

3月PMI指数继续处于较高景气水平，宏观经济进一步回升

—— 2023年3月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2023年3月，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，低于上月的52.6%；3月，非制造业商务活动指数为58.2%，高于上月的56.3%。

3月PMI数据要点解读如下：

3月两会召开，政府工作报告强调“推动经济运行整体好转”，央行实施降准，政策面持续释放引导经济增速较快回升信号；当月疫情影响全面消散，以餐饮、出行为代表的居民消费回升较快。以上因素叠加，推动3月制造业和非制造业PMI指数继续保持在扩张区间，且均处于较高景气水平。本月制造业PMI指数较上月有所回落，主要是经过年初两个月较快回升后，环比基数抬高，不代表制造业景气度回落。

具体来看，3月制造业PMI指数为51.9%，继续处于较高景气水平，主要贡献来自生产指数和新订单指数，显示当前供需两旺是推动制造业景气度持续处于高位的主要动力。其中，3月生产指数为54.6%，较上月回落2.1个百分点，继续处于高景气区间，与当月钢铁、汽车、化工等行业开工率环比上升相印证。背后的主要原因是当前经济处于回升阶段，国内市场需求上升叠加企业经营预期改善，共同带动制造业生产活跃度进一步上升。

3月制造业新订单指数为53.6%，比上月下行0.5个百分点，连续三个月处于扩张区间。3月疫情影响全面消散，以餐饮、出行为代表的居民消费回升较快。这抵消了外需走弱的影响，带动制造业整体市场需求延续改善势头。高频数据显示，3月与居民消费密切相关的重点城市地铁客运量继续回升，显示3月国内消费复苏势头进一步强化。3月供货商配送指数较上月回落，表明随着物流量增加，物流速度在放慢。这也是经济景气度上升的一个标志。

值得一提的是，3月新出口订单指数回落2个百分点，至50.2%。尽管仍处于扩张区间，但景气度明显下降。这与当前海外需求放缓直接相关。我们预计，按美元计价，3月出口同比还会出现较大幅度负增长。数据显示，韩国3月前20天的出口同比降幅扩大，也在一定程度上预示这一点。考虑到当前美欧银行业危机会进一步加剧海外经济下行压力，今年我国出口有可能出现小幅同比负增长，外需对经济增长的贡献率可能由正转负。这意味着在今年引导经济回升过程中，需要更大程度挖掘内需、特

别是居民消费修复的潜力。

其他分项指数方面，3月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均有明显回落，后者降至收缩区间。前者主要是美欧银行业危机下，大宗商品需求预期转弱，带动原油等国际大宗商品价格下跌所致。后者则主要源于当前经济修复仍处初期阶段，加之房地产投资延续同比负增长，制造业出厂价格尚难保持稳定上升势头。考虑到上年同期价格基数偏高，3月PPI同比降幅将由上月的-1.4%扩大至-2.0%左右，且短期内转正的可能性不大。

3月建筑业PMI指数为65.6%，比上月提升5.4个百分点，延续去年底以来的高位上行势头，背后是当前基建投资力度较大，并有效对冲了房地产投资下滑带来的影响。我们判断，着眼于推动经济保持较快回升态势，一季度基建投资有望达到接近两位数的高增长水平。这也是当前宏观政策延续稳增长取向的一个直接体现。

3月服务业PMI指数升至56.9%的高景气水平，较上月改善1.3个百分点。当前服务业景气度偏高，主要是疫情冲击消退，相关行业景气度低位反弹的结果。可以看到，此前受疫情影响较大的道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数都位于60.0%以上高景气区间。

整体上看，3月PMI数据显示，在疫情影响全面消散、稳增长政策持续发力显效支撑下，宏观经济进一步回升。我们判断，一季度GDP同比增速有可能达到4.0%左右，较上季度回升1.1个百分点。其中，国内消费较快修复和投资整体保持较快增长是主要推动力量；外需放缓背景下，一季度净出口对经济增长的拉动率有可能小幅转负。

展望未来，3月央行实施全面降准，超出市场预期，财政方面又新推出4800亿减税降费政策，叠加年初各地都在明显加大招商引资力度，政策面正在释放推动经济较快回升的明确信号。我们判断，当前美欧银行业风险对国内影响有限，在疫情扰动全面平息背景下，未来几个月制造业PMI将保持在51%左右，非制造业PMI将处于更高扩张区间。其中，以居民消费修复为代表的经济内生增长动力增强，将是支撑PMI指数延续较高景气水平的主要因素。

不过，2月末居民储蓄存款同比增速达到18.3%，创近十年来新高，表明当前居民储蓄倾向依然偏强，消费意愿较低；另外，当前房地产行业仍处于调整阶段，房地产投资同比仍在延续负增长。这意味着消费和投资修复基础还有待进一步巩固。我们判断，上半年宏观政策会保持稳增长取向，旨在大力提振市场信心，着力夯实经济回稳向上基础。其中，为引导房地产行业尽快实现软着陆，助力经济回升势头，监管层会持续引导居民房贷利率下行，不排除上半年5年期以上LPR报价下调的可能。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。