



光期研究

宏观周报：3月制造业PMI重回荣枯线以上

2024年4月7日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

3月制造业PMI重回荣枯线以上

摘要

实体经济：投资行业整体需求偏弱，黑色表需偏弱，库存去化较为明显；降雨天气影响，水泥需求恢复放缓；沥青开工率和出货量回落。消费行业，受假期影响，一线城市地铁客运量和拥堵延时指数回落，二线城市出行数据回升；商品房销售偏弱，乘用车销量回升。

经济数据：3月PMI数据重回荣枯线以上，并且好于季节性。3月份制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别比上月上升1.7、1.6和1.8个百分点，三大指数均位于扩张区间，分项指数多数环比回升，供需双改善。新订单指数环比回升4个百分点，新出口订单指数回升5个百分点，内外需指数均明显改善。生产指数环比回升2.4个百分点，超过季节性的回升。生产的超季节性回升，可能和今年春节假期处于2月初有关，春节的假期影响全在2月，且春节假期处于2月初，有利于3月的复工复产，使得3月的环比超出季节性回升。从企业类型来看，中小型企业PMI重回扩张区间。可能在于春节假期大型企业生产相对保持刚性，中小企业受到假期影响更多，因此3月中小型企业的环比数据反弹力度也更大一点。

清明节期间消费同比恢复。文化和旅游部公布数据显示，2024年清明节假期3天，全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径较2019年同期增长11.5%；国内游客出游花费539.5亿元，较2019年同期增长12.7%。携程数据显示，清明假期，国内本地游、周边游订单分别同比增长211%、350%；回乡祭祖传统带热乡村微旅游，乡村游订单同比增长239%。另据美团数据，清明假期日均消费规模同比增长39%。

下周关注：中国3月社融信贷（不定期）、通胀（周四）、进出口（周五），美国CPI（周三）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

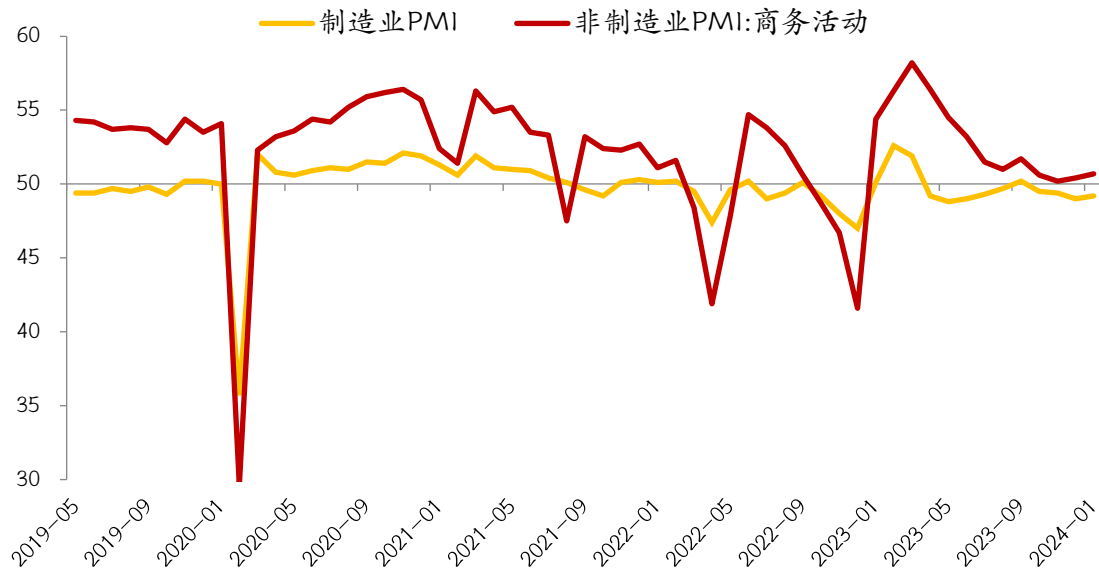
宏观指标	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
GDP (%) 当季			5.20			4.90			6.30			4.50	
工业增加值 (%) 当月			6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40
社零 (%) 当月			7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50
固定资产投资 (%) 当月	4.20		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50
制造业投资 (%) 当月	9.40		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20
基建投资 (%) 当月	6.30		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00
房地产投资 (%) 当月	-9.00		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70
出口 (%) 当月	7.10		2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10
CPI (%) 当月	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00
PPI (%) 当月	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40
社融 (%)	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90
人民币贷款 (%)	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50
M1 (%)	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80
M2 (%)	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90

资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.重点经济数据

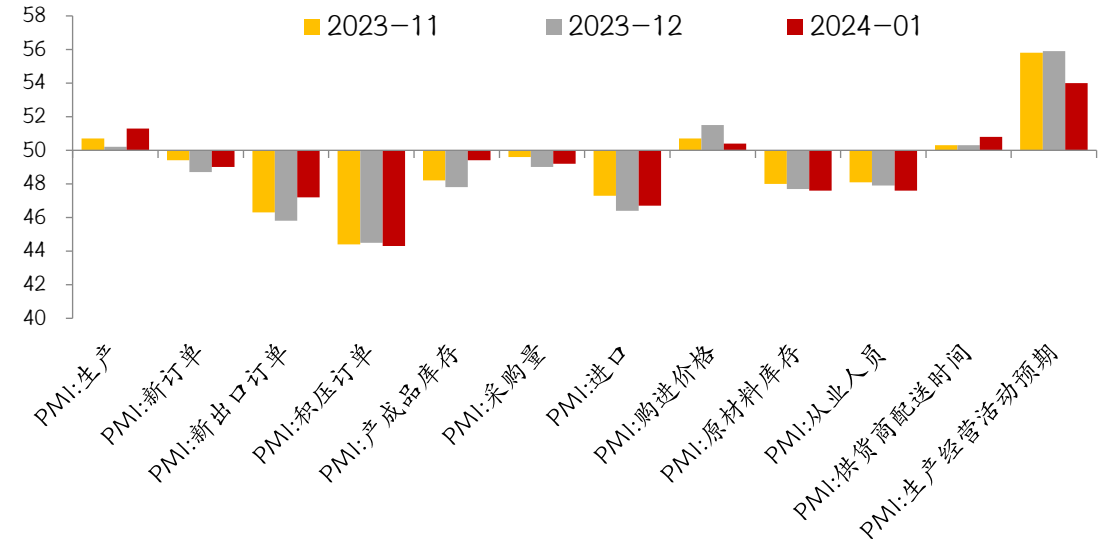
1月官方制造业PMI 49.2，比上月回升0.2个百分点

图表：制造业PMI和非制造业PMI:商务活动（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



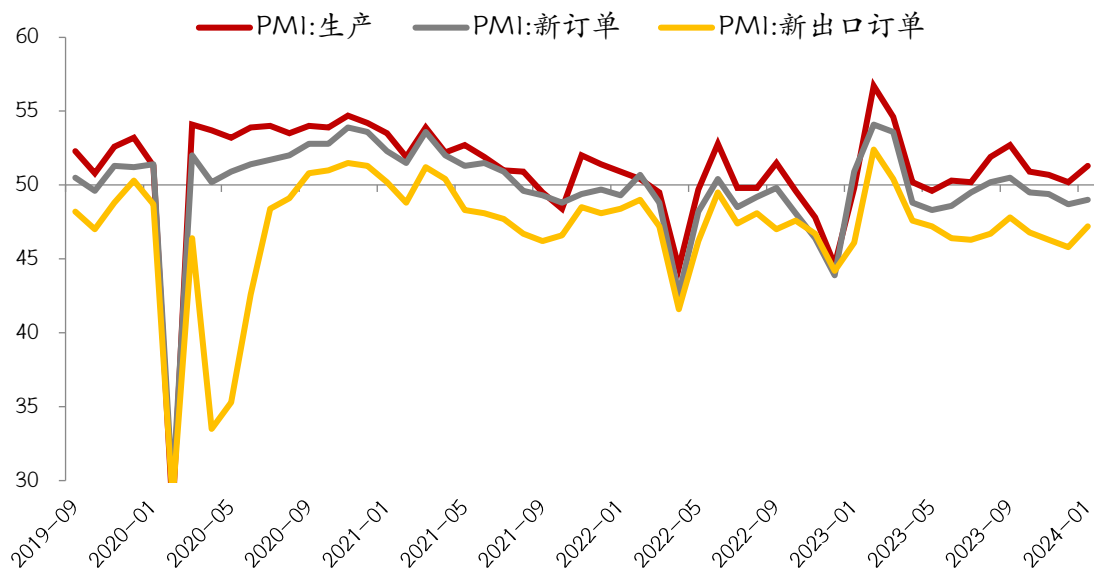
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月官方制造业PMI 49.2，比上月回升0.2个百分点，预期49.2；非制造业PMI 50.7，比上月回升0.3个百分点；综合PMI 50.9，前值50.3。

在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产、新订单、供应商配送时间指数分别较上个月回升1.1、0.3、0.5个百分点，原材料库存、从业人员指数分别较上个月回落0.1、0.3个百分点。生产指数明显回升，体现内外需的新订单和新出口订单指数也均环比回升，供需指数均有改善。库存方面，原材料库存指数回落、产成品库存指数回升，呈现企业被动累库的特征。从库存周期和规模以上工业企业库存数据来看，库存在筑底；但结合需求和企业行为来看，进入主动补库还需要等待需求的恢复。

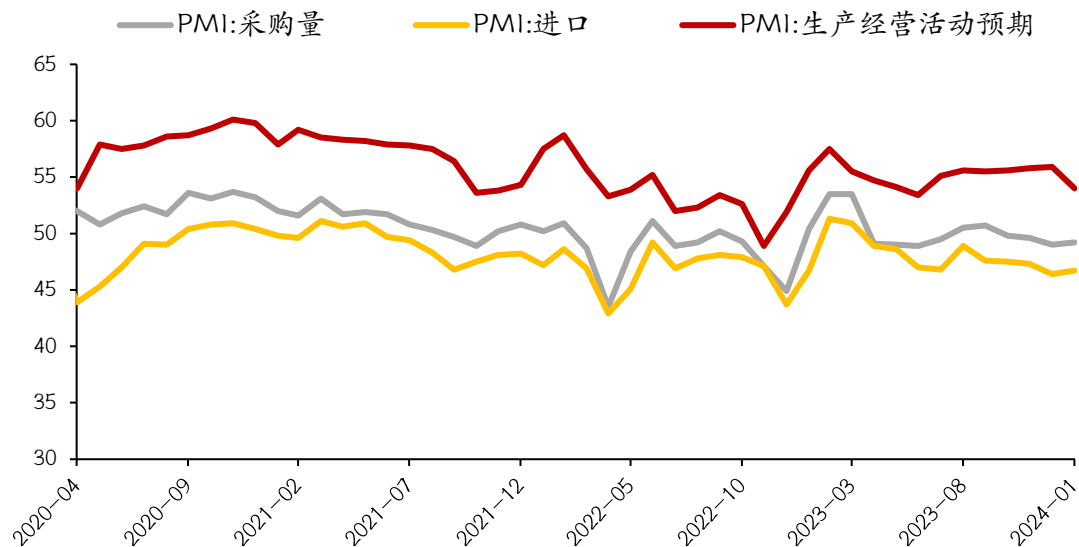
供需指数均有改善

图表：PMI生产、新订单、新出口订单（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI采购量、进口、生产经营活动预期（单位：%）

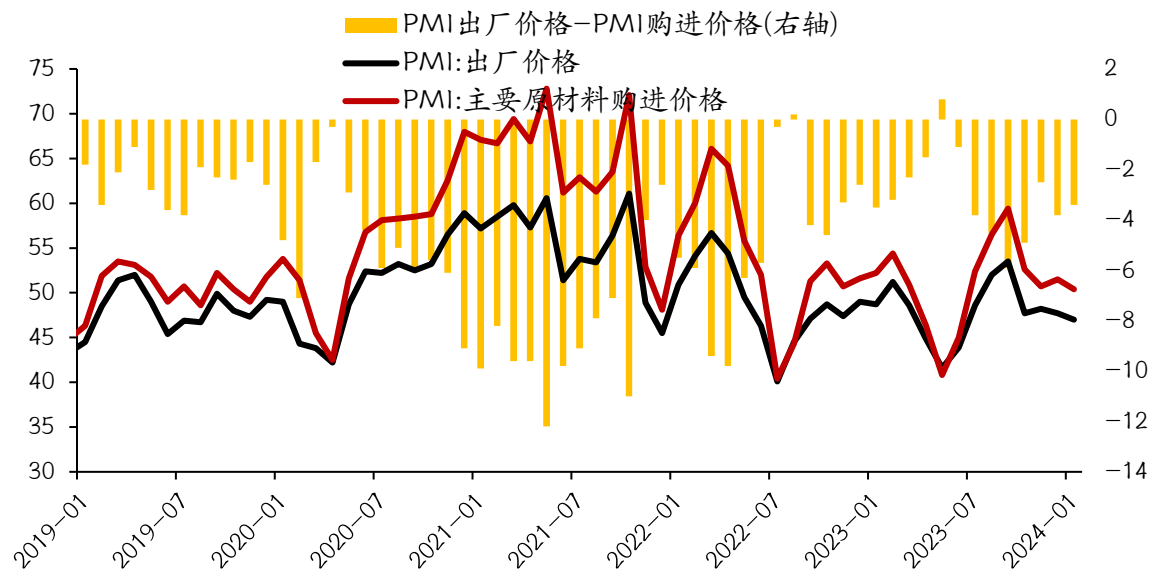


资料来源：Wind，光大期货研究所

分行业看，服务业商务活动指数为50.1，比上月上升0.8个百分点。临近年关，地铁客运量和拥堵延时指数等出行数据稳中向好，商品房成交小幅抬升，乘用车销量处于高位。建筑业商务活动指数为53.9，比上月下降3.0个百分点；从高频数据来看，投资行业需求继续走弱，五大品种钢材表需回落，水泥磨机运转率大幅回落，沥青开工率和出货量偏弱。

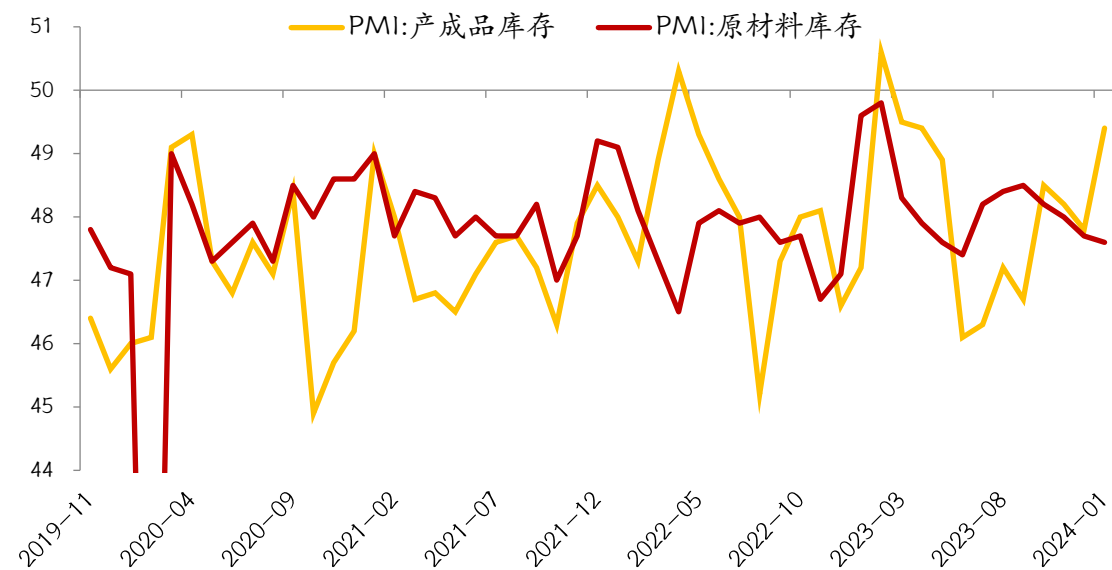
原材料库存指数回落、产成品库存指数回升，呈现企业被动累库的特征

图表：PMI出厂价格、主要原材料购进价格和差值（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

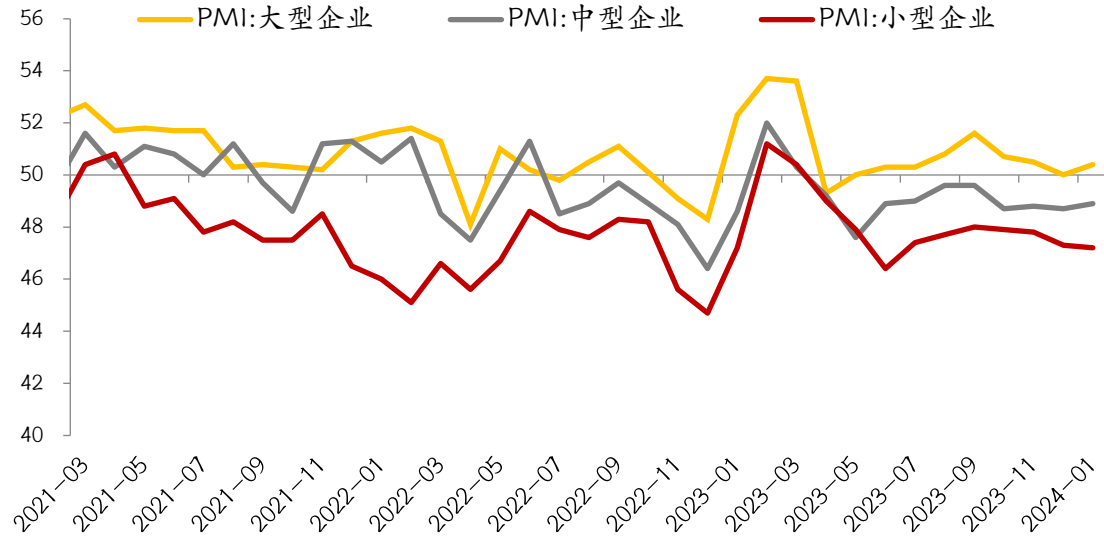
图表：PMI产成品库存、原材料库存（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

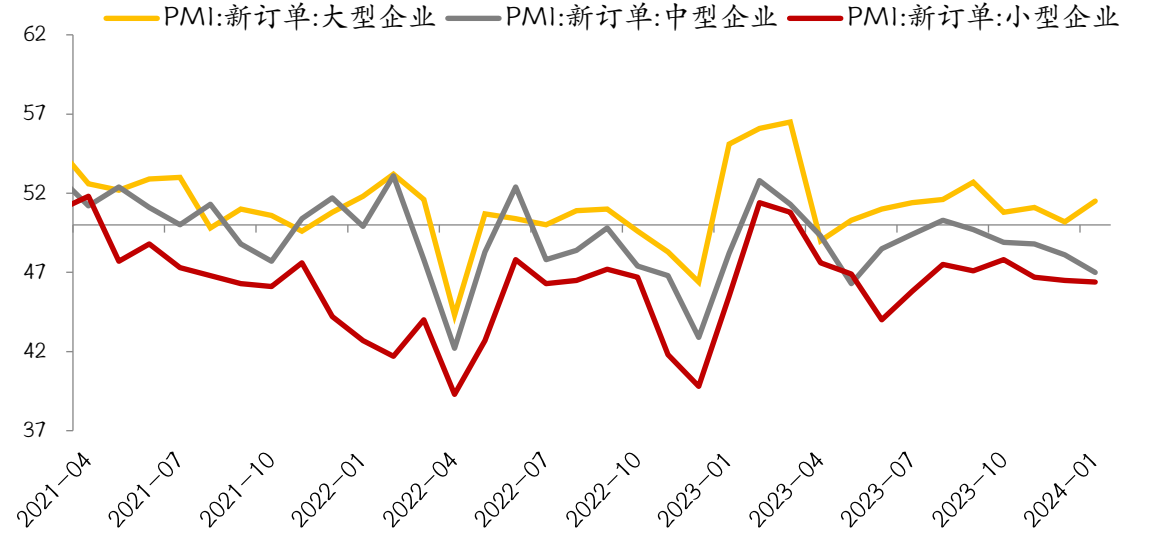
大中小型企业订单分化

图表：PMI生产：大、中、小企业（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI新订单：大、中、小企业（单位：%）

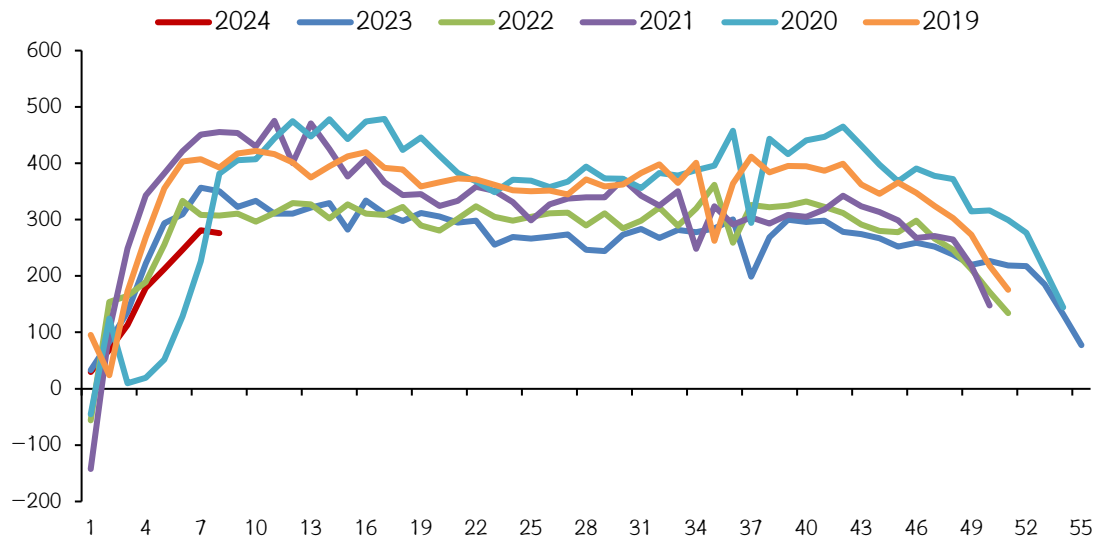


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

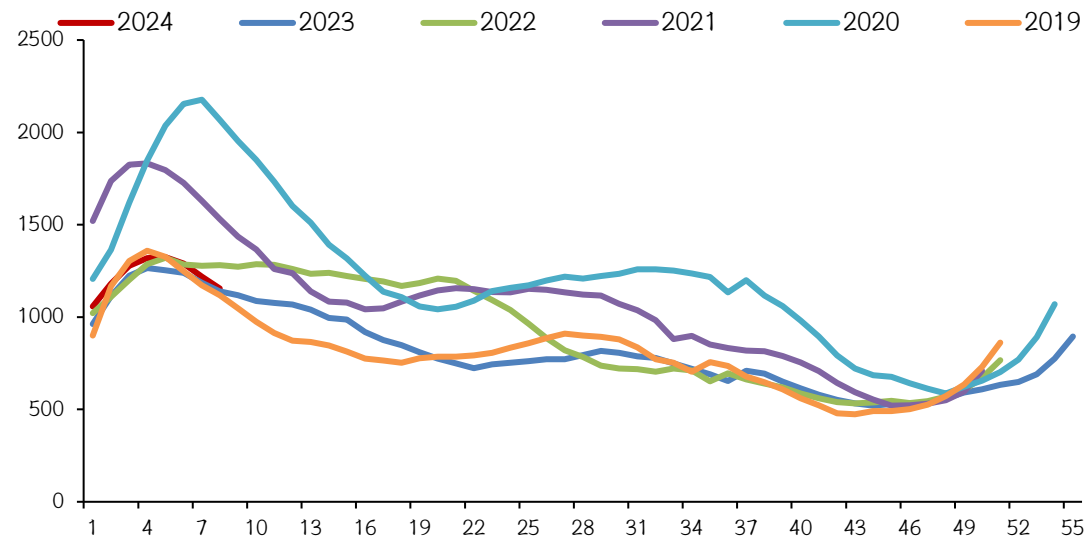
螺纹表需偏弱，库存去化较为明显

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

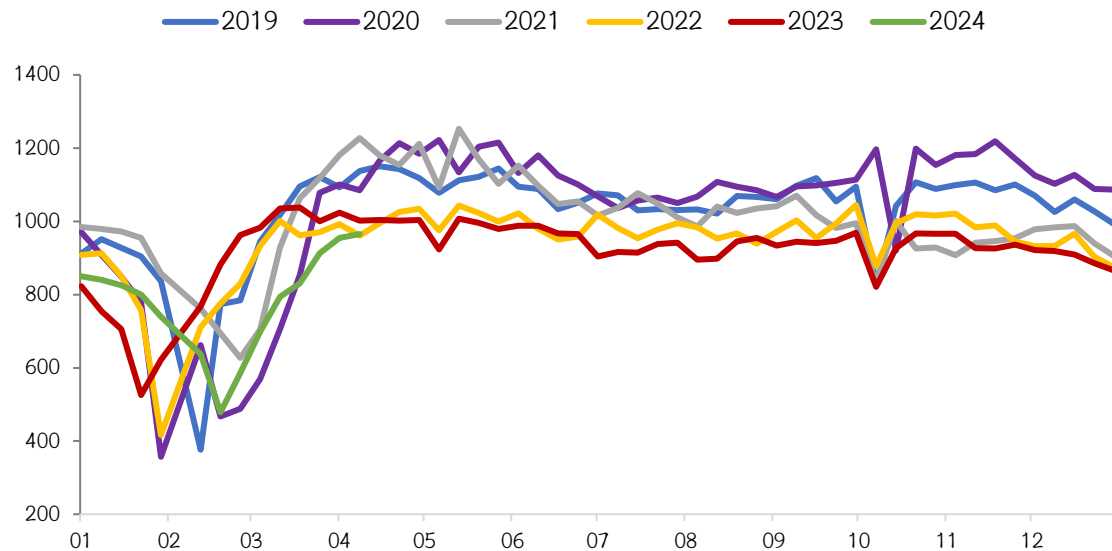
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

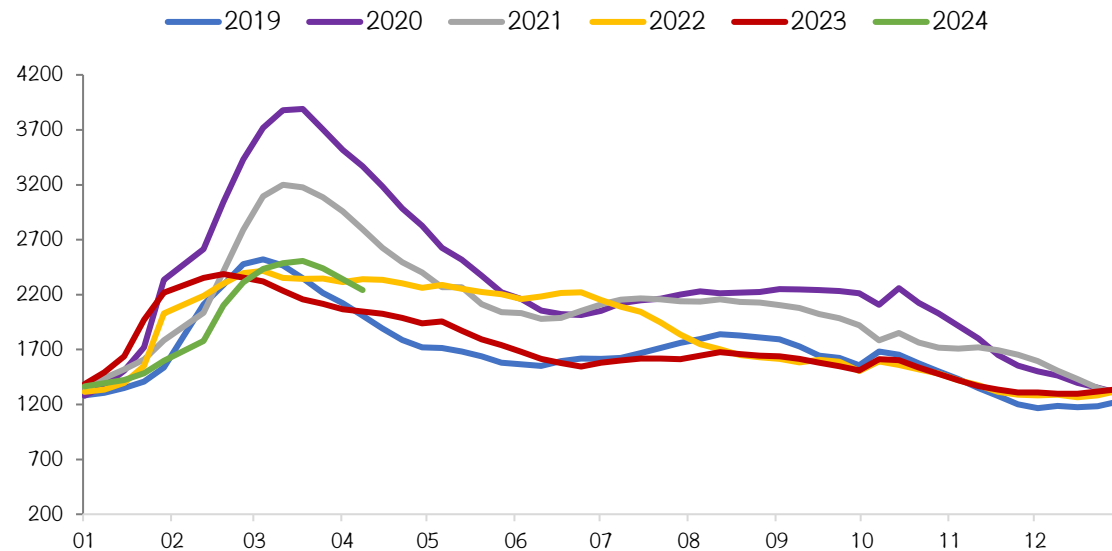
五大品种钢材表需偏弱

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

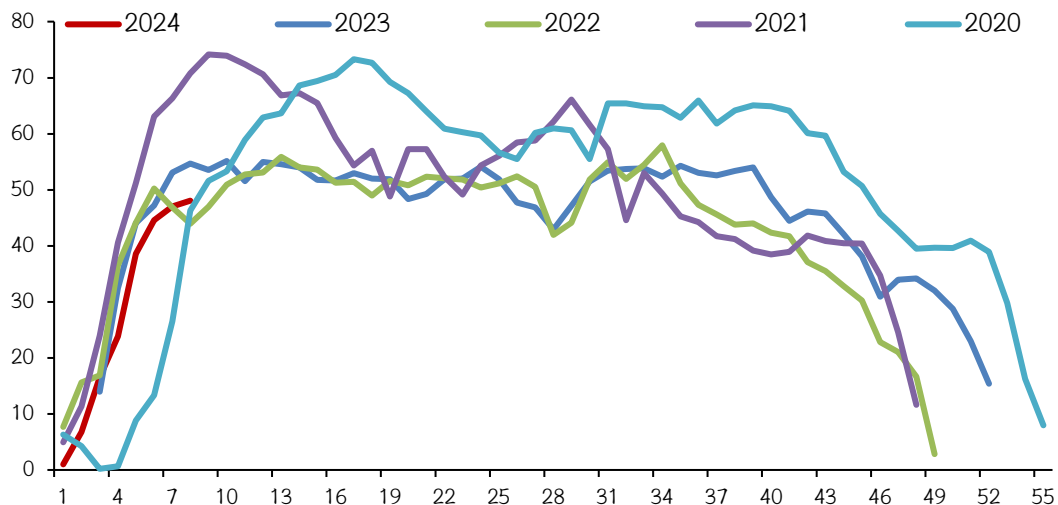
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

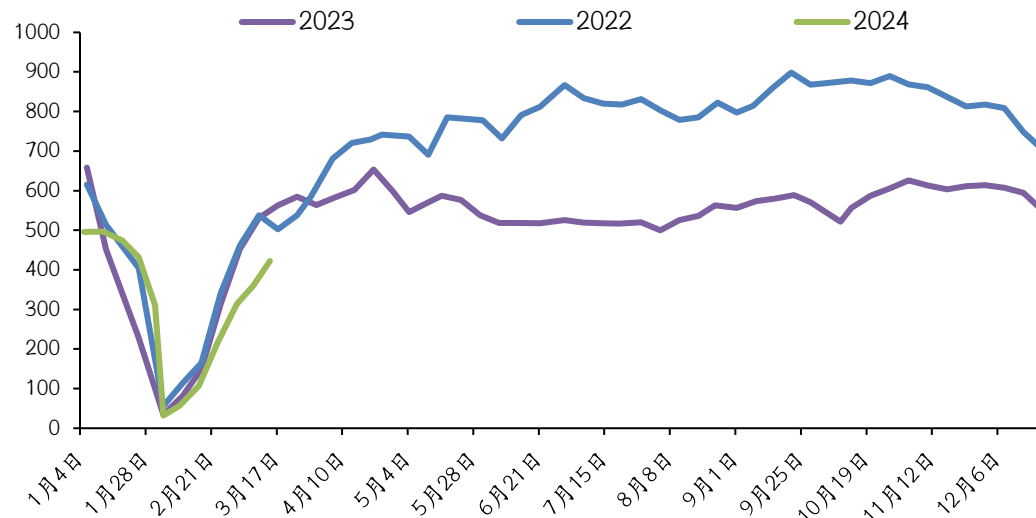
水泥磨机开工恢复放缓

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周) (单位：%)



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量(经农历调整) (单位：万吨)

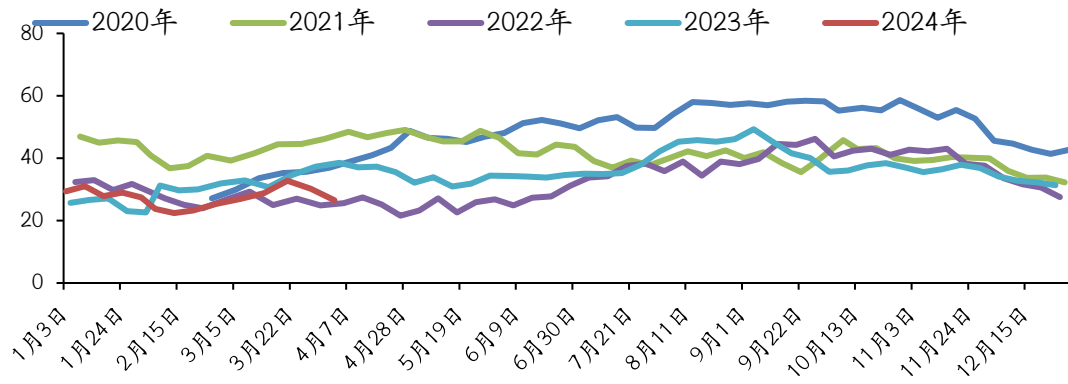


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

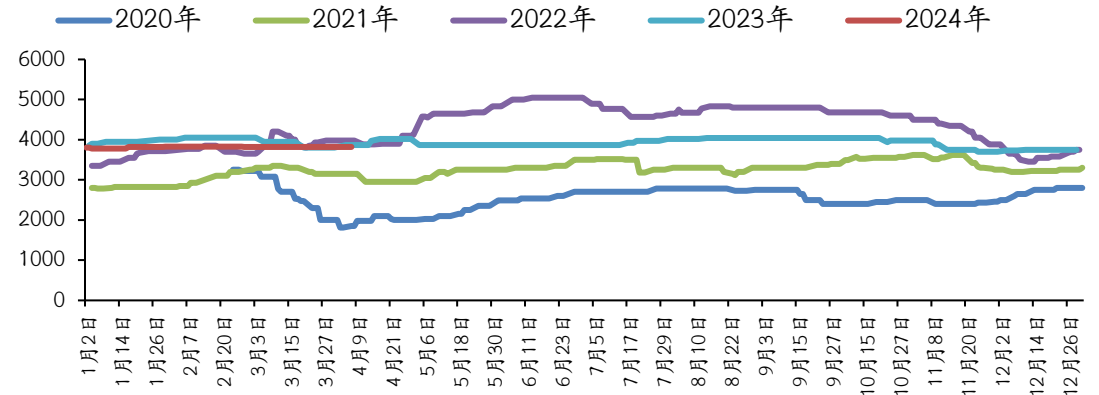
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所上升。全国水泥磨机开工负荷均值48.05%，较上周上升1.03个百分点，增幅缩小1.4个百分点。总体看水泥需求恢复在放缓，中南部地区局部有降雨天气，对需求影响较大，而导致磨机开工降低。

沥青开工率和出货量回落

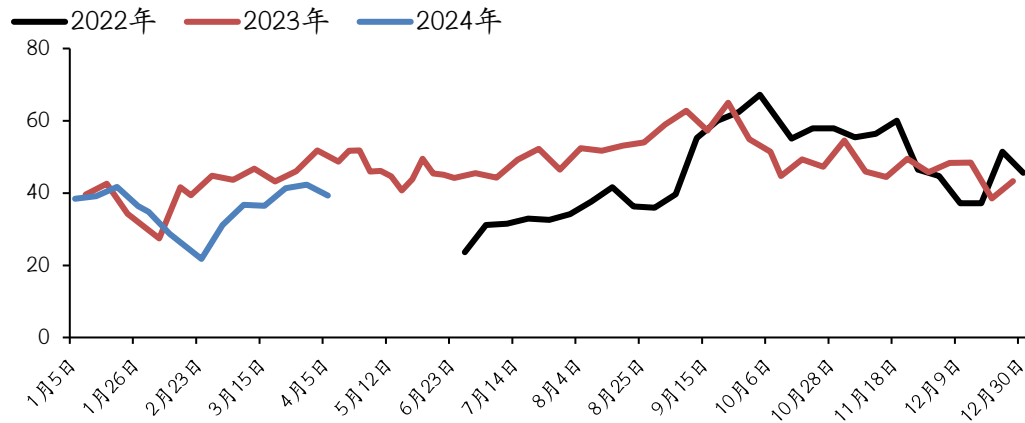
图表：沥青开工率（单位：%）



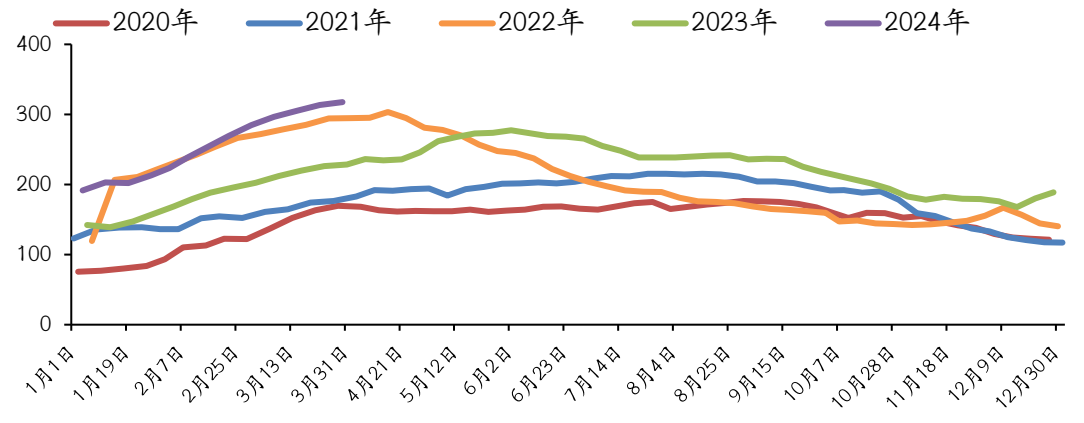
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



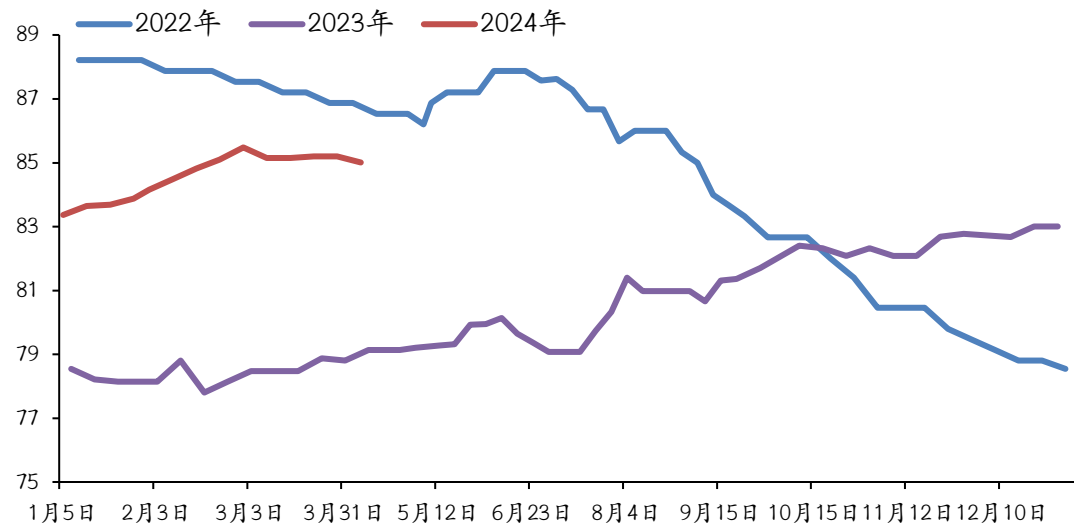
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

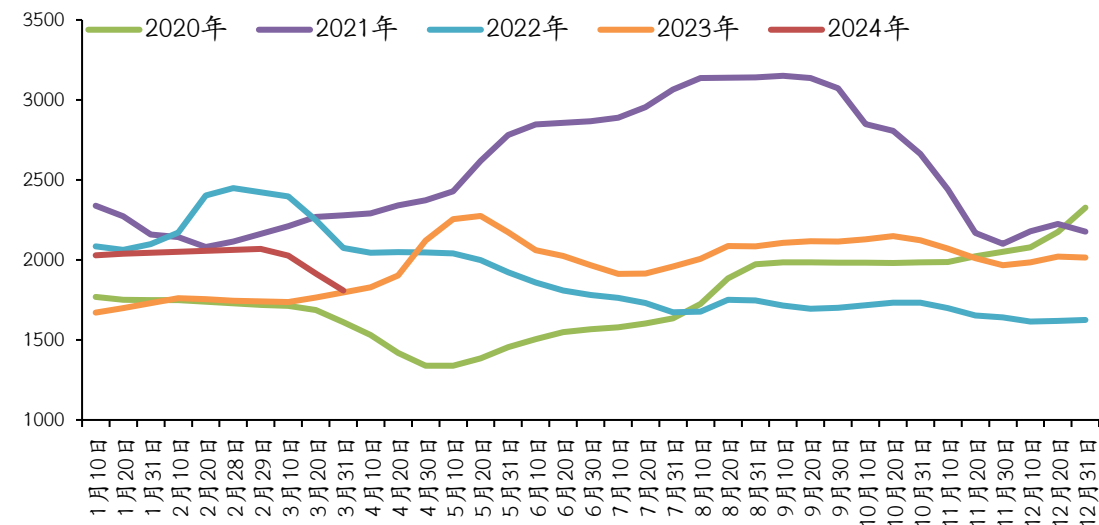
浮法平板玻璃产能利用率平稳，价格回落

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

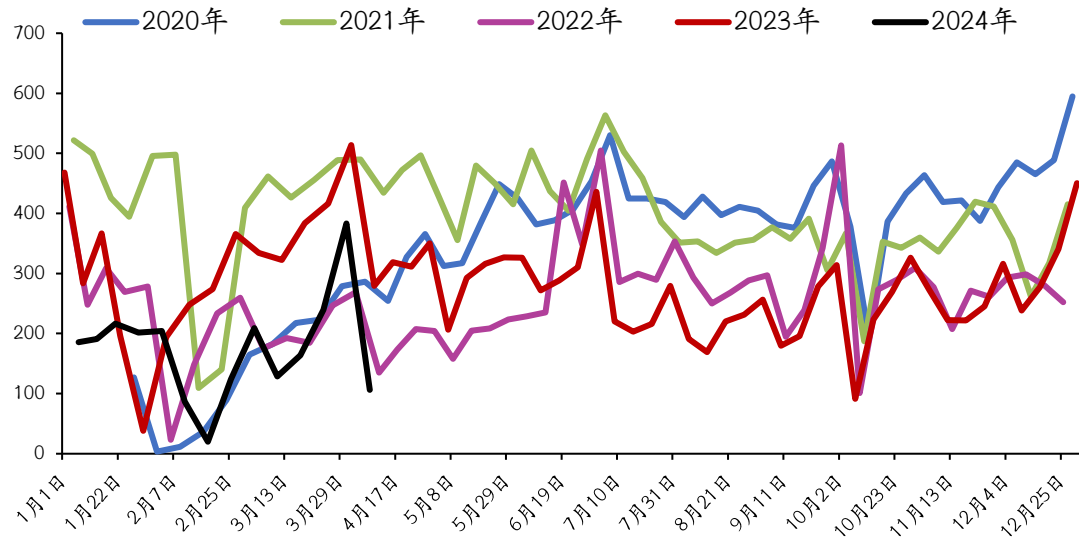
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

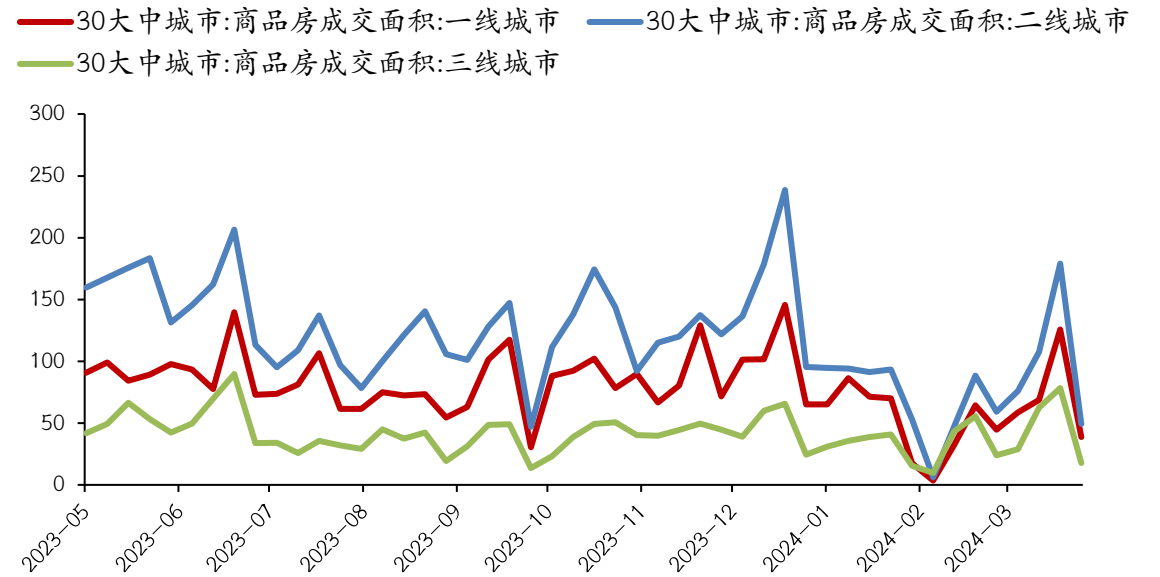
30大中城市商品房成交面积偏弱

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

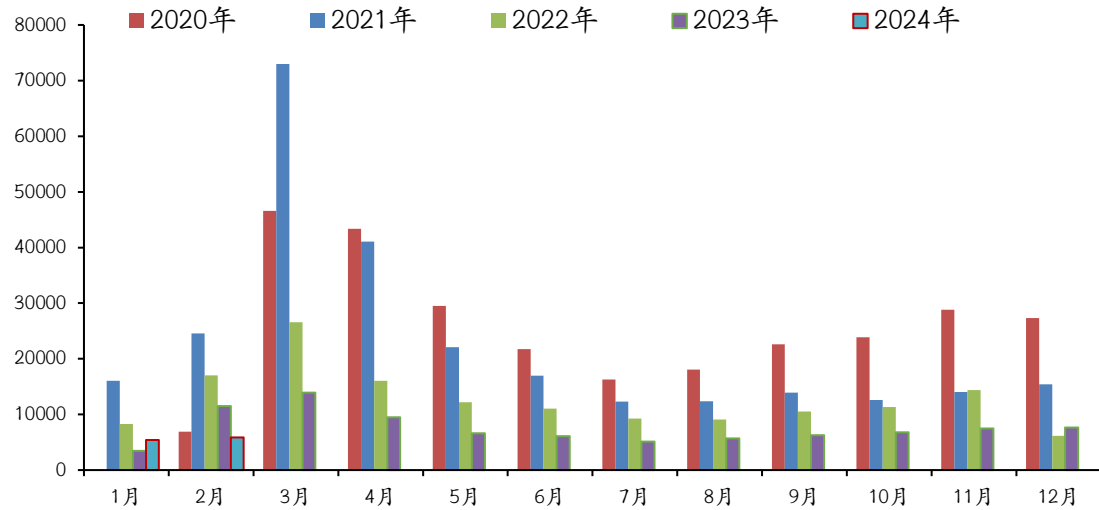
图表：30城商品房成交面积分城市（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

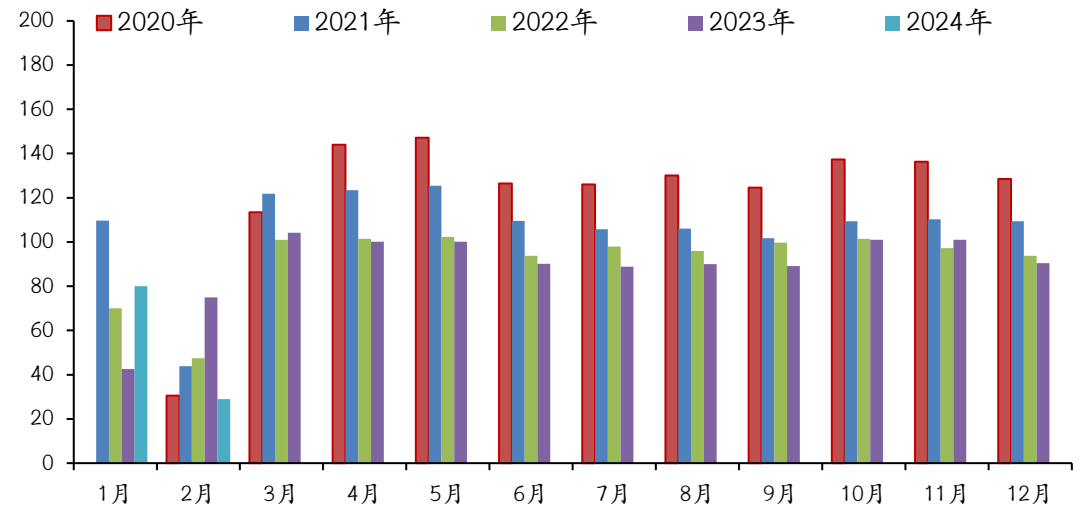
2月中国地区小松挖掘机开工小时数为29小时，同比下降61.4%，环比下降63.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2024年2月销售各类挖掘机12608台，同比下降41.2%，其中国内5837台，同比下降49.2%；出口6771台，同比下降32%。

2024年2月中国地区小松挖掘机开工小时数为29小时，同比下降61.4%，环比下降63.8%。

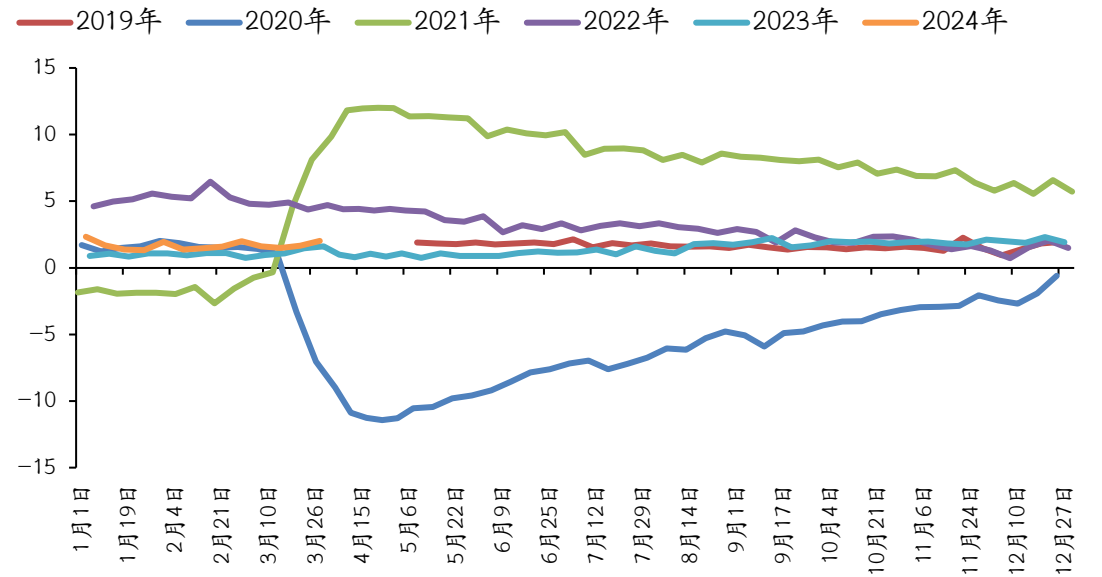
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

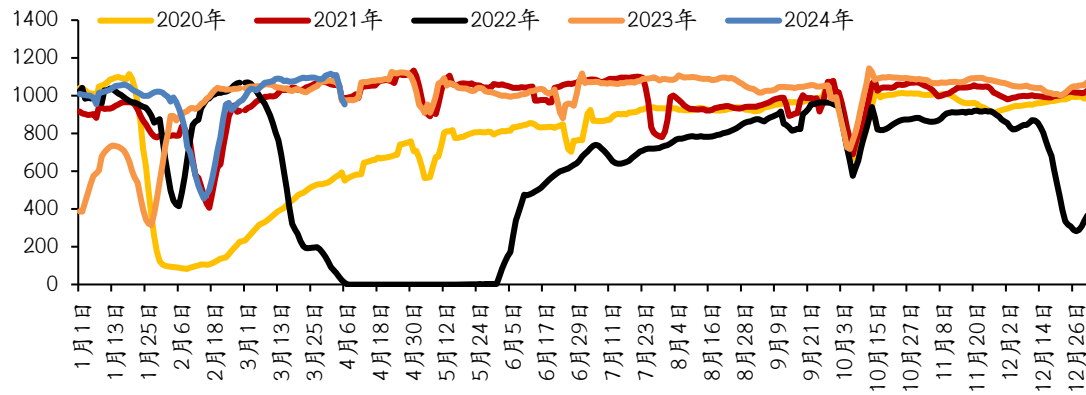
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



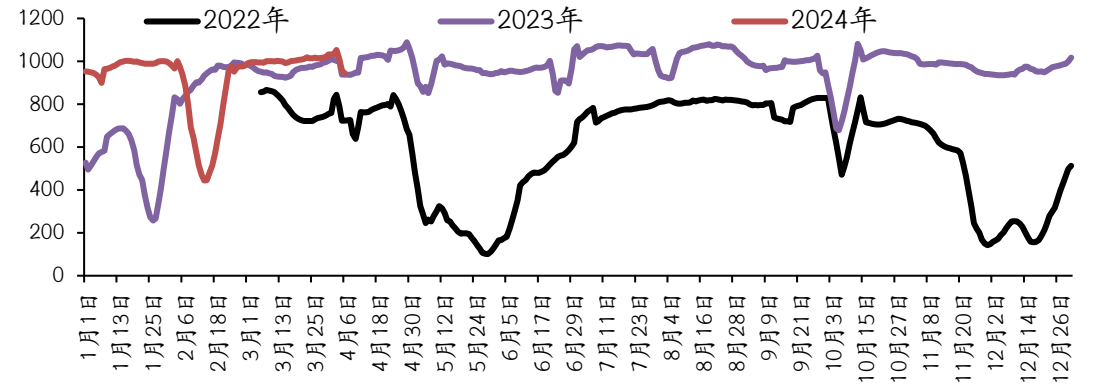
资料来源：iFinD，光大期货研究所

受假期影响，一线城市地铁客运量回落

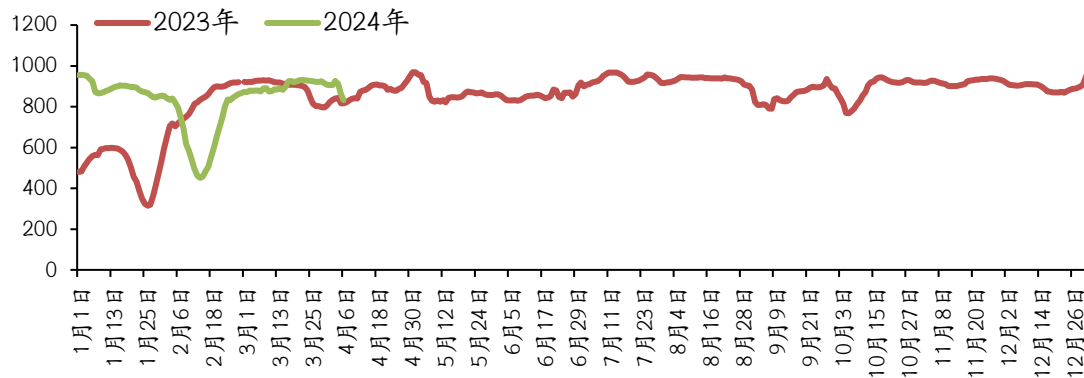
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



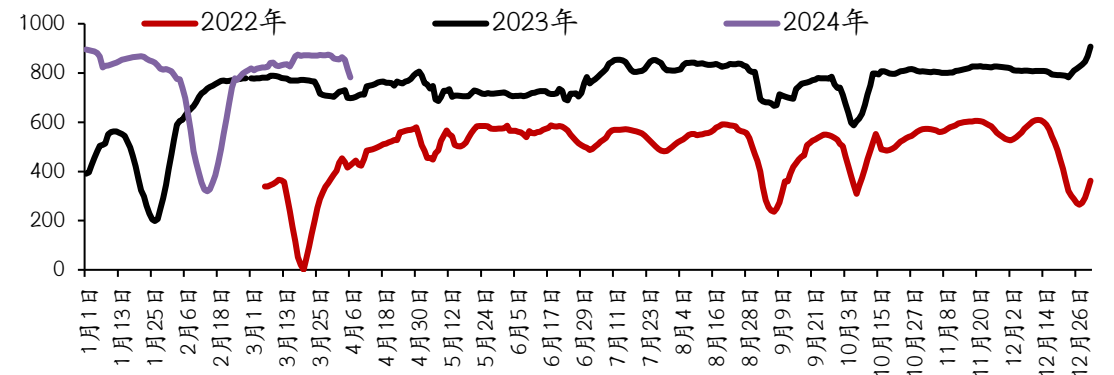
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



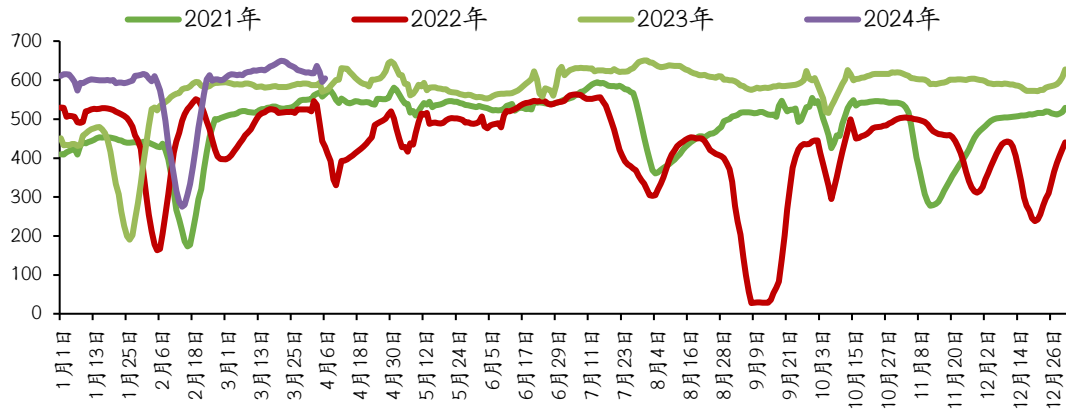
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



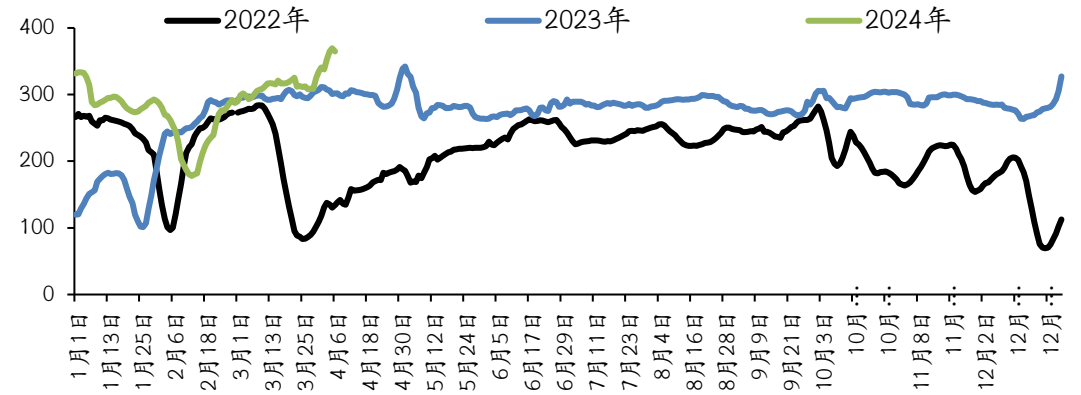
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

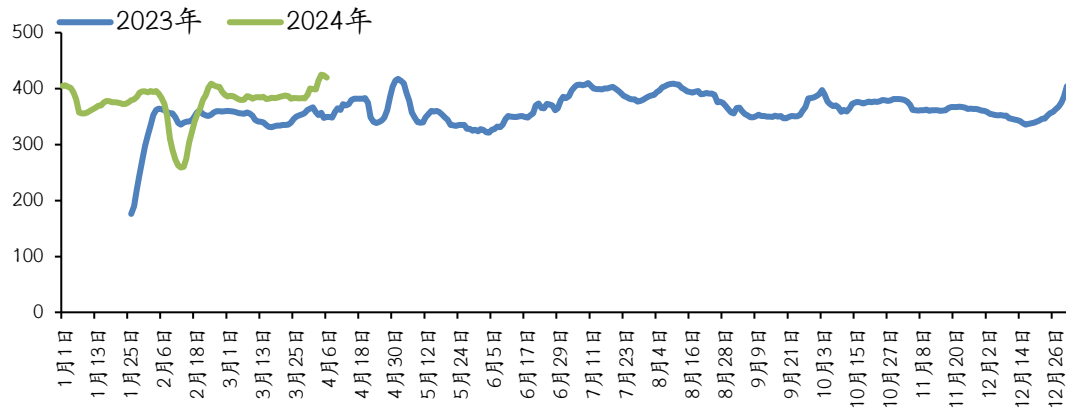
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



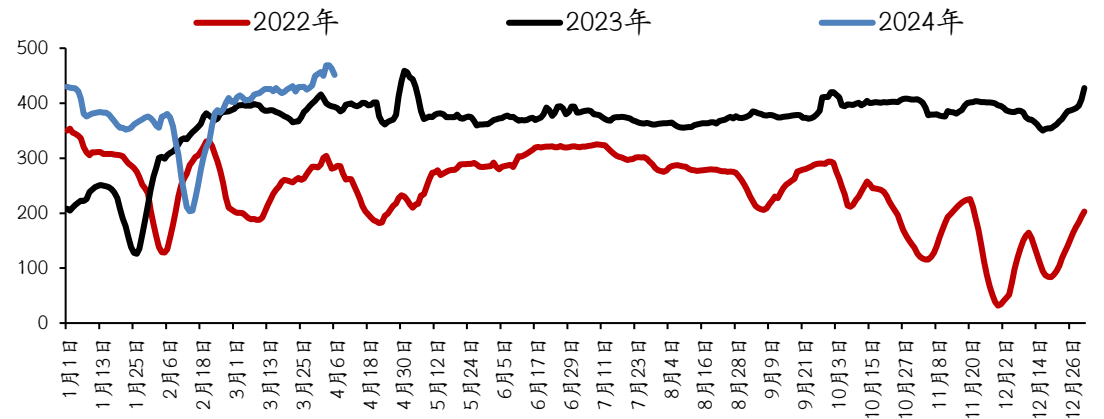
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



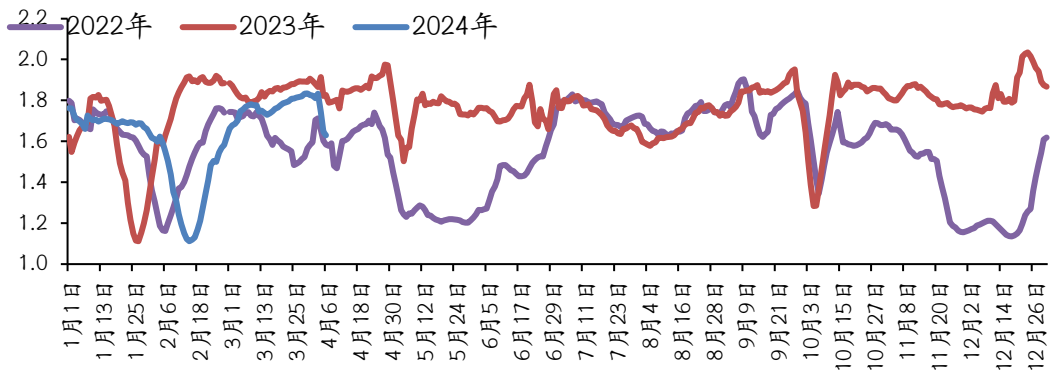
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



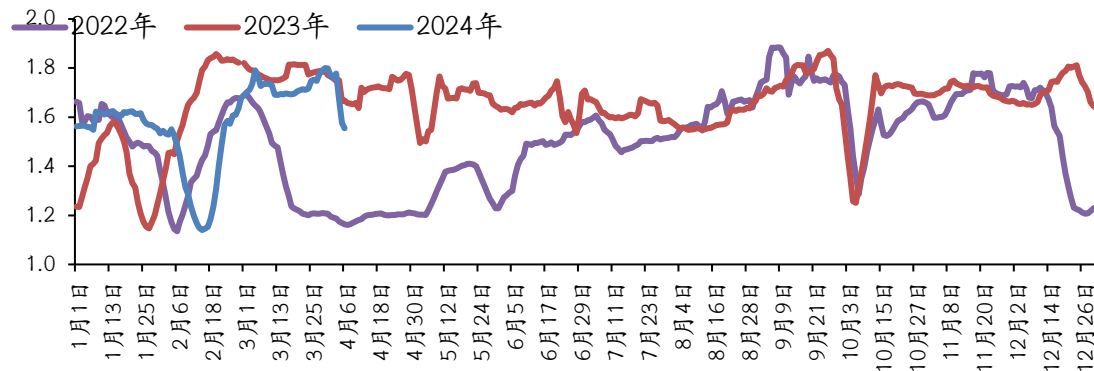
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

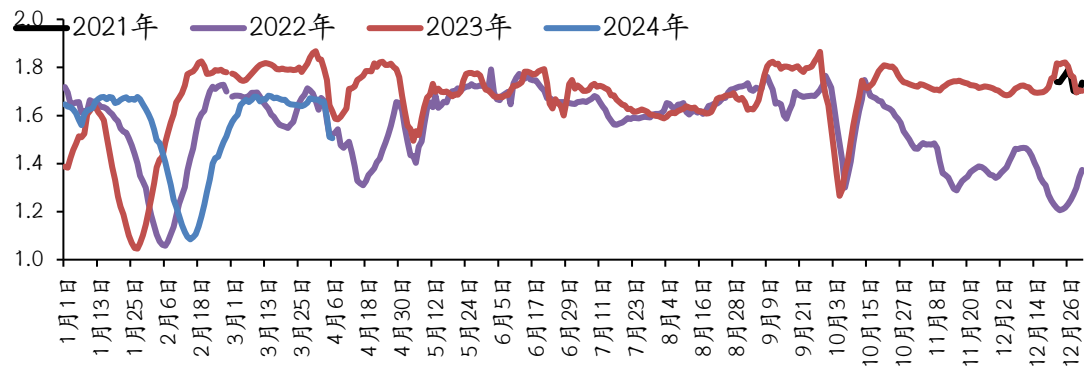
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



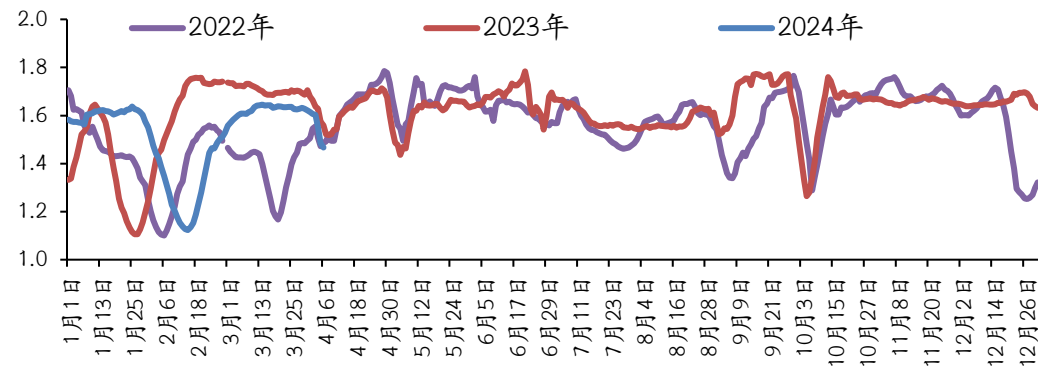
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



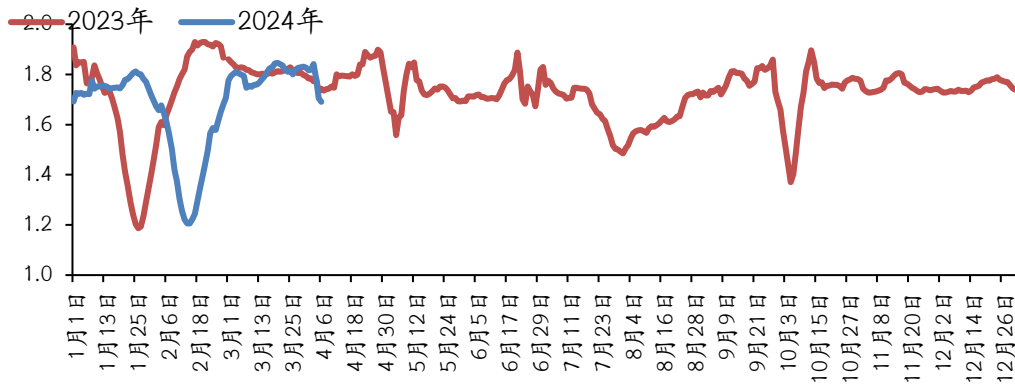
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



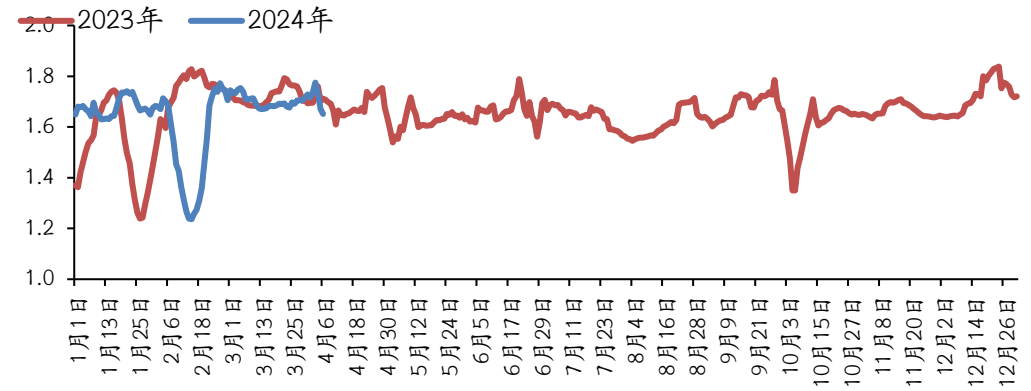
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

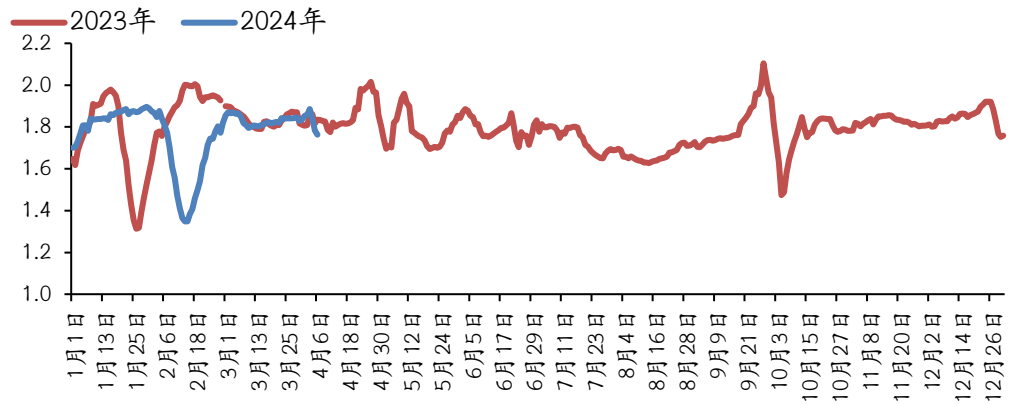
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



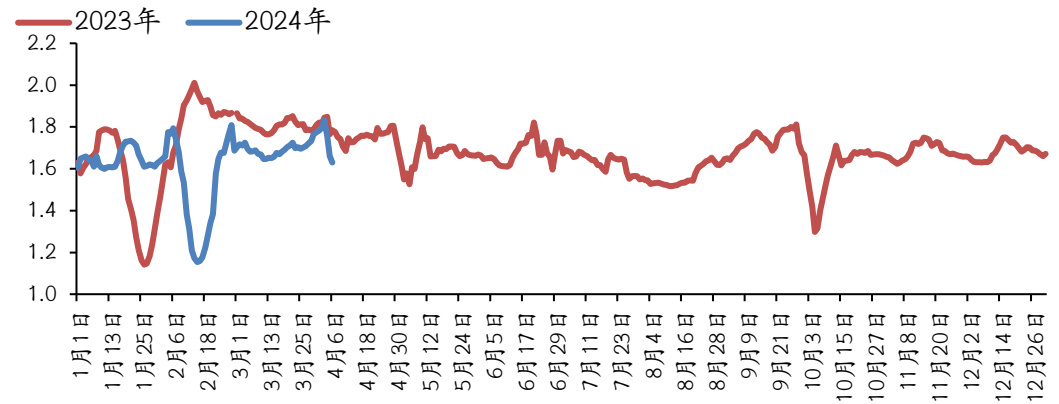
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



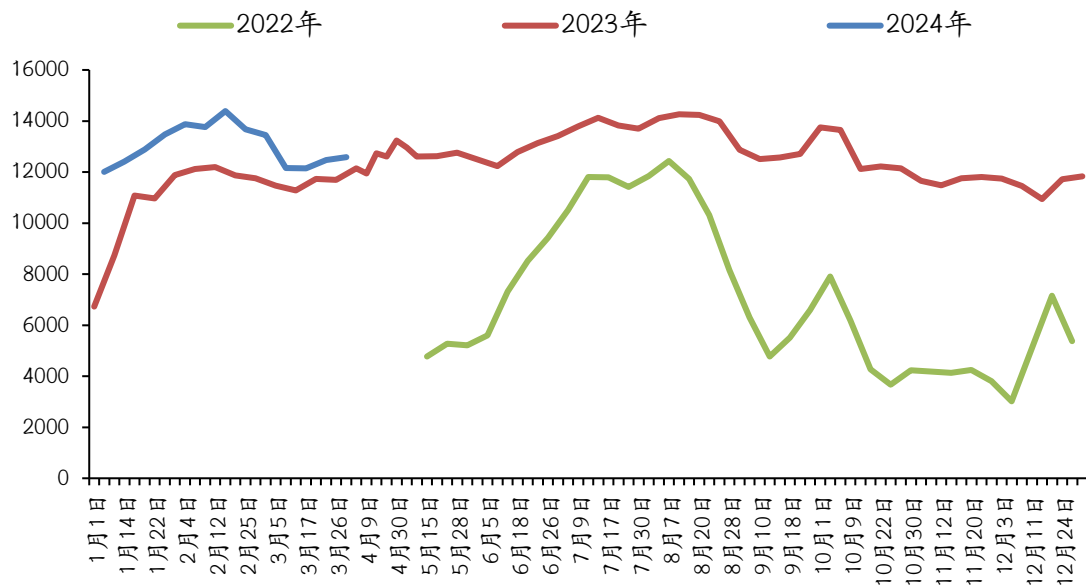
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

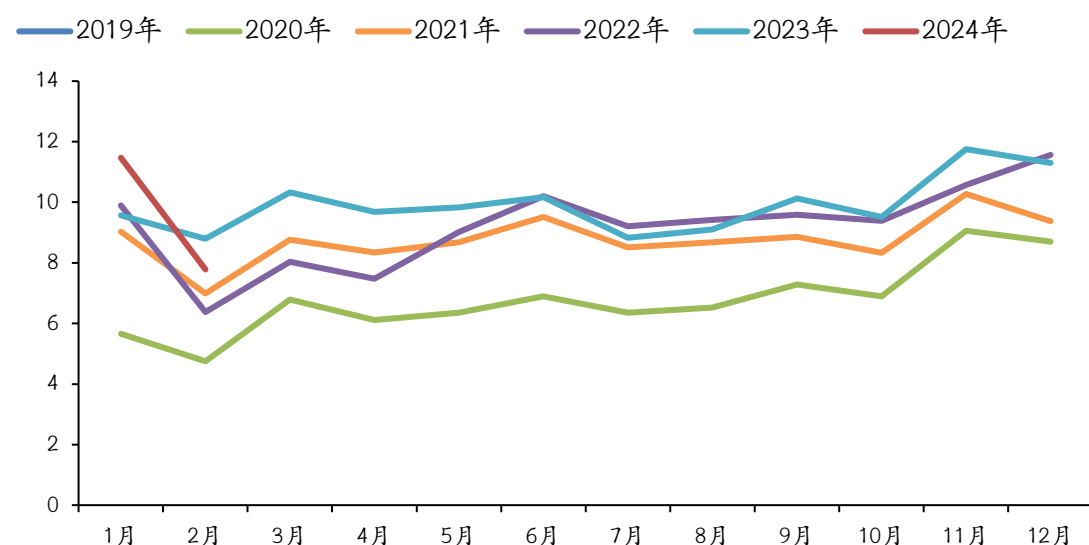
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

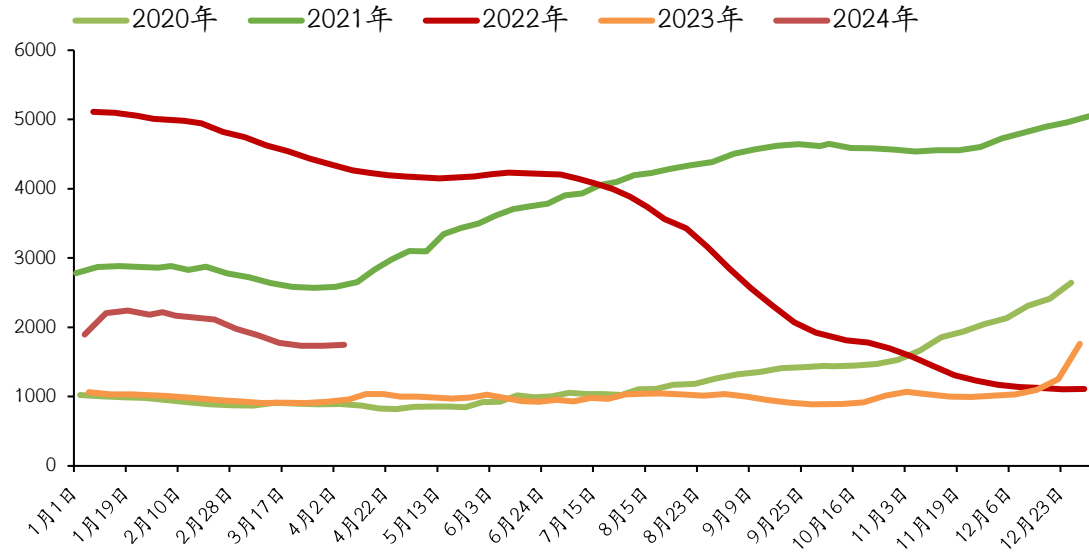
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

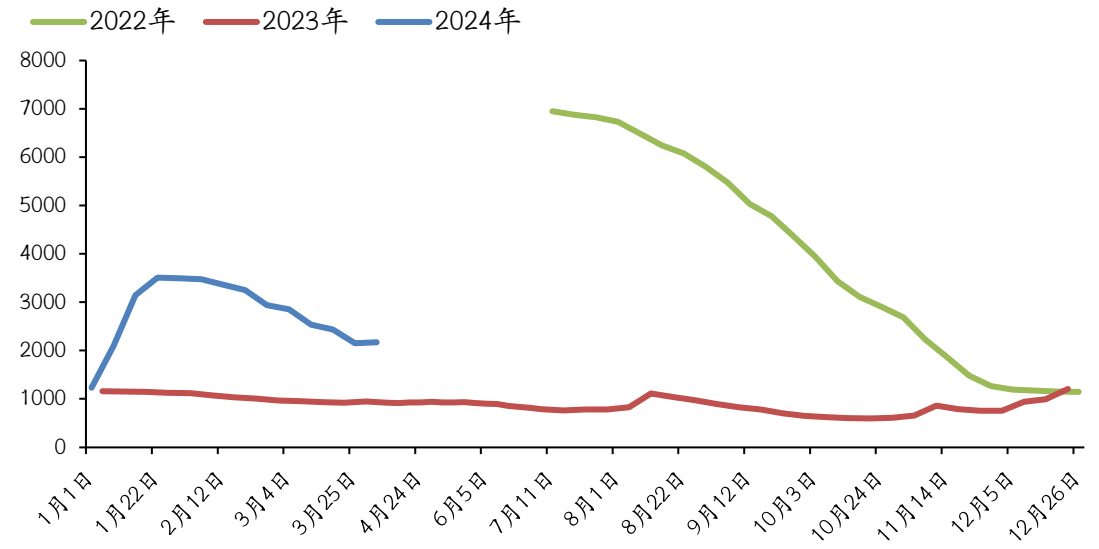
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

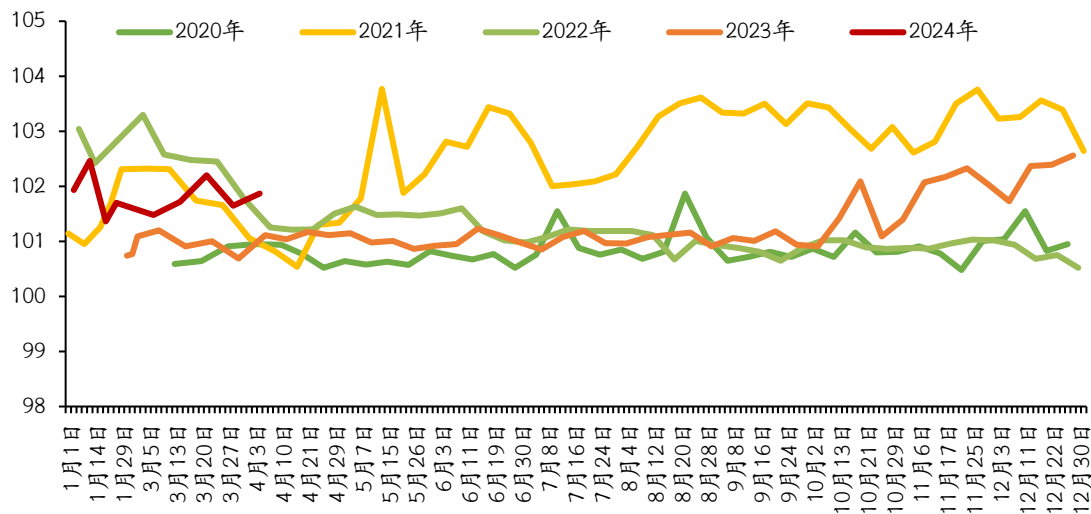
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

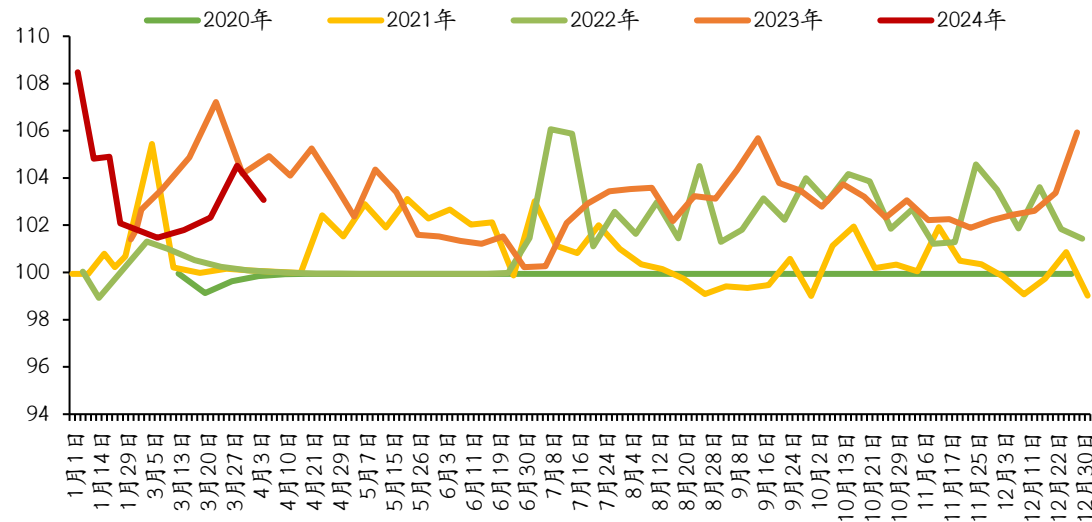
义乌中国小商品指数抬升

图表：义乌中国小商品指数:价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

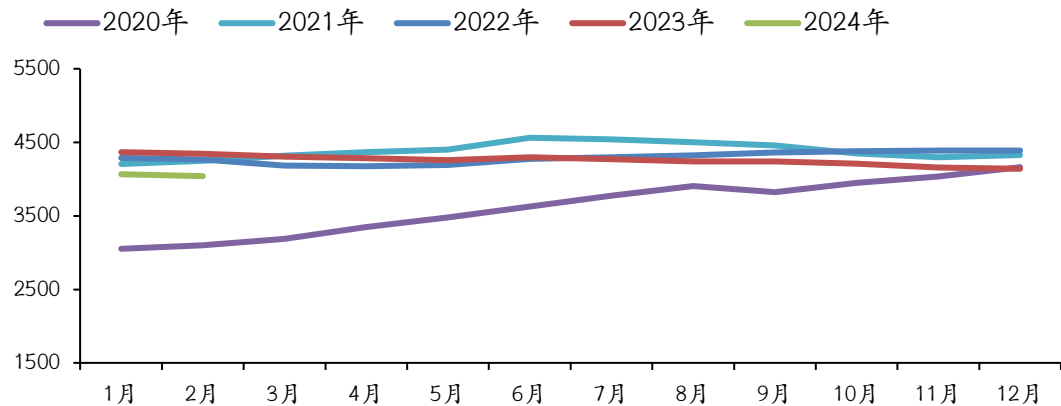
图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）



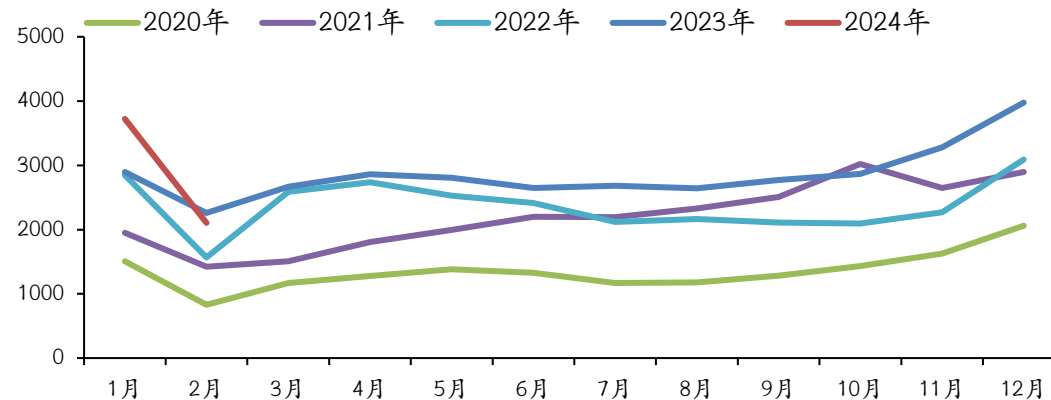
资料来源：iFinD，光大期货研究所

全国出栏继续回落，猪肉供给环比减少

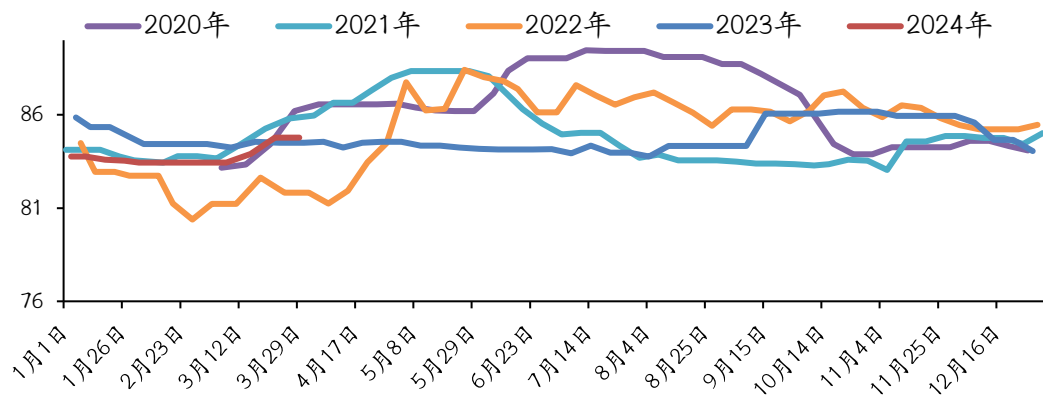
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



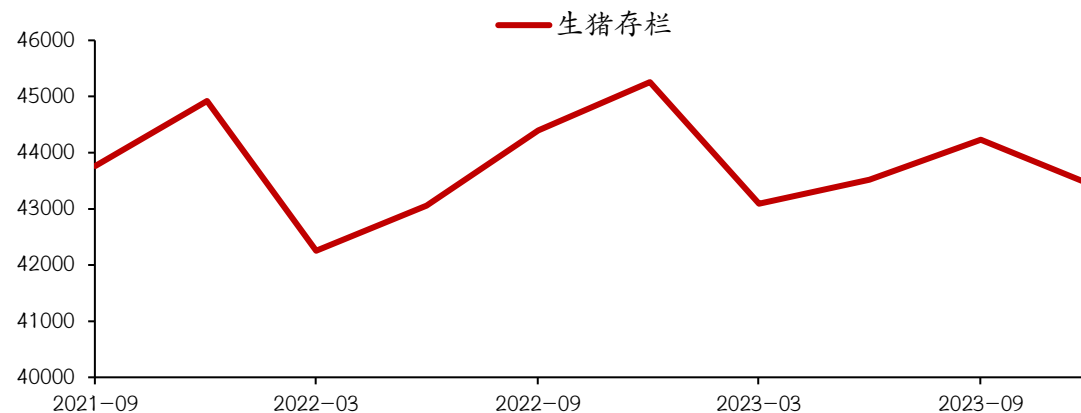
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



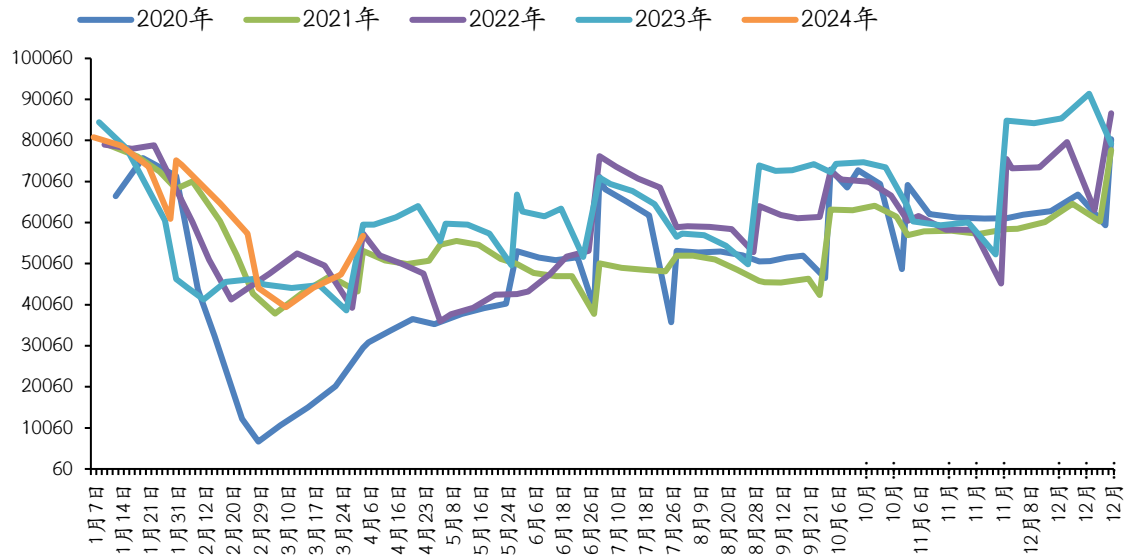
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

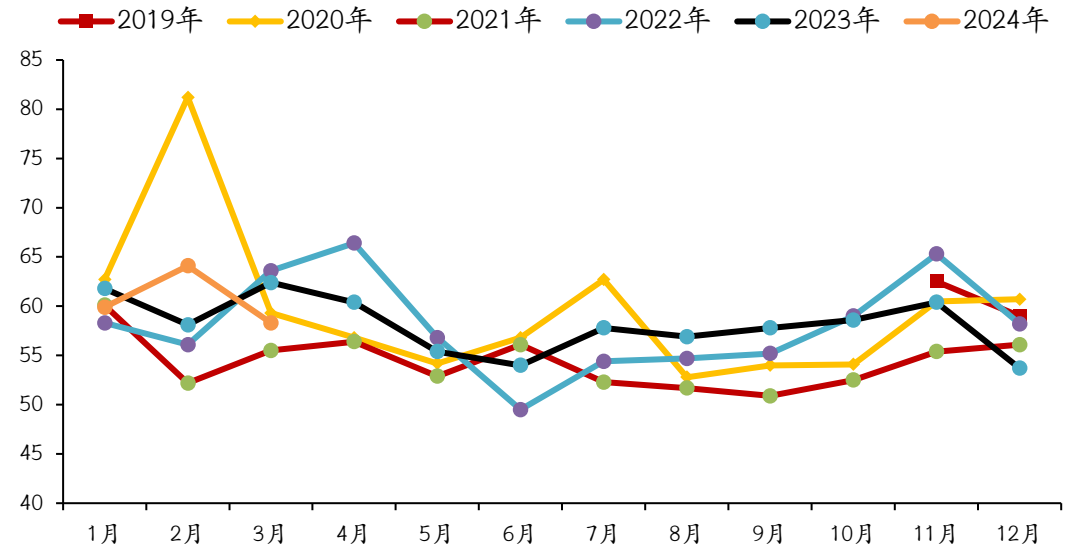
乘用车销量回升

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

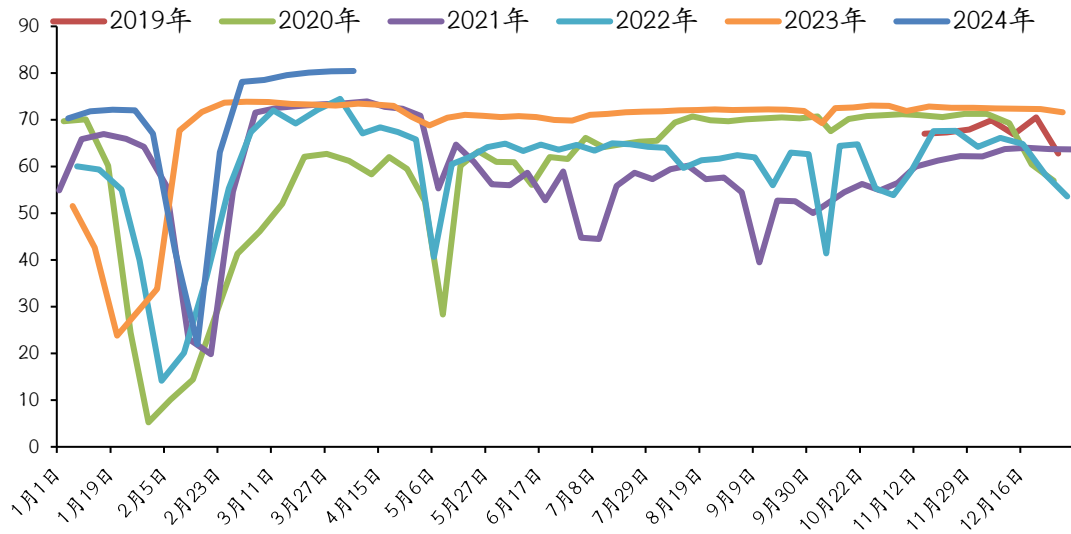
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

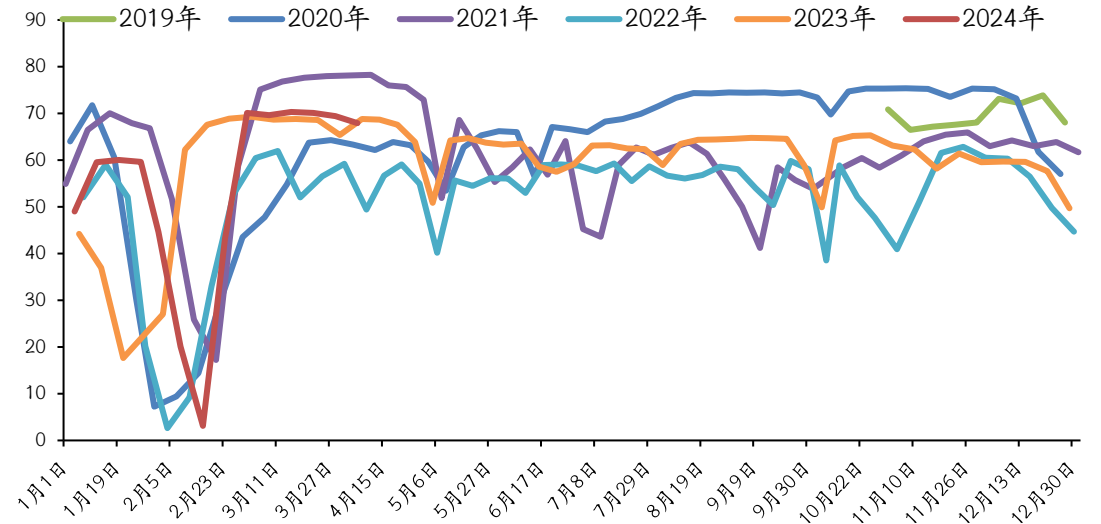
半钢胎开工率趋稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国3月社融信贷、通胀、进出口数据，美国通胀数据

日期	重点关注
周一	中国3月社会融资规模（预期：48440亿元，前值：65364亿元） 中国3月新增人民币贷款（预期：37000亿元，前值：49143亿元）
周二	
周三	美国3月末季调CPI同比（预期：3.4%，前值3.2%）
周四	中国3月CPI同比（预期：0.4%，前值0.7%） 中国3月PPI同比（预期：-2.8%，前值-2.7%） 美联储公布3月货币政策会议纪要 欧洲央行公布利率决议
周五	中国3月进出口数据

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。