

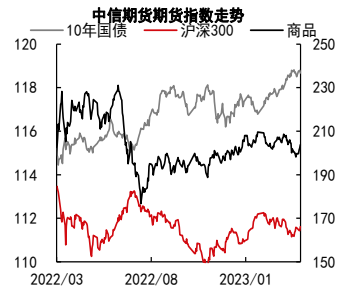
3月综合PMI再创新高，经济整体加快增长

——3月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

3月份我国综合PMI产出指数回升0.6个百分点至57.0%，再创新高，经济整体加快增长。其中，制造业PMI回落0.6个百分点至51.9%，但仍处于近10年高位水平附近，制造业增长动能仍较强；二季度我国内需有望继续增长，外需保持稳定，制造业总体稳中向好。3月我国服务业PMI回升2.1个百分点至58.2%，创近10年新高，反映疫后服务业恢复势头强劲；二季度服务业与建筑业均有望维持较快增长。



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

摘要：

事件：3月份中国制造业PMI为51.9%，前值52.6%；非制造业商务活动指数为58.2%，前值56.3%。

点评：

1) 3月份制造业PMI处于近10年高位水平附近，制造业增长动能仍较强；二季度我国内需有望继续增长，外需保持稳定，制造业总体稳中向好。我国3月份制造业PMI为51.9%，处于近10年的最高水平附近；在经过前2个月的快速修复之后，3月份制造业增长动能仍然较强。环比来看，3月份制造业PMI回落0.6个百分点，各分项指标亦普遍环比回落，主要因为2月份PMI异常高。需求方面，3月份新订单指数为53.6%，为近10年的最高水平，内需增长动能仍然较强；新出口订单指数为50.4%，较2月份回落2.0个百分点，但仍略高于50%的临界水平，外需边际修复。供应方面，3月份生产指数为54.6%，为近10年最高水平。总的来讲，3月份我国制造业供需继续快速增长。其它分项指标中，3月份购进价格指数回落3.5个百分点至50.9%，购进价格上涨显著放缓；出厂价格指数回落2.6个百分点至48.6%，出厂价格有所回落。分企业类型来看，3月份大、中、小型企业PMI分别回落0.1、1.7、0.8个百分点至53.6%、50.3%、50.4%，大型企业PMI仍然较高，但中小企业PMI显著回落。3月27号我国降准0.25个百分点，这有利于二季度社融保持较快增长。从高频数据来看，3月份我国商品房销售表现尚可，二季度房屋新开工和施工有望边际改善。从海外经济形势来看，一季度美欧服务业表现较好，商品消费仍有韧性，二季度这一特征有望维持，预计我国外需保持稳定。综合来看，二季度我国制造业总体稳中向好。

2) 3月份我国服务业PMI再创新高，疫后服务业恢复势头强劲；二季度我国服务业与建筑业均有望维持较快增长。3月份我国非制造业PMI商务活动指数继续回升2.1个百分点至58.2%。分行业看，服务业商务活动指数回升1.3个百分点至56.9%，创近10年新高，反映疫情消退后服务业恢复性增长势头强劲；建筑业商务活动指数回升5.4个百分点至65.6%，但建筑业新订单与就业指数分别回落11.9、7.3个百分点至50.2%、51.3%，建筑业商务活动指数的大幅回升与其它分项指标的普遍回落明显背离，原因尚不清楚。3月份我国综合PMI产出指数回升0.6个百分点至57.0%，再创新高，经济整体加快增长。从海外经验来看，疫情之后服务业修复会持续较长时间，预计二季度我国服务业维持较快增长。今年稳增长政策继续支持基础设施建设较快增长，房地产的温和复苏有望推动房屋建筑业企稳回升，预计二季度建筑业有望保持较快增长。

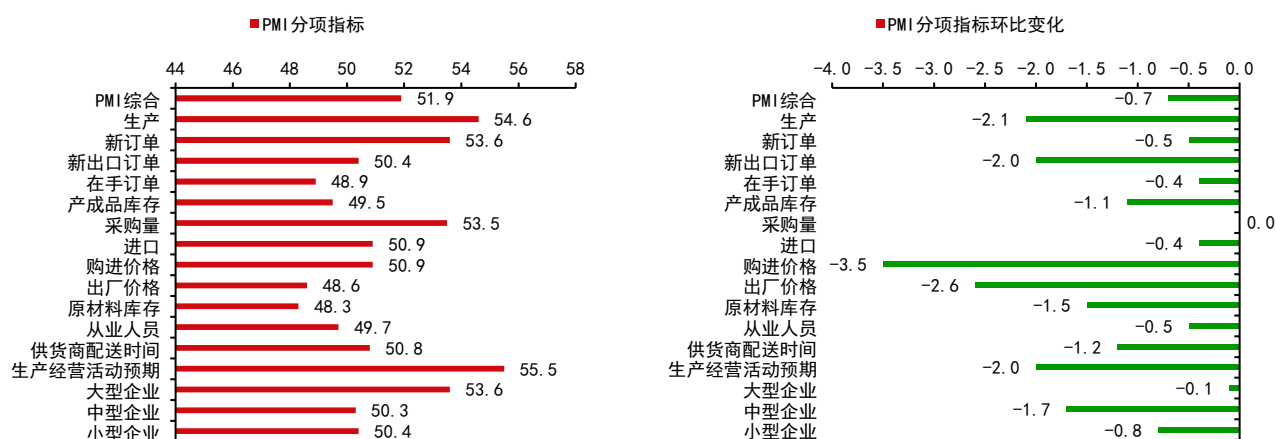
风险提示：国内经济修复不及预期、海外需求超预期下滑

一、3月制造业增长动能仍较强，二季度稳中向好

3月份制造业PMI处于近10年高位水平附近，制造业增长动能仍较强。我国3月份制造业PMI为51.9%，处于近10年的最高水平附近；在经过前2个月的快速修复之后，3月份制造业增长动能仍然较强。环比来看，3月份制造业PMI回落0.6个百分点，各分项指标亦普遍环比回落，主要因为2月份PMI异常高。需求方面，3月份新订单指数为53.6%，为近10年的最高水平，内需增长动能仍然较强；新出口订单指数为50.4%，较2月份回落2.0个百分点，但仍略高于50%的临界水平，外需边际修复。供应方面，3月份生产指数为54.6%，为近10年最高水平。总的来讲，3月份我国制造业供需继续快速增长。其它分项指标中，3月份购进价格指数回落3.5个百分点至50.9%，购进价格上涨显著放缓；出厂价格指数回落2.6个百分点至48.6%，出厂价格有所回落。分企业类型来看，3月份大、中、小型企业PMI分别回落0.1、1.7、0.8个百分点至53.6%、50.3%、50.4%，大型企业PMI仍然较高，但中小企业PMI显著回落。

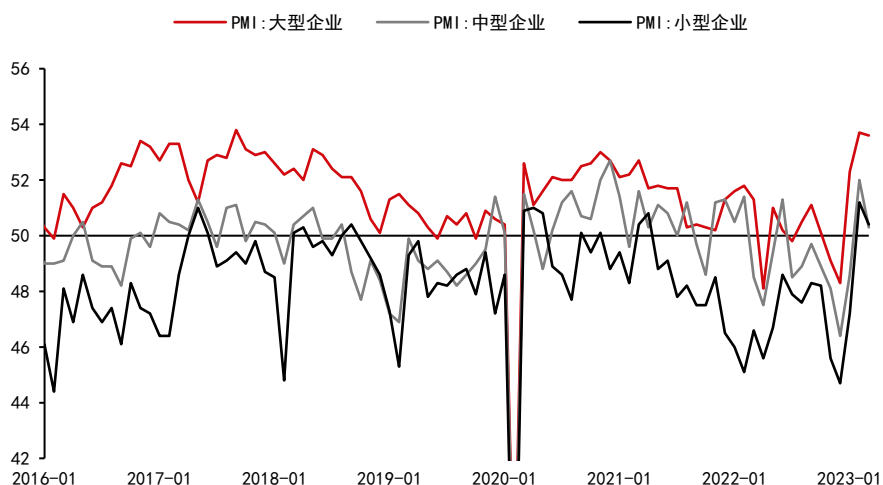
往前看，二季度我国内需有望继续增长，外需保持稳定，制造业总体稳中向好。3月27号我国降准0.25个百分点，这有利于二季度社融保持较快增长。从高频数据来看，3月份我国商品房销售表现尚可，二季度房屋新开工和施工有望边际改善。从海外经济形势来看，一季度美欧服务业表现较好，商品消费仍有韧性，二季度这一特征有望维持，预计我国外需保持稳定。综合来看，二季度我国制造业总体稳中向好。

图表1：制造业PMI分项指标及其环比变化（%）



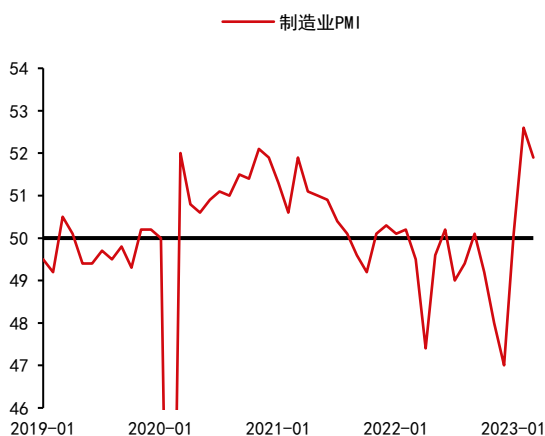
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



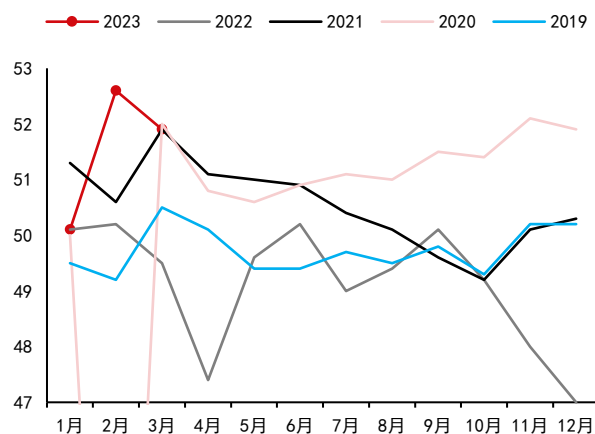
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



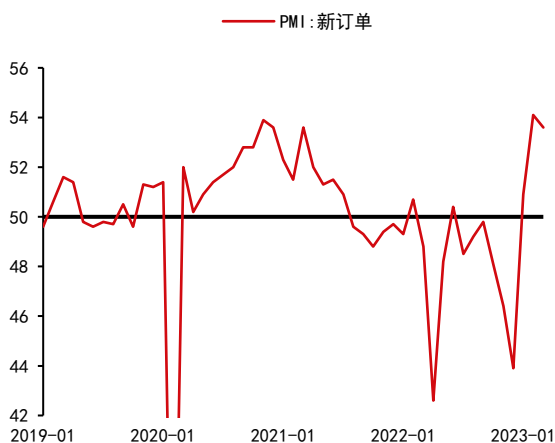
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



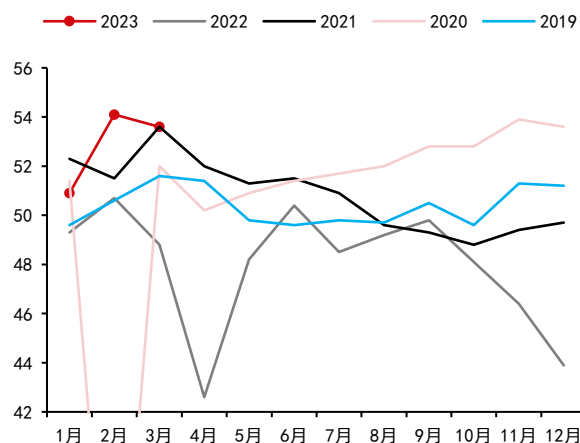
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



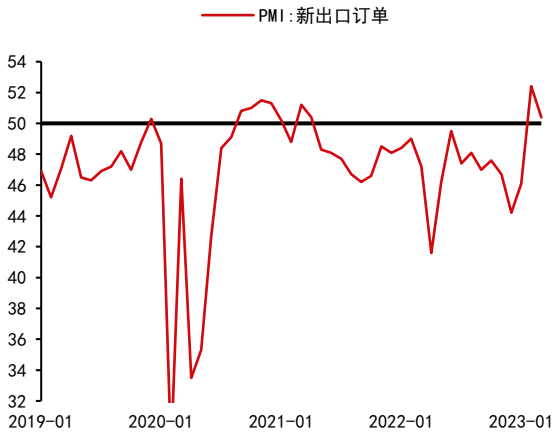
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



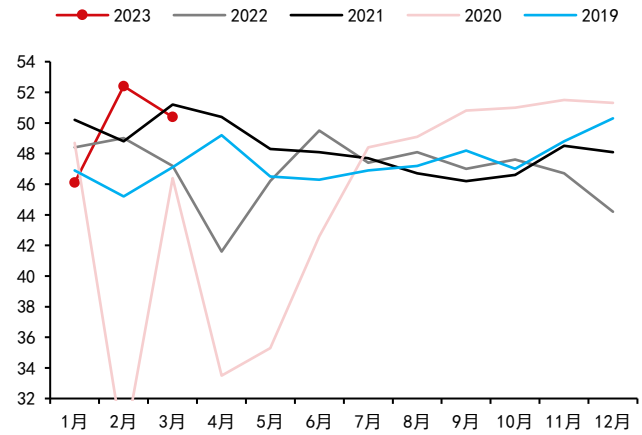
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



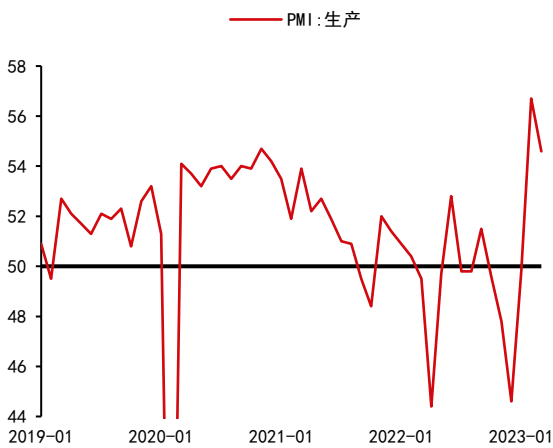
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



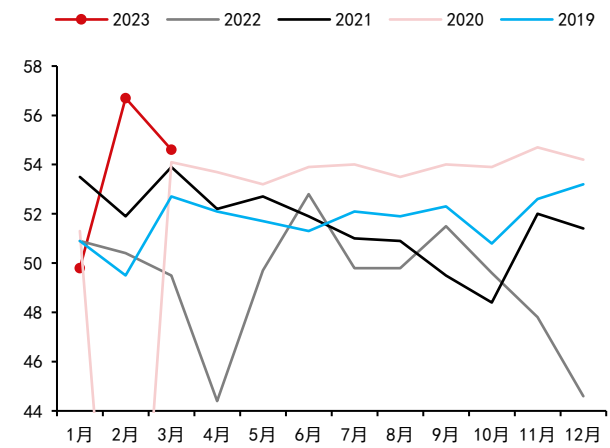
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



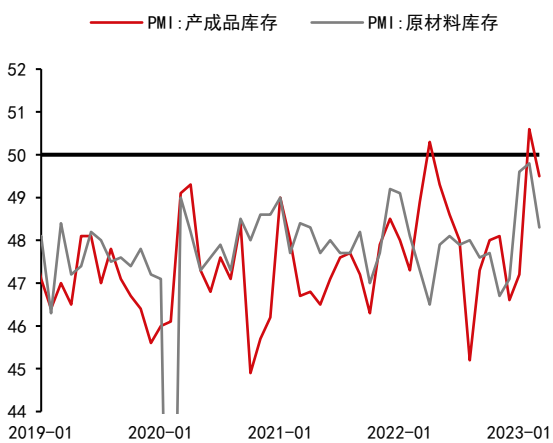
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



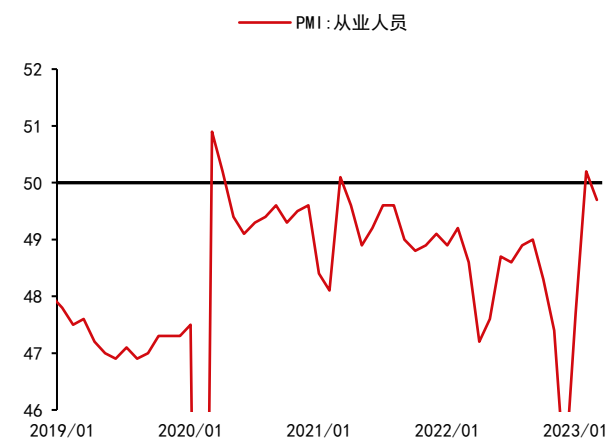
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



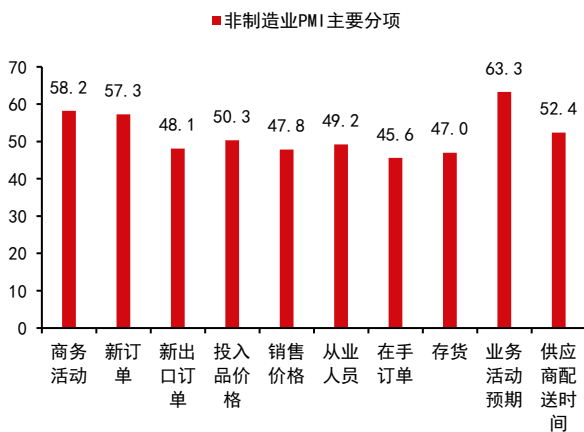
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、3月服务业加快增长，二季度有望维持较快增长

3月份我国服务业PMI再创新高，疫后服务业恢复势头强劲。3月份我国非制造业PMI商务活动指数继续回升2.1个百分点至58.2%。分行业看，服务业商务活动指数回升1.3个百分点至56.9%，创近10年新高，反映疫情消退后服务业恢复性增长势头强劲；建筑业商务活动指数回升5.4个百分点至65.6%，但建筑业新订单与就业指数分别回落11.9、7.3个百分点至50.2%、51.3%，建筑业商务活动指数的回升与其它分项指标的普遍回落背离，原因尚不清楚。3月份我国综合PMI产出指数回升0.6个百分点至57.0%，再创新高，经济整体加快增长。

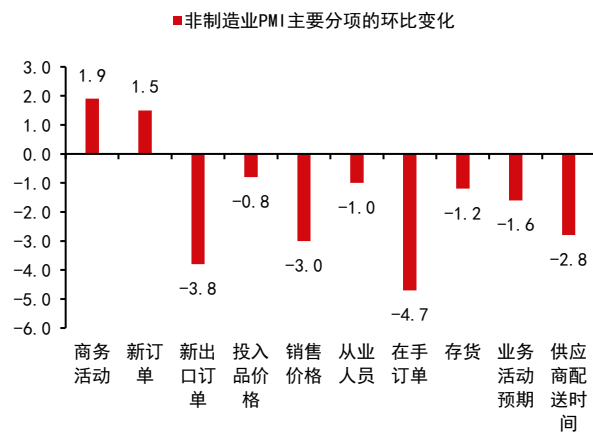
二季度我国服务业与建筑业均有望维持较快增长。从海外经验来看，疫情之后服务业修复会持续较长时间，预计二季度我国服务业维持较快增长。今年稳增长政策继续支持基础设施建设较快增长，房地产的温和复苏有望推动房屋建筑业企稳回升，预计二季度建筑业有望保持较快增长。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



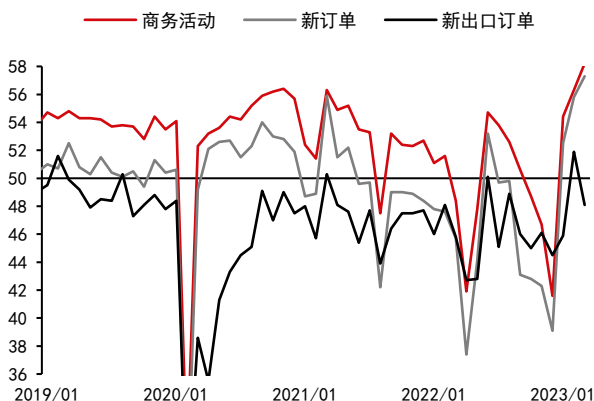
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



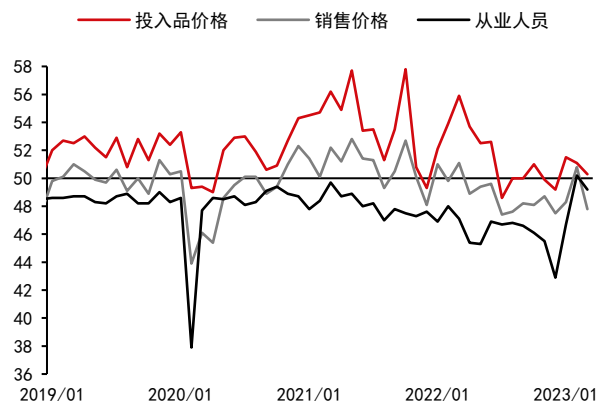
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）



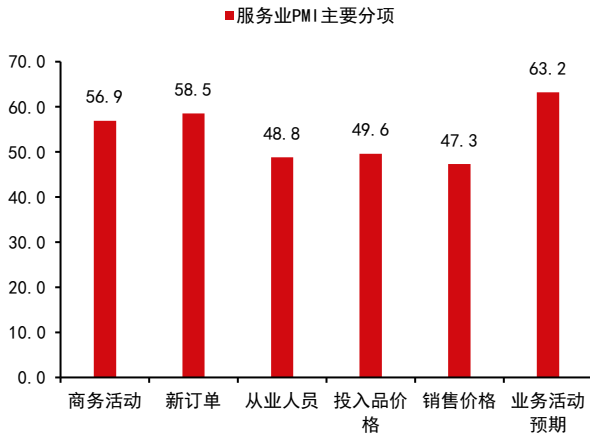
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）



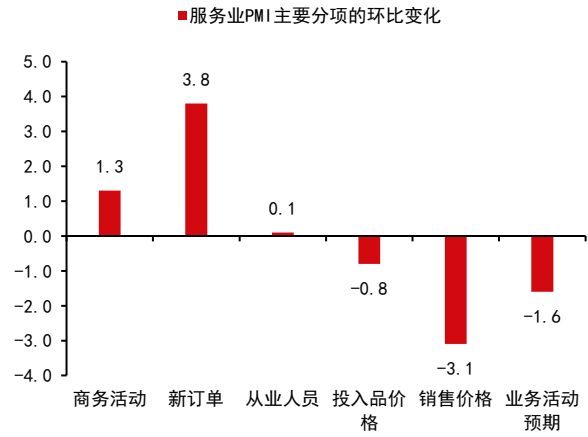
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17：服务业 PMI 主要分项 (%)



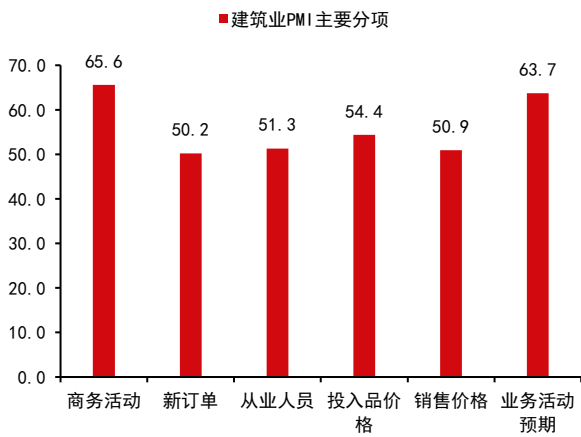
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



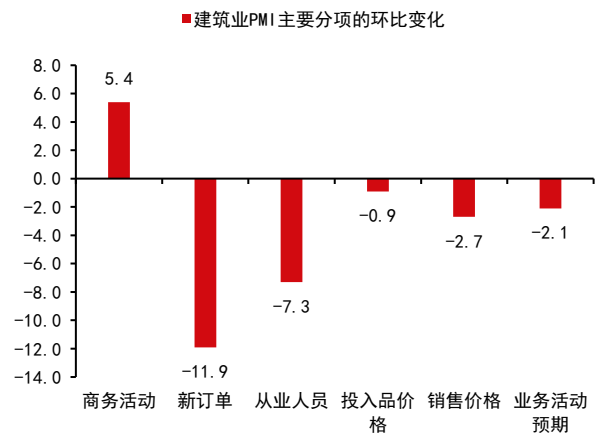
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：建筑业 PMI 主要分项 (%)



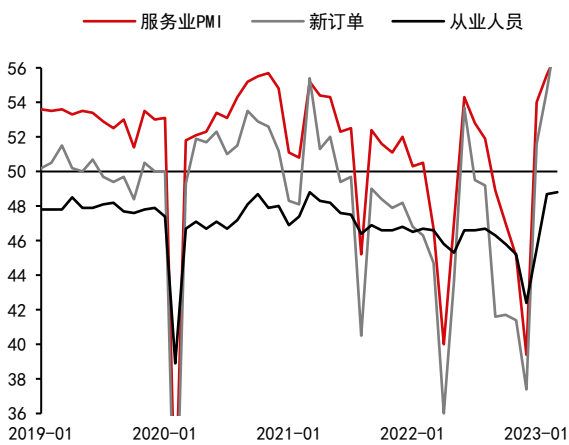
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表20：建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



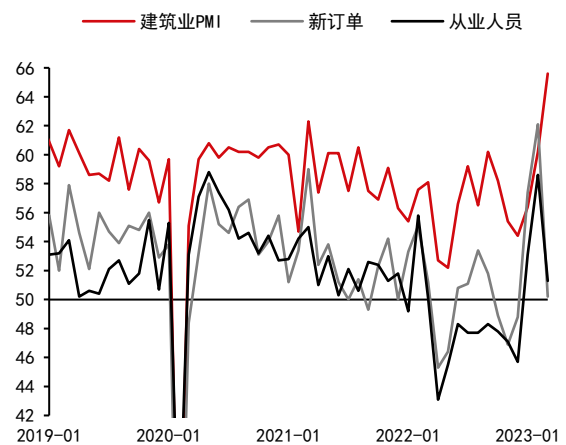
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表21：服务业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表22：建筑业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>