

3月PMI数据点评：

经济复苏态势延续，非制造业改善明显

团队成员

事件：

国家统计局信息显示，3月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数（PMI）。

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

投资要点：

- 3月份，制造业采购经理指数为**51.9**，低于上月**0.7**；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为**58.2**和**57.0**，高于上月**1.9**和**0.6**。三大指数连续三个月位于扩张区间，我国经济发展仍在企稳回升之中。
- 产需端：本月PMI生产录得**54.6**，新订单**53.6**、新出口订单**50.4**。产需两端小幅回落，依旧维持高景气区间。整体看，产需两端仍位于近期较高景气水平，经济依旧处在稳健复苏的步伐中。
- 价格端：本月，PMI出厂价格录得**48.6**，处在荣枯线以下；原材料价格**50.9**，价格端均小幅回落。结合几个方面来看，我国企业生产经营总体继续好转。
- 进出口端：本月PMI新出口订单录得**50.4**，PMI进口订单**50.9**，整体保持在荣枯线上。
- 大中小企业PMI分别录得**53.6**、**50.3**、**50.4**，维持景气扩张；在当前营商环境下，大型企业的经营对政策、信贷等因素依赖性更强等，大企业数据好转，代表政策好转；而小企业往往更代表营商环境和企业家信心，数据好转，代表经济好转，信心恢复。制造业PMI数据是经济的先行指标，是市场参与者对未来经济信心的体现。中小企业持续维持在景气区间，更显示我们企业家信心位于稳步修复的途中。
- 非制造业PMI增长惊人，其中建筑业**65.6**，服务业**56.9**，显示出建筑业加快扩张，服务业加速恢复。
- 投资策略：当下，市场有可能从主题炒作一骑绝尘往主题与业绩预期并重的方向演化。未来，我们预计后续国家有望出台一些稳增长措施。这些刺激政策可能在于：进一步放宽地产政策、基建进一步加码、定向量宽政策等。结合一季报数据出炉，我们认为市场有望实现价值与成长的再平衡。
- 风险提示：一是经济复苏后续动力不足，二是美联储加息超预期背景下的美元指数升值超预期；三是地缘政治风险上升。

相关报告

- 1、《3月十大金股》一
2023.02.28
- 2、《建议持续关注内需复苏相关板块》一
2022.02.19
- 3、《消费与基建投资相关主题表现活跃》一
— 2023.01.03

正文目录

1	制造业 PMI：读数稍有回落，仍位于景气区间.....	1
1.1	供需两端：持续扩张，读数小幅回落.....	1
1.2	价格端：出厂价格指数重回枯荣线以下.....	1
1.3	库存端：预期持续好转，生产经营发力.....	2
1.4	大中小企业维持景气区间.....	2
1.5	进出口端：进出口订单维持在景气区间.....	3
2	非制造业：服务业加快恢复、制造业加速扩张.....	3
3	投资策略.....	4
4	风险提示.....	4

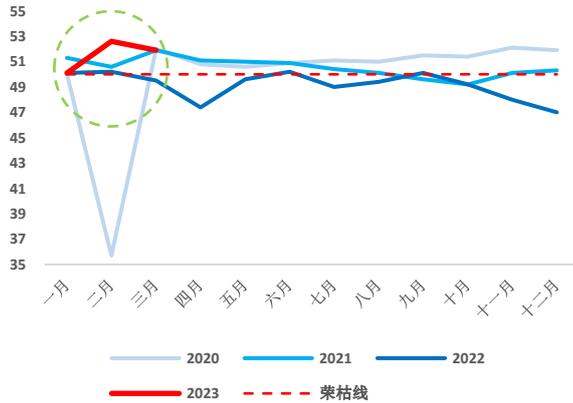
图表目录

图表 1：本月制造业 PMI 略强于预期，持平季节性.....	1
图表 2：制造业 PMI 分项多数较上月有所回落.....	1
图表 3：3 月 PMI 生产指数有所回落，好于季节性.....	1
图表 4：需求端依旧处于改善区间.....	1
图表 5：出厂价格指数回落到荣枯线以下.....	2
图表 6：原材料价格指数小幅下降.....	2
图表 7：原材料与产成品库存指数均小幅回落.....	2
图表 8：相对库存小幅上涨.....	2
图表 11：PMI 新出口订单读数回落.....	3
图表 12：PMI 进口订单读数回落.....	3
图表 13：本月服务业 PMI 与建筑业 PMI 持续扩张.....	4
图表 14：服务业与建筑业均回升至较高景气区间.....	4

1 制造业 PMI：读数稍有回落，仍位于景气区间

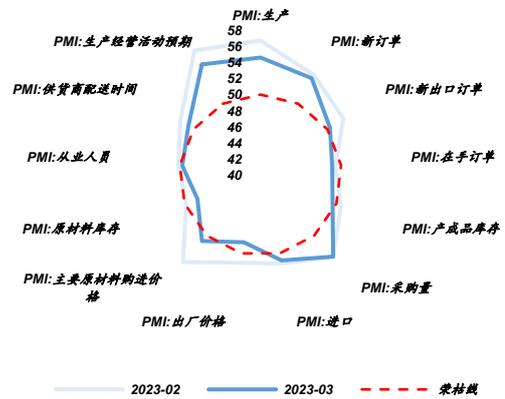
整体上，受上月高基数等因素影响，本月制造业 PMI 有所回落，但随着经济复苏的稳步前进，景气水平仍为近两年次高点。制造业采购经理指数为 51.9，略高于市场预期数 51.5；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 58.2 和 57.0，高于上月 1.9 和 0.6。三大指数连续三个月位于扩张区间，经济发展稳步回升。

图表 1：本月制造业 PMI 略强于预期，持平季节性



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：制造业 PMI 分项多数较上月有所回落

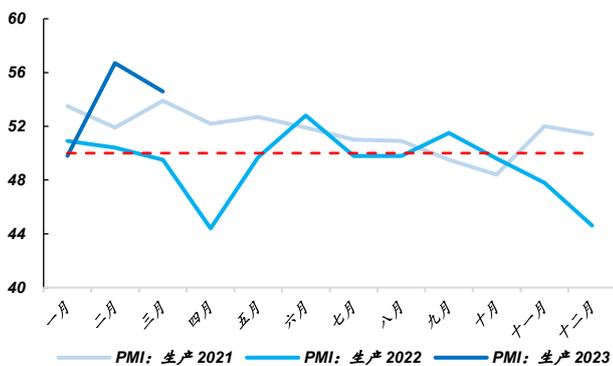


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.1 产需两端：持续扩张，读数小幅回落

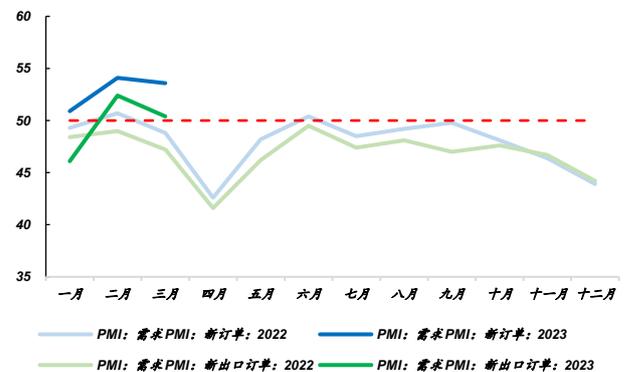
产需两端继续扩张。随着国内经济循环加快恢复，制造业生产和市场需求稳步回升。生产端，生产指数录得 54.6，比上月回落 2.1；需求端，新订单和新出口订单指数分别为 53.6 和 50.4，分别回落 0.5 和 2.0。整体看，产需两端仍位于近期较高景气水平，经济依旧处在稳健复苏的步伐中。

图表 3：3 月 PMI 生产指数有所回落，好于季节性



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：需求端依旧处于改善区间

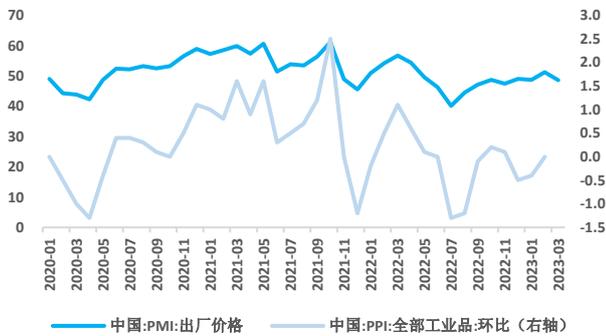


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 价格端：出厂价格指数重回枯荣线以下

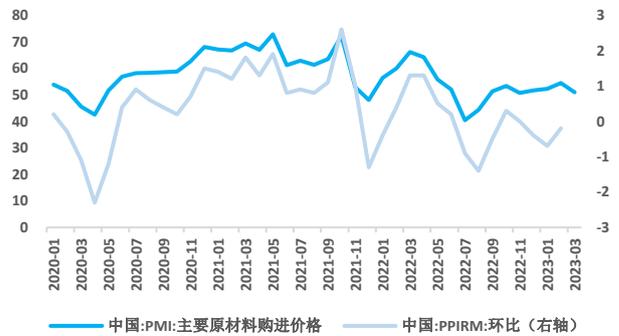
本月，PMI 出厂价格指数为 48.6，原材料价格指数 50.9，价格小幅回落 2.6 和 3.5。出厂价格指数回到荣枯线以下。

图表 5：出厂价格指数回落到荣枯线以下



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 6：原材料价格指数小幅下降



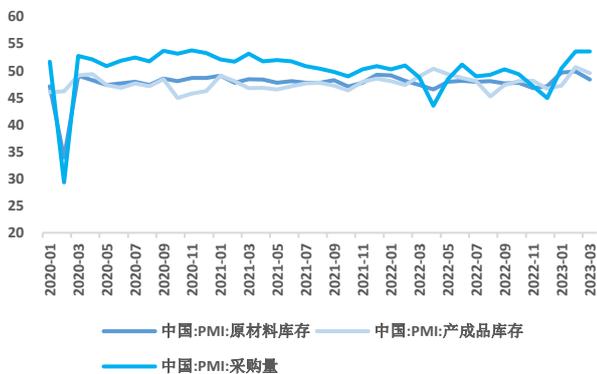
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 库存端：预期持续好转，生产经营发力

本月，PMI 原材料库存录得 48.3，产成品库存录得 49.5，均小幅回落至荣枯线以下。采购量指数 53.5，与上月持平，维持扩张，显示企业采购意愿持续增强。在生产 and 市场需求回暖的带动下，近期企业采购活动比较活跃。

结合几个方面来看，我国企业生产经营总体继续好转。3 月份的综合 PMI 产出指数为 57.0，比上月上升 0.6，其中制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 54.6 和 58.2，在较高景气区间继续上行。

图表 7：原材料与产成品库存指数均小幅回落



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：相对库存小幅上涨



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.4 大中小企业维持景气区间

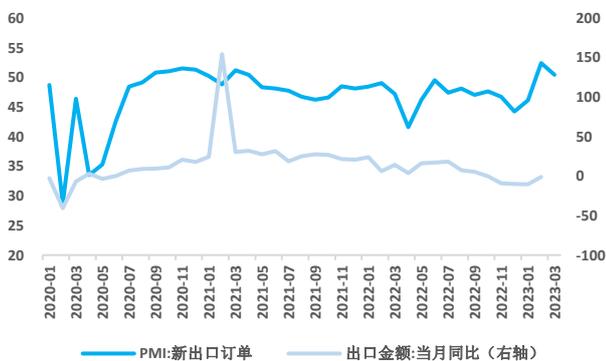
本月，各规模企业 PMI 维持扩张。大型企业 PMI 为 53.6，景气略微下降，其中生产指数和新订单指数录得 57.2 和 56.5 均位于较高景气区间，恢复发展动能较强。中、小型企业 PMI 分别为 50.3 和 50.4，比上月有不同程度回落，但均连续两个月位于景气区间。

在当前营商环境下，大型企业的经营对政策、信贷等因素依赖性更强等，大企业数据好转，代表政策好转；而小企业往往更代表营商环境和企业家信心，数据好转，代表经济好转，信心恢复。制造业 PMI 数据是经济的先行指标，是市场参与者对未来经济信心的体现。中小企业持续维持在景气区间，更显示我们企业家信心位于稳步修复的途中。

1.5 进出口端：进出口订单维持在景气区间

本月 PMI 新出口订单录得 50.4，PMI 进口订单 50.9，读数稍有回落，整体保持在荣枯线上。

图表 9：PMI 新出口订单读数回落



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10：PMI 进口订单读数回落



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 非制造业：服务业加快恢复、制造业加速扩张

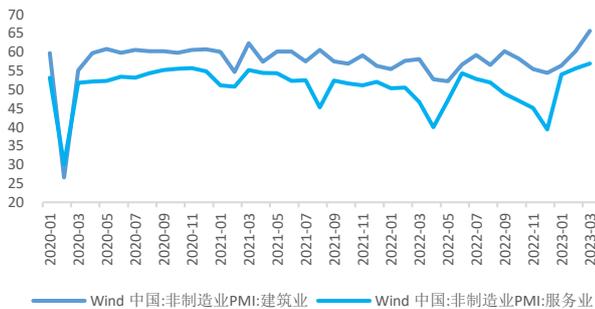
3 月份，非制造业商务活动指数为 58.2，比上月上升 1.9，为近年高点，非制造业恢复发展步伐加快。

服务业加快恢复。随着各地促消费等政策措施显效发力，服务业恢复发展动力有所增强，商务活动指数为 56.9，高于上月和上年同期 1.3 和 10.2。从市场需求和预期看，新订单指数为 58.5，高于上月 3.8，服务业市场需求释放继续加快；业务活动预期指数为 63.2，连续三个月高于 63.0，企业对市场预期持续向好。

建筑业加速扩张。随着气候转暖各地工程施工进度加快推进，建筑业生产活动扩

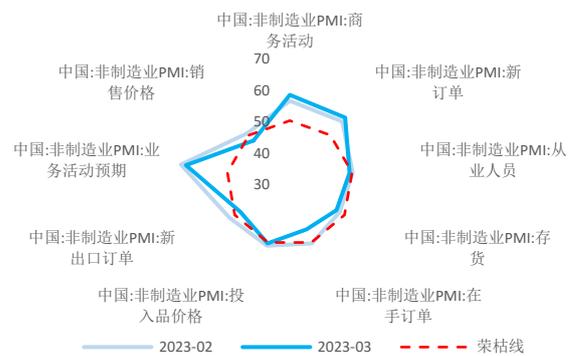
张加快，商务活动指数为 65.6，高于上月 5.4。从企业用工看，建筑业企业用工需求持续增加，连续三个月保持在扩张区间。本月业务活动预期指数 63.7，反应建筑业企业对近期市场发展前景比较乐观。

图表 11：本月服务业 PMI 与建筑业 PMI 持续扩张



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 12：服务业与建筑业均回升至较高景气区间



数据来源：Wind，华福证券研究所

3 投资策略

整体看，本月的 PMI 数据较上月有些许回落，但是整体依旧处在一个扩张区间，并且 PMI 读数超过市场预期。之前公布的 1-2 月份规上工业企业利润大幅度负增长，也提升了市场对于刺激政策的预期。

当下，市场有可能从主题炒作一骑绝尘往主题与业绩预期并重的方向演化。未来，我们预计后续国家有望出台一些稳增长措施。这些刺激政策可能在于：进一步放宽地产政策、基建进一步加码、定向量宽政策等。结合一季报数据出炉，我们认为市场有望实现价值与成长的再平衡。

4 风险提示

一是经济复苏后续动力不足，二是美联储加息超预期背景下的美元指数升值超预期；三是地缘政治风险上升。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn