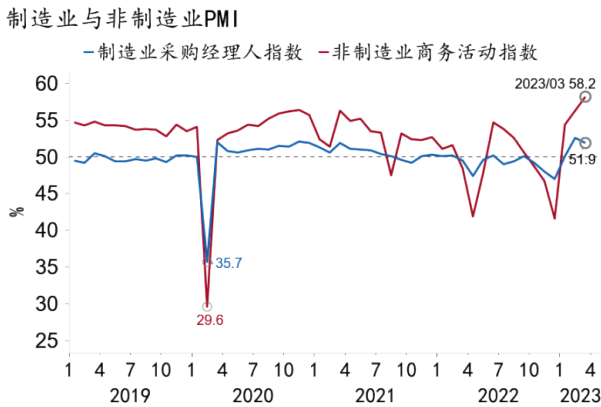
（评论员：谭卓 张冰莹）

图 1：2 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营, 业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2022-10	49.2	49.6	48.1	47.6	47.7	48.0	53.3	48.7	48.3	52.6
	2022-11	48.0	47.8	46.4	46.7	46.7	48.1	50.7	47.4	47.4	48.9
	2022-12	47.0	44.6	43.9	44.2	47.1	46.6	51.6	49.0	44.8	51.9
	2023-01	50.1	49.8	50.9	46.1	49.6	47.2	52.2	48.7	47.7	55.6
	2023-02	52.6	56.7	54.1	52.4	49.8	50.6	54.4	51.2	50.2	57.5
	2023-03	51.9	54.6	53.6	50.4	48.3	49.5	50.9	48.6	49.7	55.5
	较前值	-0.7	-2.1	-0.5	-2.0	-1.5	-1.1	-3.5	-2.6	-0.5	-2.0
非制造业	2022-10	48.7	-	42.8	45.0	-	45.7	51.0	48.1	46.1	57.9
	2022-11	46.7	-	42.3	46.1	-	45.6	49.9	48.7	45.2	54.1
	2022-12	41.6	-	39.1	44.5	-	45.4	49.2	47.5	42.9	53.7
	2023-01	54.4	-	52.5	45.9	-	47.7	51.5	48.3	46.7	64.9
	2023-02	56.3	-	55.8	51.9	-	48.2	51.1	50.8	50.2	64.9
	2023-03	58.2	-	57.3	48.1	-	47.0	50.3	47.8	49.2	63.2
	较前值	1.9	-	1.5	-3.8	-	-1.2	-0.8	-3.0	-1.0	-1.7

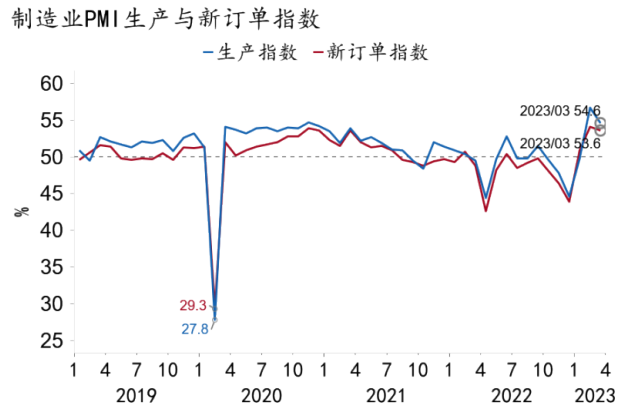
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业景气度持续位于扩张区间



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：产需两端扩张放缓



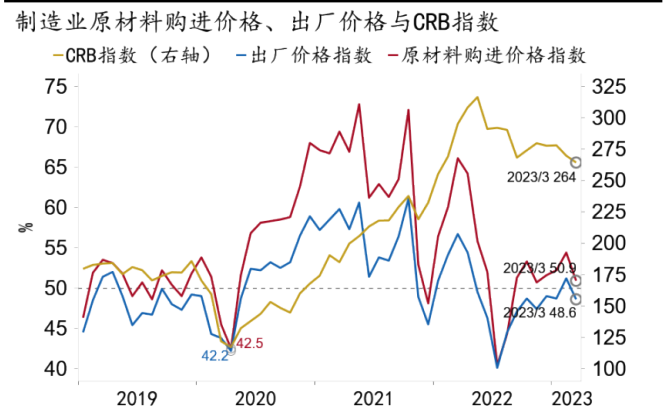
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：出口景气度持续位于扩张区间



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数分化



资料来源：Macrobond、招商银行研究院