

宏观点评

服务业加速回暖——2023年3月统计局PMI数据点评

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2023年3月统计局制造业PMI为51.9%，非制造业商务活动指数为58.2%。

平安观点:

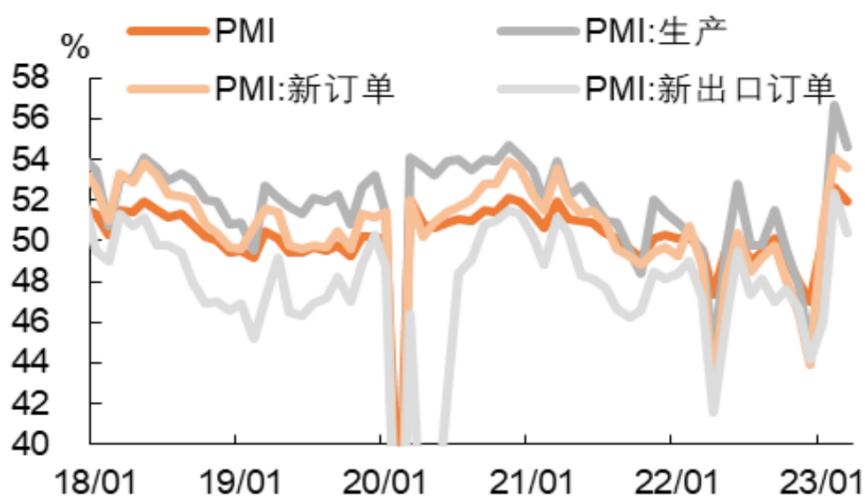
- 第一，制造业供需两端继续扩张，但扩张速度放缓。新订单指数回落幅度相对较小，此前制造业生产端复苏强于需求端的现象出现一定转变。分企业规模看，大型企业PMI略有下行，中小型企业明显回落。大型企业多处产业链上游，中小型企业则更多处于中下游，二者分化反映出当前中国经济“冷热不均”，中下游需求的恢复可能并不乐观。
- 第二，制造业新出口订单下行。前期积压的出口订单释放后，外需下行压力再度显现。从外需相关高频指标看，3月我国出口表现或依然偏弱。
- 第三，制造业两项价格指数回落。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，结合基数判断，预计3月PPI同比在-2.6%左右，较2月的-1.4%跌幅走阔。
- 第四，制造业企业预期自高位有所下行。无论是从绝对值还是变化幅度来看，中小型企业信心均弱于大型企业，或与其需求的恢复程度相关。
- 第五，服务业加速复苏。受三个结构性因素支撑：一是，天气逐步回暖、各地促消费政策成效初显，居民外出消费意愿增强；二是，政府工作报告提出“支持平台经济发展”，ChatGPT掀起数字经济投资和应用热潮，互联网行业的营商环境、企业的预期和信心进一步改善；三是，3月以来票据利率稳中有升，作为银行“开门红”的最后一个月，信贷投放可能延续良好势头，金融行业的高景气可能延续。
- 第六，建筑业商务活动指数回升，但新订单显著下滑。年初重大项目集中开工、签订合同，3月可能暂时进入“真空期”。
- 从3月国家统计局PMI数据看，当前我国经济复苏的大方向并未改变，但结构分化明显，制造业恢复斜率有所放缓，但非制造业尤其是服务业的复苏节奏明显加快。在经济复苏的过程中，有几个现象值得关注：一是，中下游需求恢复偏慢，制造业中小企业所面临的需求状况更为严峻。二是，服务业复苏加速，受到天气转暖、信贷“开门红”等因素支撑。进入二季度后，随着这部分因素淡化，服务业能否保持较高景气仍然存在不确定性。三是，尽管建筑业PMI商务活动指数继续反弹，但新订单指数已明显回落，若没有增量政策出台，后续建筑业高景气可能承压。

2023年3月中国统计局制造业PMI回落0.7个百分点至51.9%，非制造业商务活动指数回升1.9个百分点至58.2%，综合PMI产出指数回升0.6个百分点至57.0%。以下几点值得关注：

第一，制造业供需两端继续扩张，但扩张速度放缓。2023年3月，制造业供需两端仍处于扩张区间，但与2月相比扩张速度出现放缓，其中制造业PMI生产指数环比回落2.1个百分点至54.6%，而新订单指数回落幅度相对较小，环比仅下滑0.5个百分点至53.6%，此前制造业生产端复苏强于需求端的现象出现一定转变。

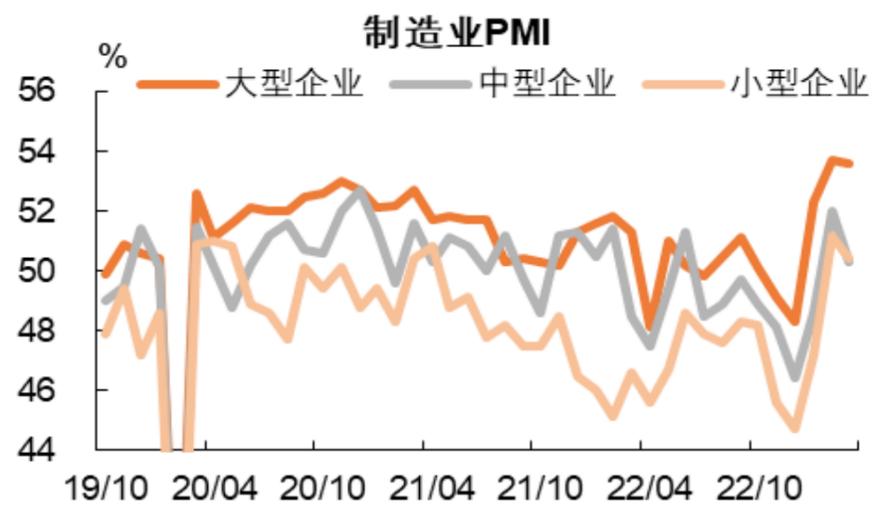
分企业规模看，大型企业PMI略有下行，中小型企业则明显回落。2023年3月大型企业制造业PMI环比仅下滑0.1个百分点至53.6%，而中型、小型企业制造业PMI环比分别回落1.7、0.8个百分点至50.3%、50.4%。大型企业新订单指数环比回升，而中型、小型企业均有回落。大型企业多处产业链上游，中小型企业则更多处于中下游，二者的分化反映出当前经济“冷热不均”，中下游需求的恢复可能并不乐观。

图表 1 2023年3月制造业供需扩张速度放缓



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2023年3月中小企业制造业PMI明显回落



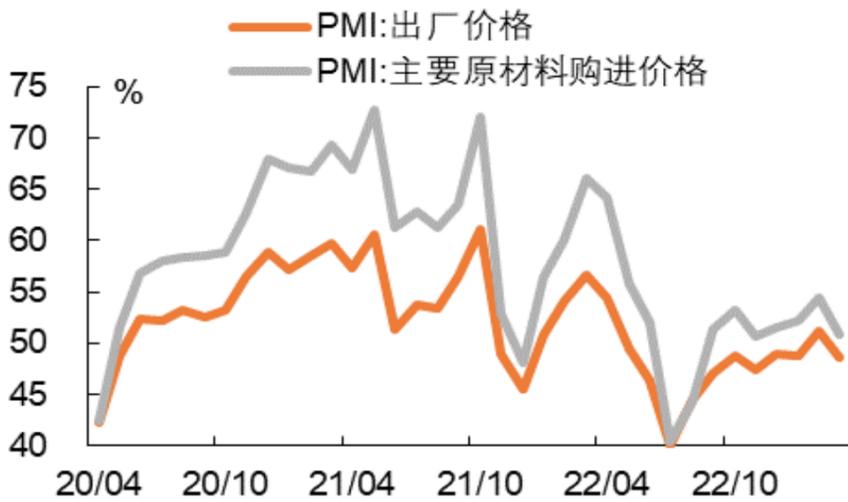
资料来源：Wind, 平安证券研究所

第二，制造业新出口订单下行。PMI新出口订单虽在2月明显反弹，但3月环比回落2个百分点至50.4%，前期积压的出口订单释放后，外需下行压力再度显现。**从高频指标看，3月我国出口表现或依然偏弱：**一是，3月美欧制造业PMI仍处于荣枯线之下，需求处于收缩区间；二是，3月前20日韩国出口金额同比增速降至-17.4%，创下了疫情以来新低；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）环比低位进一步下行。

第三，制造业两项价格指数回落。其中出厂价格指数回落2.6个百分点至48.4%，主要原材料购进价格指数回落3.5个百分点至50.9%，均处去年12月以来低位。**一方面**，3月以来美欧银行业危机演绎，市场对海外经济衰退、需求下滑的担忧升温，国际油价明显调整，国内输入性通胀压力缓和；**另一方面**，国内中下游需求恢复不快，对价格的支撑不强；成本压力趋缓之下，企业更倾向于“以价换量”，汽车行业掀起“价格战”便是一例。**结合基数判断，预计3月PPI同比跌幅走阔：**根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年3月PPI同比在-2.6%左右，较2月的-1.4%跌幅走阔。

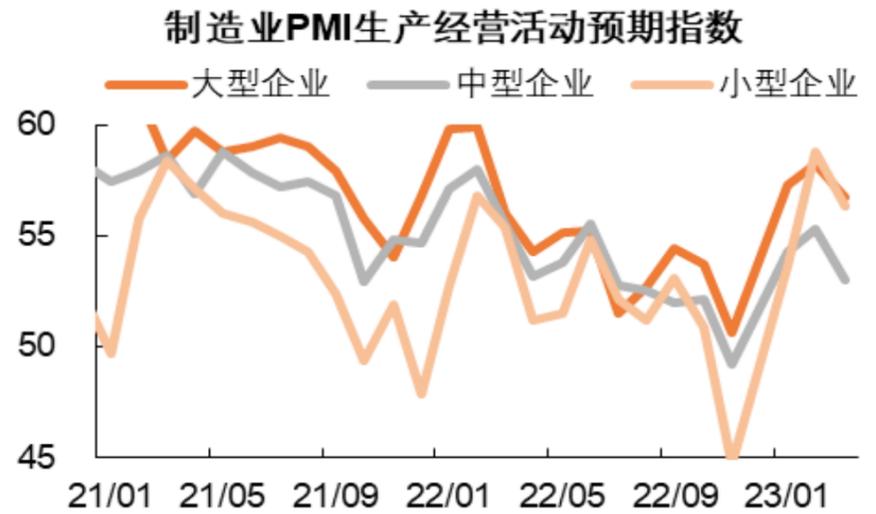
第四，制造业企业预期自高位有所下行。3月制造业PMI生产经营活动预期指数回落2.0个百分点至55.5%，但仍处于高景气区间。**分行业看**，统计局调查的所有行业已连续两个月处景气区间，其中食品及酒饮料精制茶、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业PMI生产经营活动预期均在60%以上高位。**分企业规模来看**，3月大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别为56.7%、53.0%、56.3%，分别环比下滑1.5、2.3、2.5个百分点，无论是从绝对值还是变化幅度来看，中小型企业信心均弱于大型企业，或与其需求的恢复程度相关。

图表 3 2023年3月制造业PMI两项价格指数均下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 4 2023年3月制造业企业预期高位回落

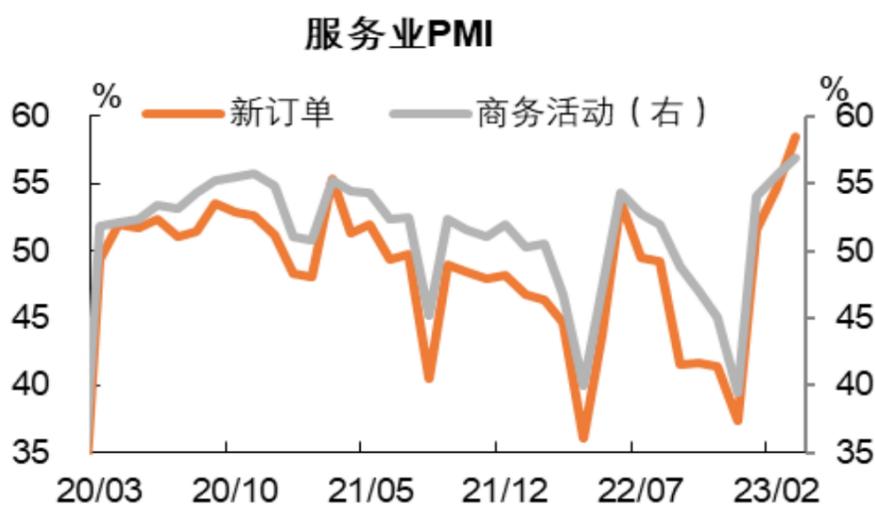


资料来源: Wind, 平安证券研究所

第五，服务业加速复苏。2023年3月服务业商务活动指数环比回升，创近10年来新高。其中，服务业新订单指数回升3.8个百分点至58.5%，创有统计以来新高；服务业业务活动预期指数回落1.6个百分点至63.2%，仍处相对高位。**分行业看**，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、租赁及商务服务等行业市场活跃度较快回升，商务活动指数均高于60%。**3月服务业进一步回暖，受三个结构性因素支撑：**一是，天气逐步回暖、各地促消费政策成效初显，居民外出消费意愿有所增强，带动交运、旅游、餐饮等相关行业需求增长；二是，政府工作报告提出“支持平台经济发展”，ChatGPT掀起数字经济投资和应用热潮，互联网行业的营商环境、企业的预期和信心进一步改善；三是，3月以来票据利率稳中有升，作为银行“开门红”的最后一个月，信贷投放可能延续良好势头，金融行业的高景气可能延续。

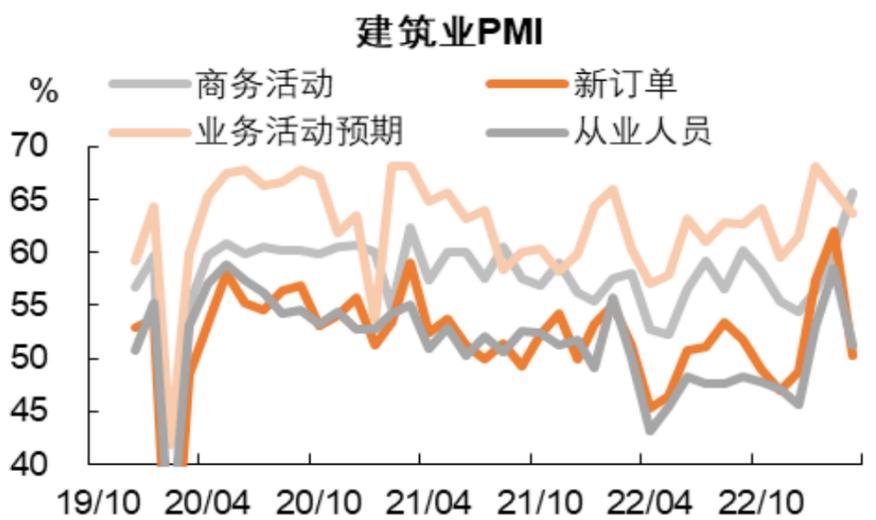
第六，建筑业商务活动指数回升，但新订单显著下滑。3月建筑业商务活动指数较上月回升5.4个百分点至65.6%，达近十年的最高水平。不过，建筑业新订单指数、从业人员指数、生产经营活动预期指数均回落，环比分别下行11.9个百分点、7.3个百分点和2.1个百分点。年初重大项目集中开工、签订合同，3月进入短暂“真空期”。

图表 5 2023年3月服务业加速复苏



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 6 2023年3月建筑业商务活动指数提升，但新订单指数下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从3月统计局PMI数据看，当前我国经济复苏的大方向并未改变，但结构分化明显，制造业恢复斜率有所放缓，但非制造业，尤其是服务业的复苏节奏明显加快。在经济复苏的过程中，有几方面现象值得关注：**一是**，中下游需求恢复偏慢，制造业中小企业所面临的需求状况更为严峻。我们在今年1-2月工业企业利润数据点评中指出，当前中国经济面临的重大问题仍是需求不足，3月的中小企业新订单指数、生产经营活动预期指数表现疲软，同样指向这一点。**二是**，服务业复苏加速，受到天气转暖、信贷“开门红”等因素支撑。进入二季度后，随着这部分因素的淡化，服务业能否保持较高景气水平仍然存在不确定性。**三是**，尽管建筑业PMI商务活动指数继续反弹，但新订单指数已明显回落，若没有增量政策出台，后续建筑业景气水平可能回落。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033