

3月PMI点评：多重因素导致PMI快速回落

报告摘要：

- **3月制造业PMI 49.5%，低于市场预期49.8%，也是继去年10月份以来再次跌破50%的荣枯线。**
- **3月PMI年内首次跌破荣枯线。**3月制造业PMI 49.5%，低于市场预期49.8%，也是继去年10月份以来再次跌破50%的荣枯线。3月份PMI呈现两个特点，第一个特点是PMI年内首次跌破50%，环比出现较大幅度的回调，较上一个月回落0.7个百分点；第二个特点是出现非季节性回落，一般来说3月份PMI环比要回升，主要原因是2月份面临春节的长假。PMI大幅回落反应经济短期内仍有下行压力，主要有价格方面的因素：第一，稳经济政策效果还未显现，经济回落的趋势仍在；第二，3月份两会召开和北京冬奥会，部分生产受到一定的限制；第三，疫情趋严，一线城市（比如深圳和上海）确诊人数快速上升，疫情的短期爆发抑制需求，同时对生产和运输造成负面冲击。
- **需求回落幅度较大，外需面临考验。**需求端来看，3月新订单指数为48.8%，环比下降1.9个百分点，内需呈现快速回落的态势，可能受疫情的冲击较大。新出口订单指数为47.2%，环比回落1.8个百分点，跌幅加深。我们认为，外需增速高点已过，由于全球疫情防控在逐步减弱，各国生产逐步恢复，对中国产品的需求在下降，同时全球经济受到俄乌冲突的影响走弱，也降低了贸易的需求。
- **生产端大幅回落，主要受政策影响。**3月PMI生产指数回落1.9个百分点为48.8%，创下了年内新低。受疫情冲击、冬奥会以及内需疲弱等因素影响，供给持续回落。我们认为生产回落可能是短期的，主要因为政府没有限制生产行为以及疫情缓解企业加大复工力度。
- **需求不足导致企业被动补库。**3月产成品库存环比上行0.4个百分点至48.9%，而原材料库存则下降0.8个百分点至47.3%。需求不足导致企业被动补库，未来面临一定的去库压力。同时原材料库存下降，说明企业对未来相对悲观，生产的积极性不高。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

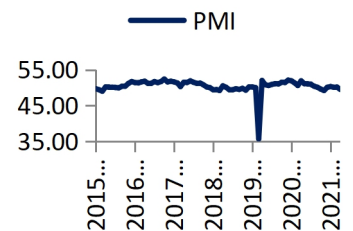
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swyhsc.com

相关图表



相关研究

3 月制造业 PMI 49.5%，低于市场预期 49.8%，也是继去年 10 月份以来再次跌破 50% 的荣枯线。以下是我们的点评：

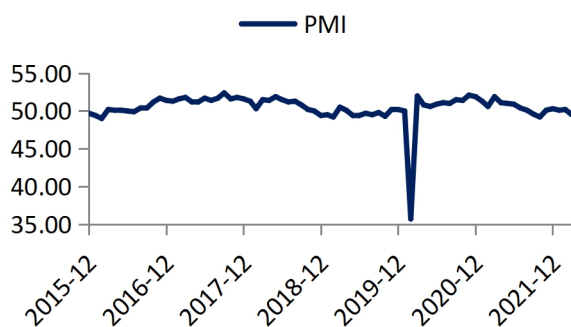
（一）3 月 PMI 年内首次跌破荣枯线

3 月制造业 PMI 49.5%，低于市场预期 49.8%，也是继去年 10 月份以来再次跌破 50% 的荣枯线。3 月份 PMI 呈现两个特点，第一个特点是 PMI 年内首次跌破 50%，环比出现较大幅度的回调，较上一个月回落 0.7 个百分点；第二个特点是出现非季节性回落，一般来说 3 月份 PMI 环比要回升，主要原因是 2 月份面临春节的长假。

PMI 大幅回落反应经济短期内仍有下行压力，主要有价格方面的因素：第一，稳经济政策效果还未显现，经济回落的趋势仍在；第二，3 月份两会召开和北京冬奥会，部分生产受到一定的限制；第三，疫情趋严，一线城市（比如深圳和上海）确诊人数快速上升，疫情的短期爆发抑制需求，同时对生产和运输造成负面冲击。

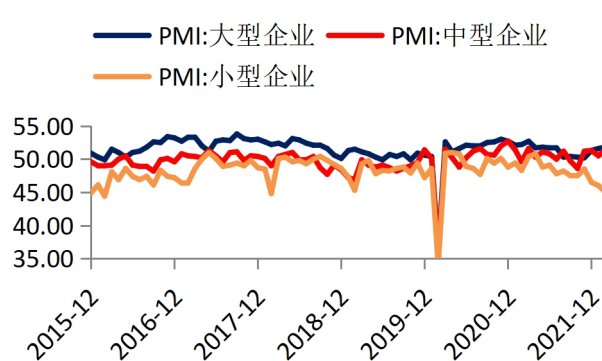
从企业类型来看，大中型企业景气度下行，小型企业反弹。大型企业 PMI 为 51.3%，环比回落 0.5 个百分点，继续保持扩张。中型企业 PMI 为 48.5%，环比回落 2.9 个百分点，降至收缩区间。小型企业 PMI 为 46.6%，环比回升 1.5 个百分点，但继续位于临界点以下。

图表 1：3 月份 PMI 年内首次跌破 50%



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：大中型企业景气度下行，小型企业反弹

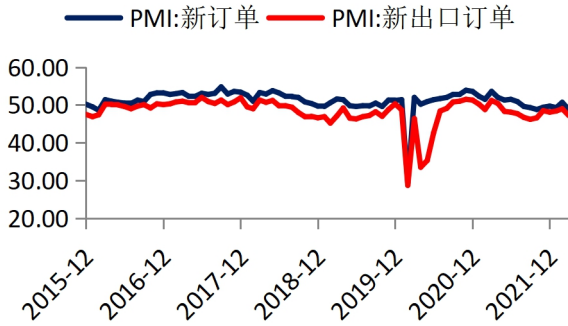


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）需求回落幅度较大，外需面临考验

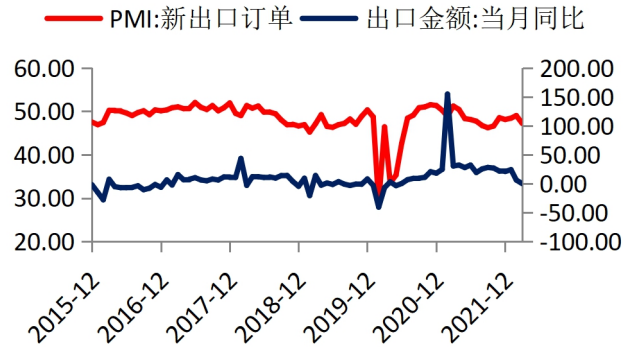
需求端来看，3 月新订单指数为 48.8%，环比下降 1.9 个百分点，内需呈现快速回落的态势，可能受疫情的冲击较大。新出口订单指数为 47.2%，环比回落 1.8 个百分点，跌幅加深。我们认为，外需增速高点已过，由于全球疫情防控在逐步减弱，各国生产逐步恢复，对中国产品的需求在下降，同时全球经济受到俄乌冲突的影响走弱，也降低了贸易的需求。

图表 3: 需求回落速度加快



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 4: 出口面临较大的挑战

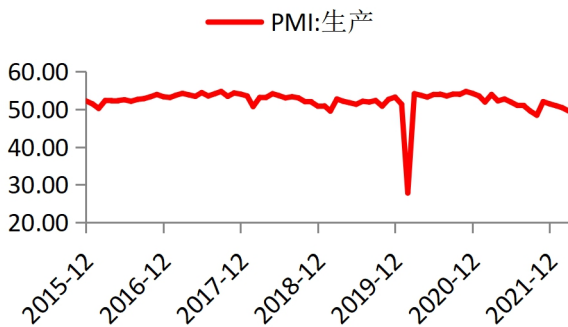


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(三) 生产端大幅回落, 主要受政策影响

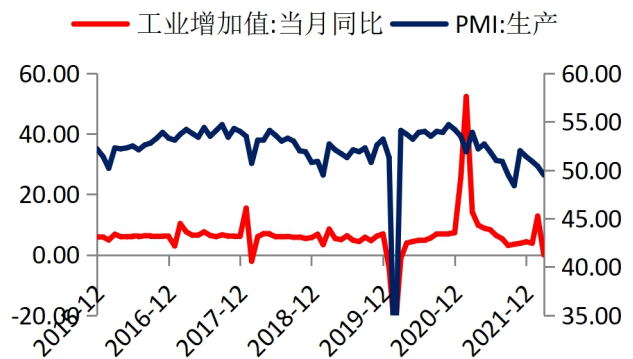
3月PMI生产指数回落1.9个百分点为48.8%,创下了年内新低。受疫情冲击、冬奥会以及内需疲弱等因素影响,供给持续回落。我们认为生产回落可能是短期的,主要因为政府没有限制生产行为以及疫情缓解企业加大复工力度。

图表 5: 生产指数环比大幅回落



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6: 工业增加值与生产的关系

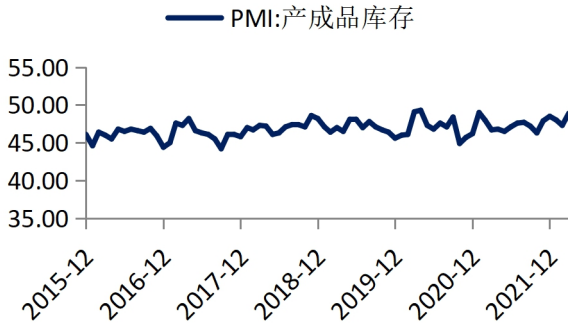


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(四) 需求不足导致企业被动补库

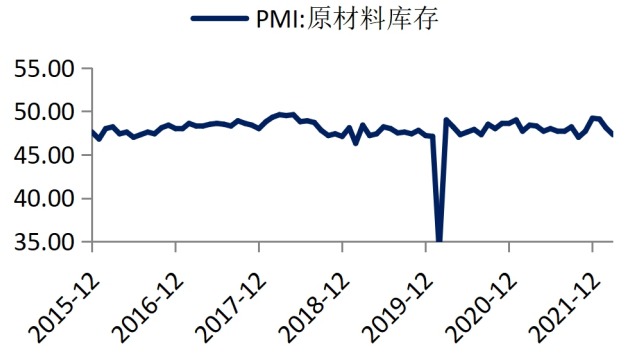
3月产成品库存环比上行0.4个百分点至48.9%,而原材料库存则下降0.8个百分点至47.3%。需求不足导致企业被动补库,未来面临一定的去库压力。同时原材料库存下降,说明企业对未来相对悲观,生产的积极性不高。

图表 7：企业产成品库存回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：企业原材料库存环比回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究

曾德谦
010-82292833
zengdeqian@swyhsc.com

曹自力
010-82292665
caozili@swyhsc.com

黄小洲
010-82292826
huangxiaozhou@swyhsc.com

能源化工研究

詹建平
010-82292685
zhanjianping@swyhsc.com

朱子悦
010-82292661
zhuziyue@swyhsc.com

杨首樟
010-82292599
yangshouzhang@swyhsc.com

田震昊
010-82292099
tianzhenhao@swyhsc.com

策略研究

吴守祥
010-82292860
wushouxiang@swyhsc.com

金属研究

王激
010-82292669
wanglian@swyhsc.com

朱善颖
010-82295516
zhushanying@swyhsc.com

农产品研究

肖锋波
010-82292680
xiaofengbo@swyhsc.com

熊梓敬
0871-68072126
xiongzijing@swyhsc.com

黄小洲
010-82292826
huangxiaozhou@swyhsc.com

免责声明：

宏源期货具有投资咨询业务资格，本服务产品分析及建议所依据的信息均来源于公开资料及调研数据。但宏源期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。

投资者在委托宏源期货提供期货投资咨询服务时，应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳本公司提供的咨询建议，本公司不作获利或不受损失的保证，不以任何方式承担投资损失。本服务产品版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。