

制造业景气度回升，经济韧性延续

——3月 PMI 数据点评

内容提要

统计局公布 2021 年 3 月 PMI 数据：官方制造业 PMI 为 51.9，前值 50.6，非制造业商务活动指数为 56.3，前值 51.4。

春节后企业生产恢复加快，制造业景气度显著回升，连续 13 个月维持扩张区间，制造业产需两端同步扩张。需求端走强带动生产加快，量价齐升，需求走强下企业被动去库，经济动能有所增强。服务业与建筑业景气度亦大幅走高，消费需求回暖下服务业加快恢复，出口短期仍有支撑，地产短期韧性，制造业景气度向好，二季度经济环比或超季节性。大宗商品涨价下价格指数回升，再通胀仍在持续，但工业品通胀更

1. 制造业产需两端同步扩张，需求走强带动生产走高，供需结构向好。需求端走强推动企业被动去库，库存周期有望从被动去库向主动补库转换，经济动能增强。
2. 海外经济复苏节奏加快提振外需，叠加国内产需加快释放，进出口重回扩张区间。外需对国内二季度出口仍有正向推动，而随着海外供给的恢复，替代性出口回落，下半年出口或存下行压力。

统计局公布 2021 年 3 月 PMI 数据：官方制造业

1. 制造业产需两端同步扩张，供需结构向好。

3月生产指数和新订单指数分别为 53.9%和 53.6%，分别高于上月 2.0 和 2.1 个百分点，制造业产需两端同步扩张，供需结构向好。分行业来看，非金属矿物制品、专用设备、通用机械、计算机及通信设备、仪器仪表等行业的产需两端同步扩张，其中计算机及通信设备行业产需两端景气度上升较快。

2. 需求端走强推动企业被动去库，经济动能有所增强

3月产成品库存指数下降 1.3 个百分点，“订单-生产”走高，需求端走强推动企业被动去库。库存累积有望从被动去库向主动去库转换。原材料库存指数回升反映企业积极备货，同时“订单-库存”指标所代表的经济动能也有所增强，有望带动价格指数继续上行。

图 3:

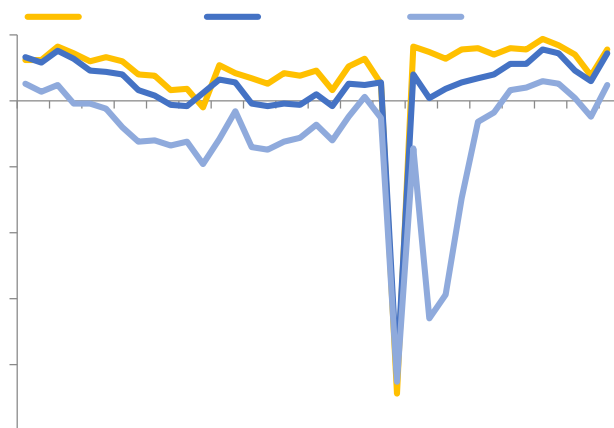
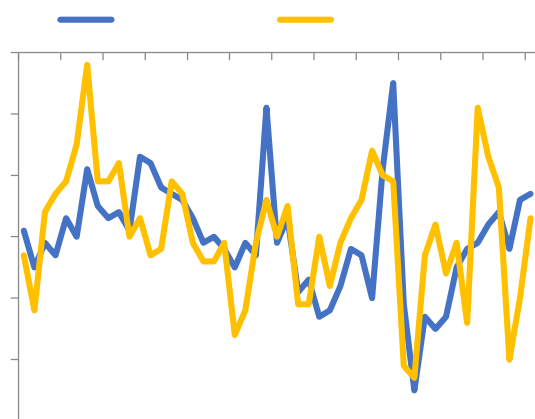


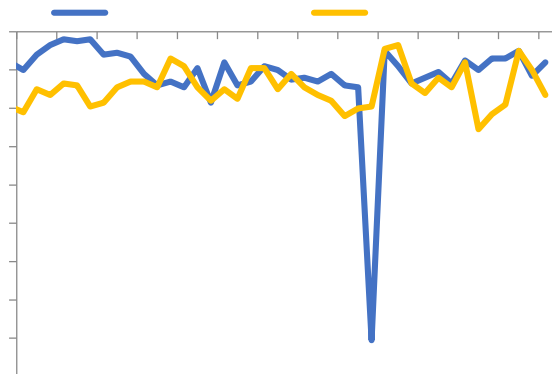
图 4: 需求带动生产走强



资料来源: Wind, 优财研究院

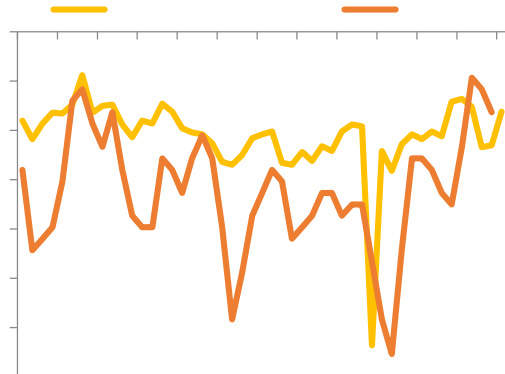
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5：原材料和产成品库存指数



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：经济动能走强

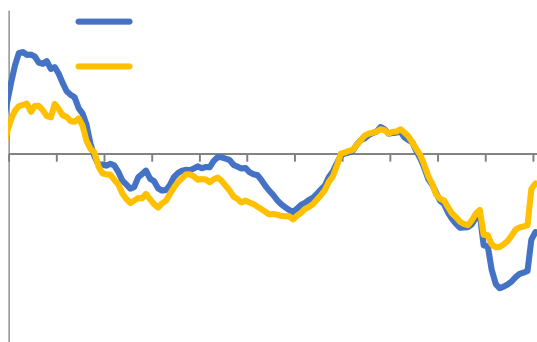


资料来源：Wind，优财研究院

3. 海外经济复苏节奏加快提振外需，叠加国内需求加快释放，进出口重回扩张区间。

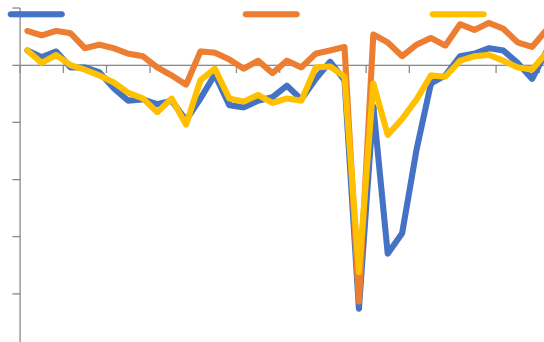
本月新出口订单和进口指数分别回升 2.4 和 1.5 个百分点，均回到 50 的荣枯线上方，春节后企业采购加快提振进口指数达到近 3 年新高。“海外疫苗逐步接种下经济复苏节奏加快，美债实际利率回升下 10Y 美债收益率上行突破 1.7% 关口，美国经济修复预期回升。同时美国 1.9 万亿财政刺激落地，外需对国内二季度出口仍有正向推动，而随着海外供给的恢复，替代性出口回落，下半年出口或存下行压力。

图 7：PMI 同比转化 (%)



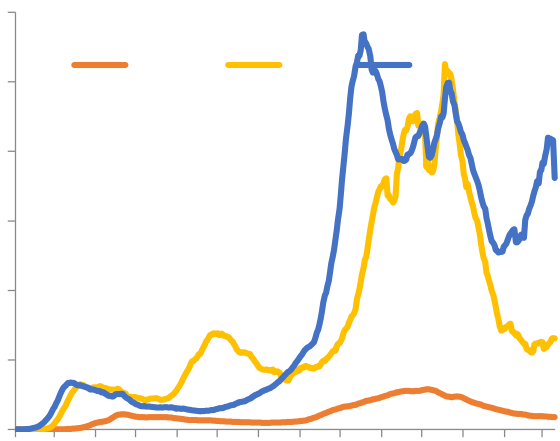
资料来源：Wind，优财研究院

图 8：新出口订单、采购量、进口指数



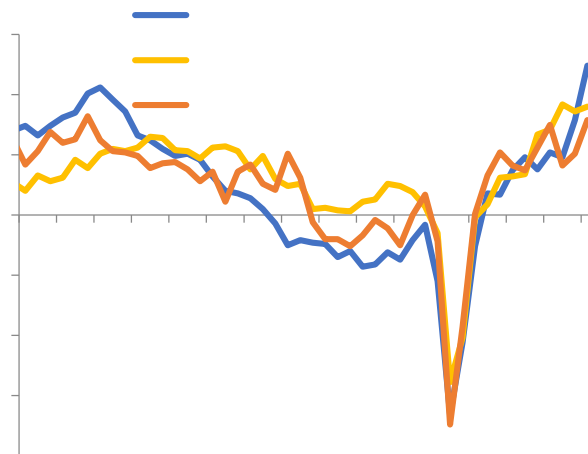
资料来源：Wind，优财研究院

图 9: 海外新增确诊病例 (例)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 10: 欧美 PMI 继续回升



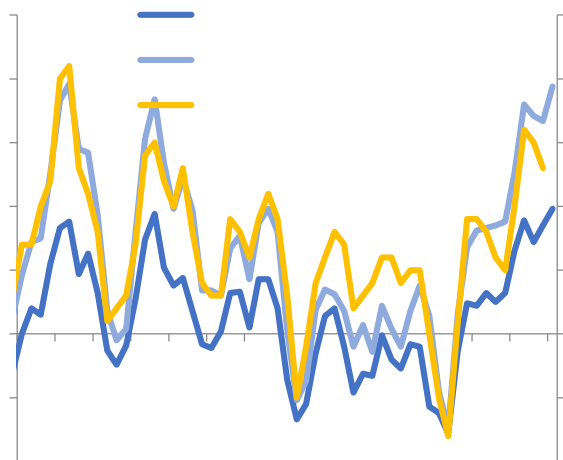
资料来源: Wind, 优财研究院

4. 大宗商品涨价下价格指数回升，再通胀仍在持续，但成本推动的价格上涨难以向下游传导，对货币政策约束有限。

3 月价格指数创疫情以来新高，原材料购进价格指数 69.4%，出厂价格指数 59.8%，分别回升 2.7 个和 1.3 个百分点。复苏预期下一季度大宗商品涨价加快，但在全球疫情反复和供应链紧张背景下，大宗商品涨价传导给终端消费品的传导路径不畅，改善阶段上游价格仍将维持震荡偏强。

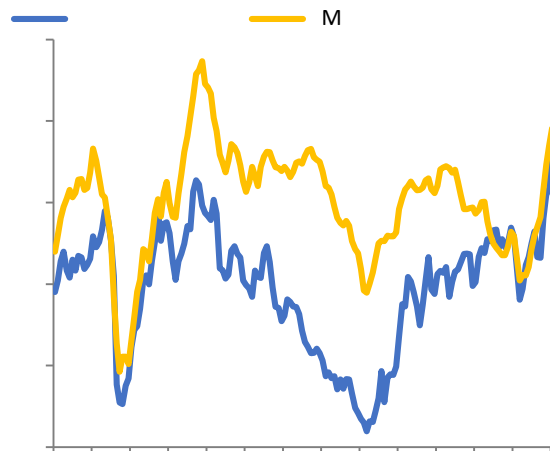
本轮工业再通胀更多地来源于海外供需错配，以及去年的低基数效应。从国内来看，叠加基数效应，二季度 PPI 同比仍处于加速上行阶段。但本轮 PPI 上行并未带动核心通胀，成本推动的价格上涨难以向下游传导，对货币政策约束有限。

图 11: 原材料购进和出厂价格指数



资料来源: Wind, 优财研究院 ...

图 12: 大宗商品快速上涨



资料来源: Wind, 优财研究院 ...

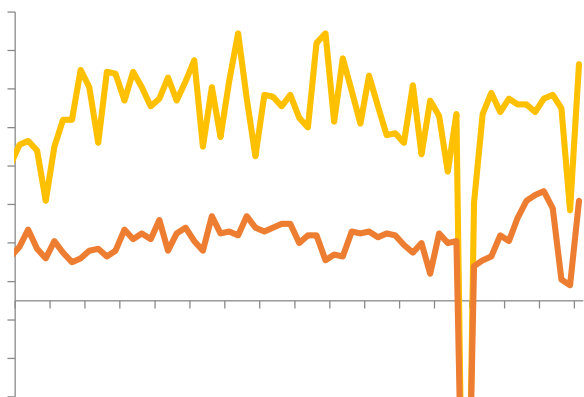
5. 消费需求回暖下服务业加快恢复, 非制造业活动明显回升。

3月非制造业商务活动指数为56.3%,较上月上升4.9个百分点,非制造业扩张明显加快。其中服务业和建筑业景气度均有明显回升。3月服务业商务活动指数为55.2%,高于上月4.4个百分点,是新冠肺炎疫情发生以来新高。疫情以来,服务业景气度升至高位,消费需求释放推动服务业加快恢复。受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均回升至景气区间,行业经营状况明显改善。

6. 建筑业景气度重返高位

3月份天气转暖下企业集中开工、建筑业施工进度加快,建筑业景气度重返高位,3月建筑业商务活动指数较上月7.6个百分点,升至62.3%。3月份地产投资仍不管理下后续额度受限,下半年房企资金面压力加大,房地产投资下行风险增加。

图 13: 非制造业 PMI



资料来源: Wind, 优财研究院...

图 14: 农产品产量增速

资料来源: Wind, 优财研究院...

7. 风险提示:

全球通胀预期加速回升, 流动性收紧超预期, 信用收缩节奏超预期

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的投资观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供者或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供投资者参考，不构成任何投资建议。投资者应自行承担投资风险，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，不作为任何投资建议。本报告不构成任何投资建议，也不构成任何要约或要约邀请。本报告仅供特定客户使用，不得向公众分发。本报告版权归金信期货所有，未经金信期货书面许可，不得擅自复制或传播。本报告中的任何内容均不构成任何投资建议，投资者应自行承担投资风险。金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。