

2023年4月3日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
gqs@longone.com.cn

PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓

——国内观察：2023年3月PMI

投资要点

- **事件:** 3月31日，国家统计局公布3月官方PMI数据。3月制造业PMI为51.9%，前值52.6%；非制造业PMI为58.2%，前值56.3%。
- **核心观点:** 3月制造业和非制造业PMI均位于扩张区间，经济修复态势得到进一步确认。但3月制造业PMI较2月有所回落，指向经济复苏速度可能放缓。往后看，政策面对于扩大内需的支持程度可能仍会加力，地产基本面逐步好转，内需修复趋势或将延续，国内经济有望保持企稳回升态势。
- **制造业PMI在扩张区间内小幅回落。** 2022年12月至今，制造业PMI分别为47%、50.1%、52.6%、51.9%。3月制造业PMI较2月有所回落，主因是经过今年前两个月较快回升后，环比基数抬升。3月制造业PMI环比虽回落但仍处荣枯线之上，指向制造业仍保持扩张态势。在调查的21个行业中，有13个行业PMI高于上月。
- **供需两端稳步扩张。** 3月生产和新订单指数分别为54.6%、53.6%，环比分别下降2.1个、0.5个百分点，供需两端复苏势头虽有放缓，但仍处于扩张区间，二者均超近5年同期均值。外需方面，新出口订单指数环比下降2个百分点至50.4%。此外，3月份整车货运流量指数呈现小幅回落态势，供应商配送时间指数环比下降1.2个百分点至50.8%。
- **价格指数环比下降，中小企业复苏放缓。** 3月，两个价格指数均环比下降，其中原材料购进价格指数环比下降3.5个百分点至50.9%，出厂价格指数环比下降2.6个百分点至48.6%。前者主因受欧美金融市场动荡影响，大宗商品需求预期转弱，原油等国际大宗商品价格震荡回落；后者可能是因为当前经济处于恢复阶段，叠加房地产拖累作用仍在，制造业出厂价格较难维持稳定的上升态势。企业景气指数方面，3月份大、中、小型企业PMI分别为53.6%、50.3%、50.4%，环比分别下降0.1个、1.7个、0.8个百分点。
- **市场预期稳定向好，重点行业PMI仍保持扩张。** 3月，生产经营活动预期指数环比下降2个百分点至55.5%。近期我国经济保持恢复态势，企业信心保持稳定。从重点行业PMI来看，装备制造业、高技术制造业、消费品行业PMI分别为53%、51.2%、51.9%，继续保持扩张态势。其中，装备制造业PMI高于全部制造业1.1个百分点，拉动作用较为显著。
- **服务业进一步回暖。** 3月，服务业商务活动指数环比上升1.3个百分点至56.9%。从需求来看，服务业新订单指数环比上升3.8个百分点至58.5%，表明居民消费意愿进一步增强。3月，重点城市地铁客运量较2月份进一步回升，国内航班执飞架次持续位于相对高位，居民出行和消费活跃度较高，叠加各地促消费活动助力，服务业恢复态势向好。
- **建筑业延续亮眼表现。** 3月，建筑业商务活动指数环比上升5.4个百分点至65.6%，在高景气区间内进一步扩张。在财政前置发力的背景下，建筑业开工积极性较强，基建项目施工节奏加快，叠加地产销售端回暖，3月建筑业延续强势表现。
- **风险提示:** 1) 海外局势变化超预期；2) 疫情超预期影响；3) 政策落地不及预期。

正文目录

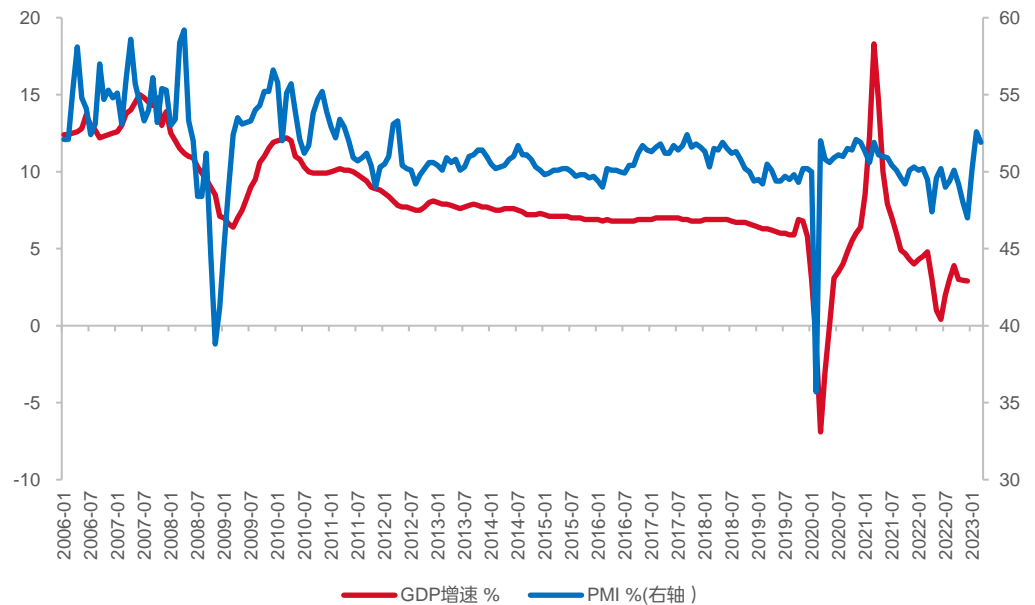
1. 制造业 PMI：扩张区间内回落	4
2. 非制造业 PMI：服务业和建筑业均表现不俗	7
3. 核心观点	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %	5
图 4 制造业 PMI 各分项变化, %	5
图 5 供应商配送时间指数, %	5
图 6 整车货运流量指数, 点	5
图 7 CCFI 综合指数, 点	5
图 8 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %	6
图 9 大、中、小企业 PMI, %	6
图 10 生产经营活动预期指数, %	6
图 11 从业人员指数, %	6
图 12 非制造业 PMI, %	7
图 13 非制造业 PMI 各分项变化, %	7
图 14 国内航班执飞架次, 架	8
图 15 北京、上海、成都、重庆地铁客运量, 万人	8
图 16 建筑业 PMI, %	8
图 17 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	8

事件: 3月31日, 国家统计局公布3月官方PMI数据。3月制造业PMI为51.9%, 前值52.6%; 非制造业PMI为58.2%, 前值56.3%。

图1 GDP增速与PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

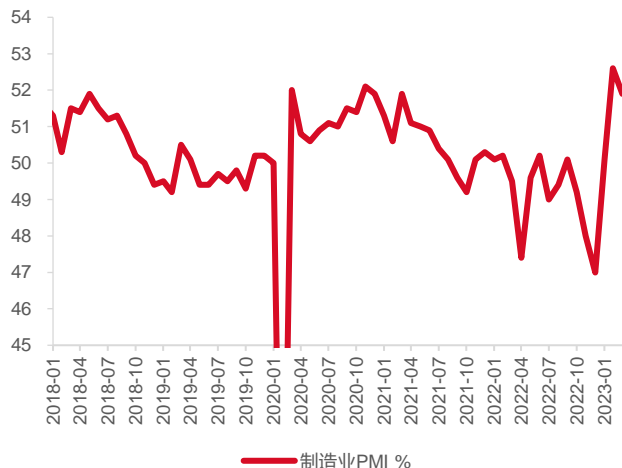
1. 制造业 PMI: 扩张区间内回落

3月, 制造业PMI为51.9%, 较上月回落0.7个百分点, 前值52.6%。分项上看, 在构成制造业PMI的5个分类指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点, 原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

制造业PMI在扩张区间内小幅回落。2022年12月至今, 制造业PMI分别为47%、50.1%、52.6%、51.9%。3月制造业PMI较2月有所回落, 主因是经过今年前两个月较快回升后, 环比基数抬升。3月全国两会召开, 《政府工作报告》强调“突出做好稳增长工作, 推动经济运行整体好转”, 政策面信号积极。3月制造业PMI环比虽回落但仍处荣枯线之上, 指向制造业仍保持扩张态势。在调查的21个行业中, 有13个行业PMI高于上月。

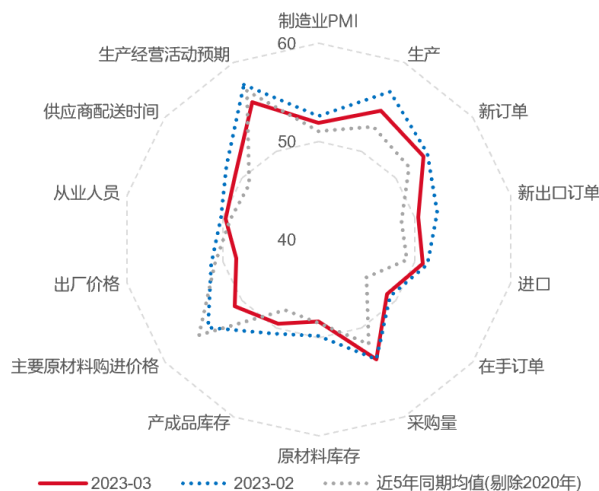
供需两端稳步扩张。3月生产和新订单指数分别为54.6%、53.6%, 环比分别下降2.1个、0.5个百分点, 供需两端复苏势头虽有放缓, 但仍处于扩张区间, 二者均趋近5年同期均值。外需方面, 新出口订单指数环比下降2个百分点至50.4%, 虽处扩张区间但景气度较2月下行。3月份CCFI指数继续回落, 海外需求仍然承压。从行业看, 非金属矿物制品、通用设备、专用设备、汽车等行业两个指数均升至57%及以上较高景气区间, 相关行业产需加快释放。此外, 3月份整车货运流量指数呈现小幅回落态势, 约为2022年同期水平的90%, 供应商配送时间指数环比下降1.2个百分点至50.8%。

图2 制造业 PMI, %



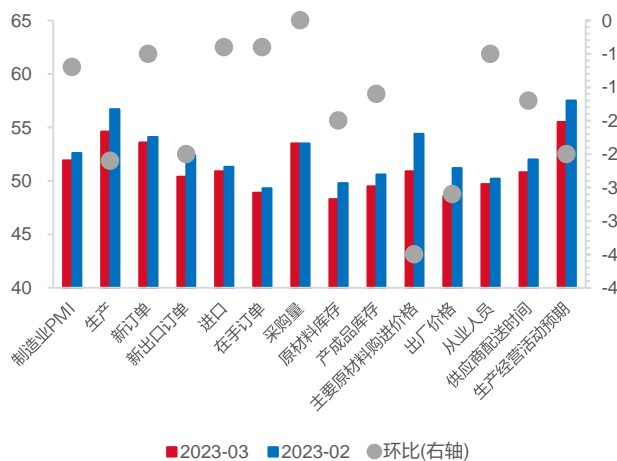
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 各分项变化, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 供应商配送时间指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 整车货运流量指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

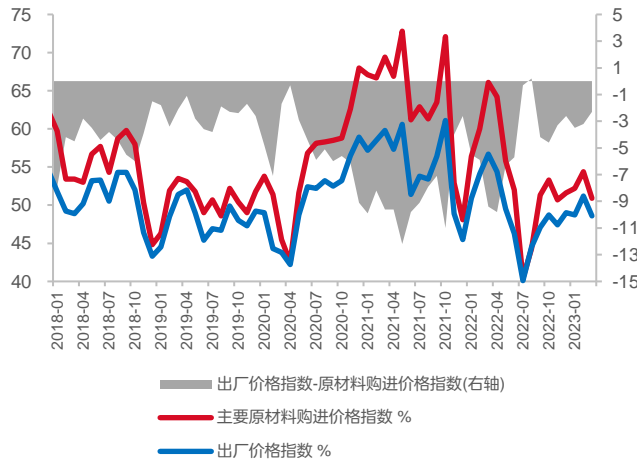
图7 CCFI 综合指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

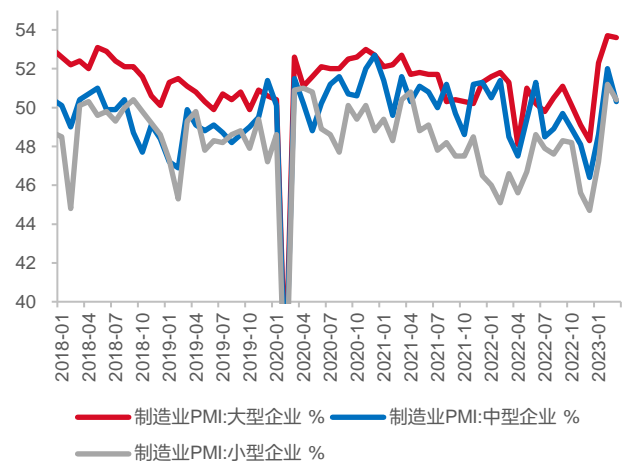
价格指数环比下降，中小企业复苏放缓。3月，两个价格指数均环比下降，其中原材料购进价格指数环比下降 3.5 个百分点至 50.9%，出厂价格指数环比下降 2.6 个百分点至 48.6%。前者主因受欧美金融市场动荡影响，大宗商品需求预期转弱，原油等国际大宗商品价格震荡回落；后者可能是因为当前经济处于恢复阶段，叠加房地产拖累作用仍在，制造业出厂价格较难维持稳定的上升态势。企业景气指数方面，3 月份大、中、小型企业 PMI 分别为 53.6%、50.3%、50.4%，环比分别下降 0.1 个、1.7 个、0.8 个百分点。大型企业景气水平与 2 月基本持平，由于中小企业资产负债表修复能力相比大型企业较弱，中小企业景气水平降幅较大，未来或仍需减税降费、拓宽融资渠道等政策支持。

图8 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 大、中、小型企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

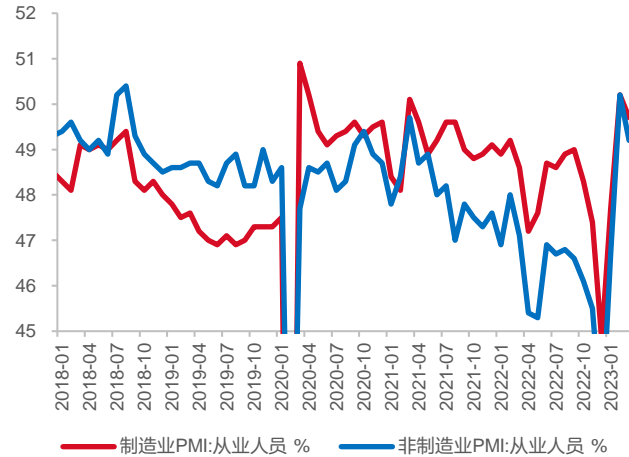
市场预期稳定向好，重点行业 PMI 仍保持扩张。3月，生产经营活动预期指数环比下降 2 个百分点至 55.5%。近期我国经济保持恢复态势，企业信心保持稳定，3 月份生产经营活动预期指数为 2022 年以来的较高水平。从行业来看，调查的全部行业均连续两个月位于扩张区间，其中食品及酒饮料精制茶、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业位于 60% 以上高位景气区间，相关企业对市场发展前景信心较足。从重点行业 PMI 来看，装备制造业、高技术制造业、消费品行业 PMI 分别为 53%、51.2%、51.9%，继续保持扩张态势。其中，装备制造业 PMI 高于全部制造业 1.1 个百分点，拉动作用较为显著；消费品行业 PMI 连续三个月回升，扩张步伐总体有所加快。

图10 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 从业人员指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

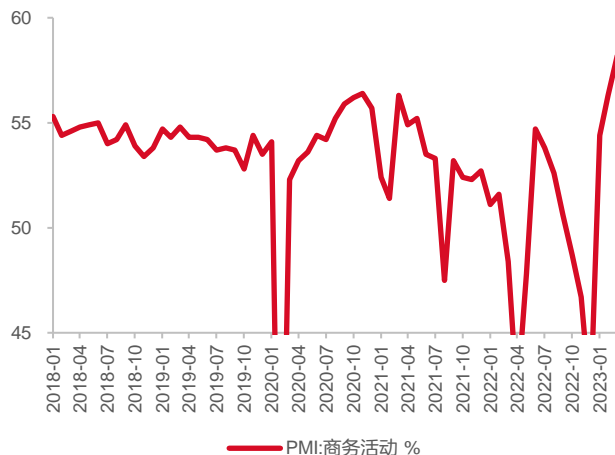
2.非制造业 PMI：服务业和建筑业均表现不俗

3月，非制造业商务活动指数为58.2%，较上月进一步上升1.9个百分点，为近十年以来的高点，指向非制造业恢复发展步伐加快。

服务业进一步回暖。3月，服务业商务活动指数环比上升1.3个百分点至56.9%。国家统计局称“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”。从需求来看，服务业新订单指数环比上升3.8个百分点至58.5%，表明居民消费意愿进一步增强。3月，重点城市地铁客运量较2月份进一步回升，国内航班执飞架次持续位于相对高位，居民出行和消费活跃度较高，叠加各地促消费活动助力，服务业恢复态势向好。从行业来看，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、租赁及商务服务等行业商务活动指数高于60%，表明居民消费和商旅出行的意愿较强，相关行业市场活跃度较快回升。

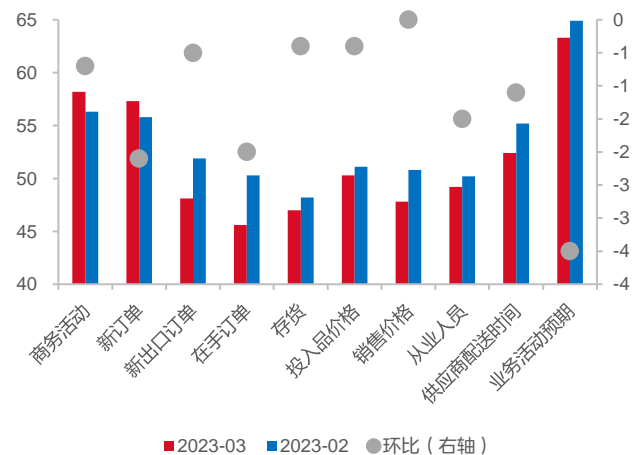
建筑业延续亮眼表现。3月，建筑业商务活动指数环比上升5.4个百分点至65.6%，在高景气区间内进一步扩张。今年前三个月，地方政府新增专项债已累计发行1.38万亿元，约占全年额度的36%；截至3月30日，3月份30个大中城市商品房成交1567万平方米，较2月增长39.2%。在财政前置发力的背景下，建筑业开工积极性较强，基建项目施工节奏加快，叠加地产销售端回暖，3月建筑业延续强势表现。此外，3月份建筑业业务活动预期指数为63.7%，连续四个月位于60%以上的高景气区间，指向建筑业企业对未来市场发展前景较为乐观。

图12 非制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 非制造业 PMI 各分项变化，%



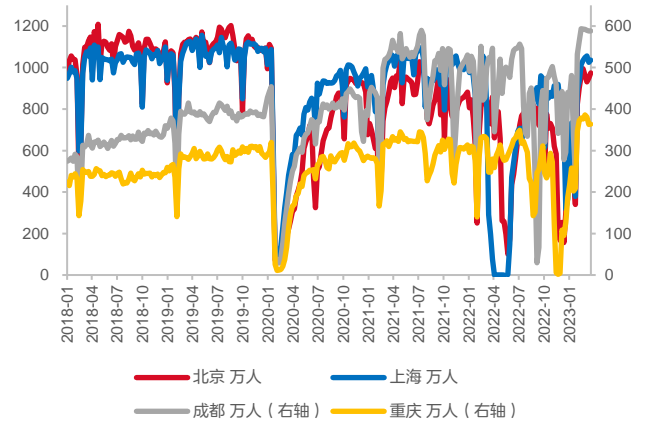
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 国内航班执飞架次, 架



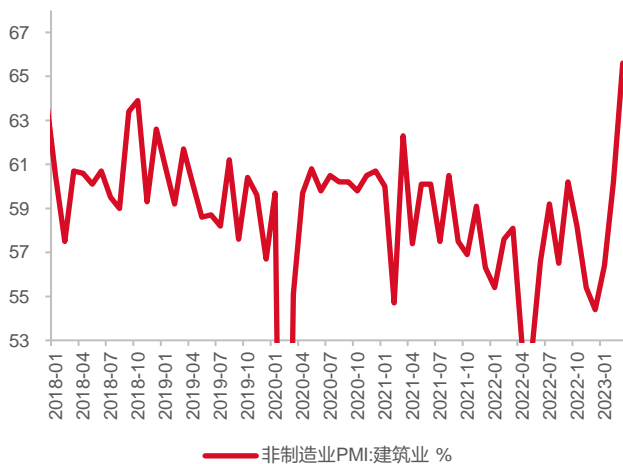
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 北京、上海、成都、重庆地铁客运量, 万人



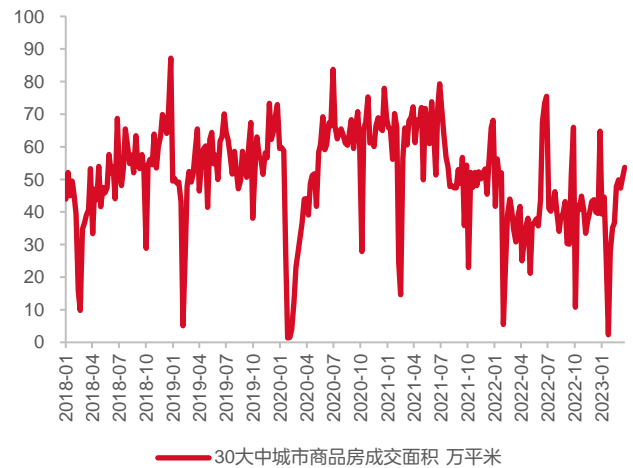
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 建筑业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 30个大中城市商品房成交面积, 万平方米



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.核心观点

整体来看,稳增长政策持续发力显效,3月制造业和非制造业PMI均位于扩张区间,经济修复态势得到进一步确认。但3月制造业PMI较2月有所回落,指向经济复苏速度可能放缓。国务院总理李强提到“各级政府部门和公务人员,都要有服务意识和发 展意识,特别是在履行审批、管理职能时,不能光踩刹车、不踩油门”,未来政府可能会更加积极有为、更注重发展。往后看,政策面对于扩大内需的支持程度可能仍会加力,地产基本面逐步好转,内需修复趋势或将延续,国内经济有望保持企稳回升态势。

4.风险提示

海外局势变化超预期；疫情超预期影响；政策落地不及预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089