

生产加快与需求复苏引领指数重返扩张区间

——2024年3月PMI数据点评

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关阅读

《传统淡季影响制造业生产小幅回落——2024年2月PMI数据点评》2024.3.1

事件：

2024年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。3月官方制造业PMI为50.8%，比上月上升1.7个百分点。与此同时财新中国制造业采购经理指数PMI录得51.1%，高于2月0.2个百分点。

正文：

3月制造业采购经理指数PMI为50.8%，比2月上升1.7个百分点，高于临界点，制造业景气回升。

分类指数有所分化。随着企业在春节过后加快复工复产，市场活跃度有所提升，构成PMI的五项分类指数有所分化，其中生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数大幅反弹并高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数止跌反弹但仍低于临界点。具体看：生产指数为52.2%，比2月上升2.4个百分点；新订单指数为53.0%，比2月上升4.0个百分点；原材料库存指数为48.1%，比2月上升0.7个百分点；从业人员指数为48.1%，比2月上升0.6个百分点，企业用工景气度有所改善；供应商配送时间指数为50.6%，比2月上升1.8个百分点。

产需指数双回升，新出口与进口加快带动产需缺口大幅收窄。从产需情况看，3月生产指数为52.2%，比2月上升2.4个百分点，新订单指数为53.0%，较2月大幅回升4.0个百分点，受益于3月外需与内需有所回升，其中新出口订单指数较2月上升5个百分点为51.3%，创13个月以来的新高，进口指数时隔一年后重返扩张区间为50.4%，内外需拉动下3月产需缺口大幅收窄至-0.8%，表明需求有所复苏。从行业看，木材加工及家具、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业产需指数均位于55.0%以上较高景气区间，产需释放较快；石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业产需指数低于临界点，景气水平偏低。

不同规模企业生产经营状况均有所改善，中小型企业PMI升至扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为51.1%，较2月上升0.7个百分点，连续11个月保持在临界点及以上，持续发挥支撑引领作用；中型企业与小型企业PMI分别为50.6%与50.3%，12个月以来首次升至扩张区间，生产经营活动有所恢复，进一步表明多措并举支持中小微企业高质量发展的政策效果凸显。

企业预期继续稳定向好。3月生产经营活动预期指数为55.6%，

较2月上升1.4个百分点，升至较高景气区间，表明企业对近期市场发展信心增强。从行业看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于60.0%以上高位景气区间，企业对行业发展更为乐观。

高技术制造业与装备制造业继续保持扩张。3月PMI指数中高技术制造业与装备制造业PMI分别为53.9%、51.6%，较2月继续上升3.1和2.1个百分点，均高于制造业总体水平，其中高技术制造业生产指数和新订单指数均高于55.0%，相关行业供需加快释放。高耗能行业PMI为49.1%，比上月上升1.2个百分点，景气水平继续改善。新动能新优势不断培育，在高技术产业投资和制造业技术改造投资保持较快增速的背景下，积极推进制造业设备更新和装备技术升级，有利于制造型企业提升供给质量、创造引领需求。

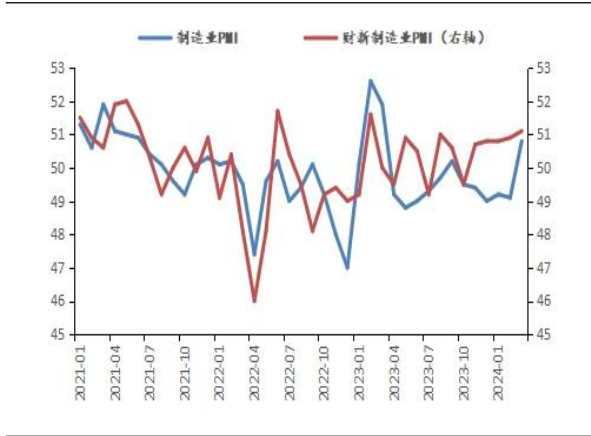
原材料库存与产成品库存有所回升。3月PMI指数中原材料库存指数为48.1%，止跌反弹0.7个百分点，在生产经营活动加快与预期稳定向好的局面下，企业补库存意愿有所回升；产成品库存指数为48.9%，较2月上升1.0个百分点，得益于3月市场内外需求有所复苏影响。

非制造业扩张步伐继续加快。3月非制造业商务活动指数为53.0%，比2月上升1.6个百分点，非制造业景气水平持续回升。分行业看，建筑业商务活动指数为56.2%，比2月上升2.7个百分点，随着气候转暖和节后集中开工，各地建筑工程施工进度加快；服务业商务活动指数为52.4%，比2月上升1.4个百分点，连续三个月回升，服务业扩张步伐加快。3月综合PMI产出指数为52.7%，比2月上升1.8个百分点，表明我国企业生产经营活动扩张加快。

整体来看，企业在春节过后加快复工复产，市场活跃度提升，3月PMI重返扩张区间。分类指数虽有所分化但较年初都有不同程度的改观，中小型企业政策红利下生产经营活动呈现稳步复苏态势。与此同时，新动能新优势不断培育叠加传统产业技术改造与设备更新，推动制造业企业以高质量供给引领需求。当然，制造业生产有所恢复的同时企业生产经营仍面临一些突出问题，如行业竞争加剧、市场需求不足的企业比重仍然较高。当前推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新等政策措施还需进一步细化落实，为制造业高质量发展提供有力支撑。

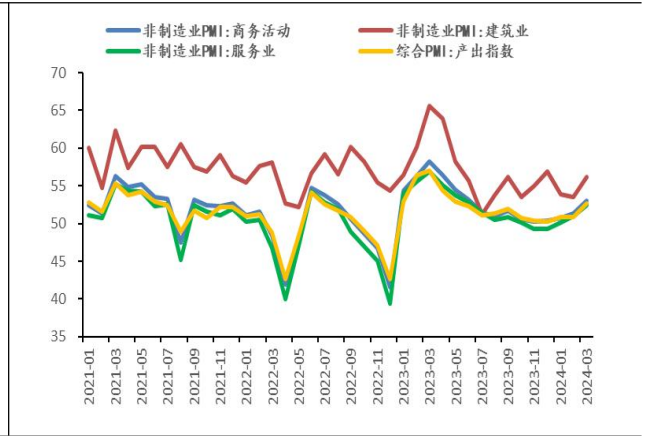
主要图表如下：

图 1：制造业 PMI 与财新 PMI%



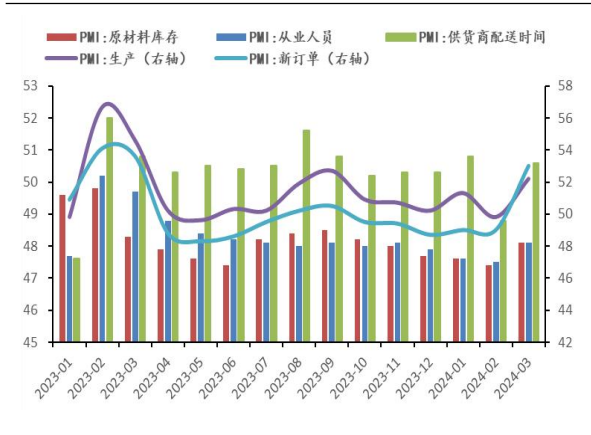
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：非制造业与综合产出 PMI%



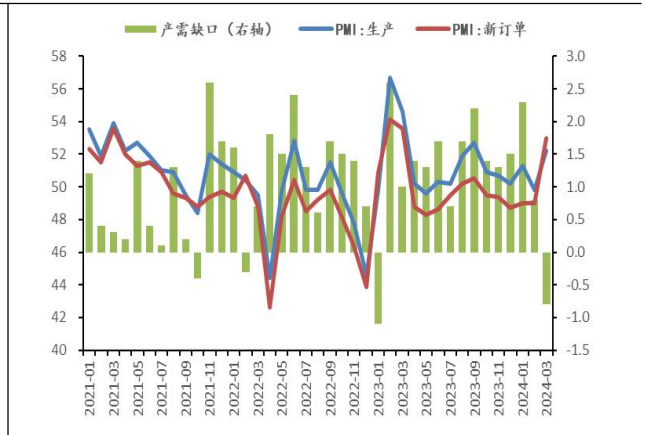
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：月度 PMI 分类指数%



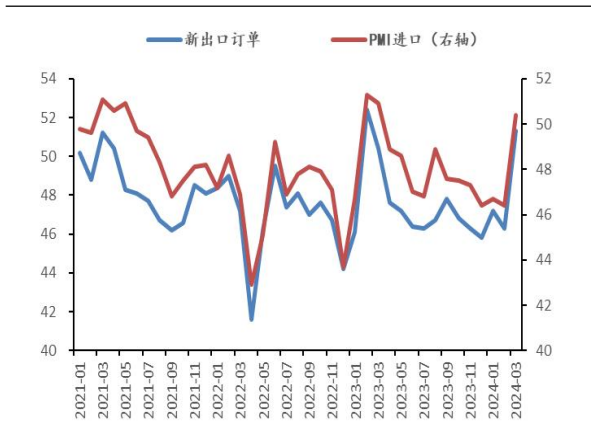
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：PMI 生产与新订单%



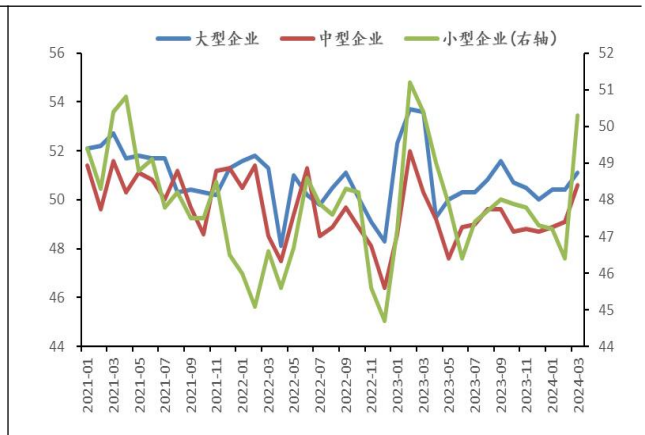
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：PMI 新出口订单与进口%



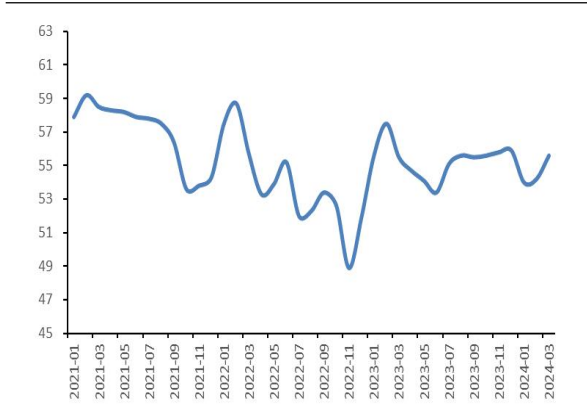
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：PMI 不同企业类型 PMI%



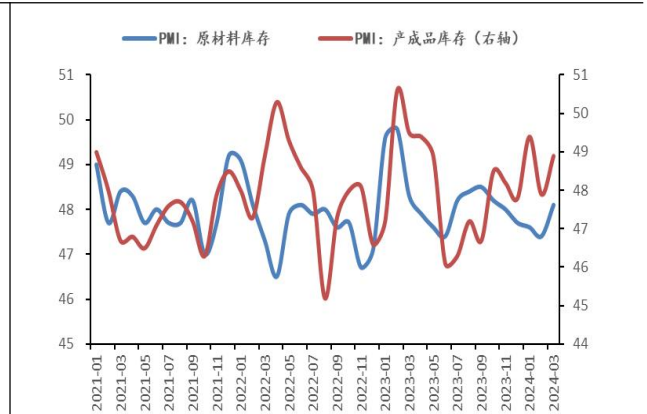
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7: PMI 生产经营活动预期%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: PMI 原材料库存与产成品库存%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

风险提示

国内经济复苏不及预期。国内经济复苏动能依旧偏弱,结构性矛盾突出,尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机,以及地方政府债务能否有效化解都是经济增长的潜在风险点。

行业及市场主体风险。由于一些不确定因素的存在,导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性,包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

政策落地及政策效果不及预期。外部环境超预期转变,国内市场预期持续转弱,导致政策落地实施与政策效果不及预期。

黑天鹅事件。难以预测,但突然发生时会引起连锁反应、带来巨大的负面影响,存在于自然、经济及政治各个领域。

所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库,若这些来源所发布数据出现错误,将可能对分析结果造成影响。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000