

2020年3月PMI数据点评

## 低基数效应带动3月PMI升至扩张区间 短期内经济运行尚难恢复疫前状态

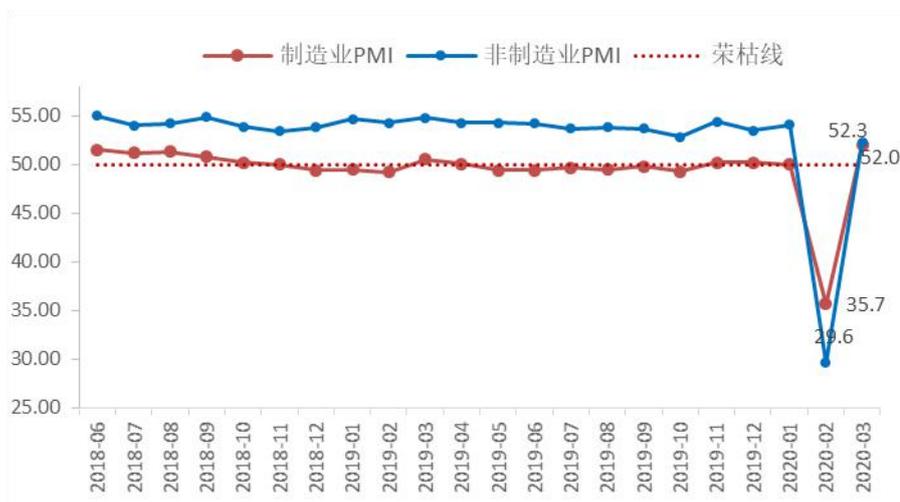
国家统计局3月31日发布数据，3月份制造业PMI为52.0%，环比上升16.3个百分点，高于上年同期1.5个百分点；非制造业商务活动指数为52.3%，比上月上升22.7个百分点，低于上年同期2.5个百分点；综合PMI产出指数为53.0%，环比上升24.1个百分点，低于上年同期1.0个百分点。

### 主要观点：

主要受上月低基数的影响，3月PMI各项指标均出现V字型反弹，并重返扩张区间。当月复工复产有序推进，宏观政策逆周期调节力度加大，供需两端边际改善明显，制造业PMI指数升至52.0%；服务业和建筑业生产活动加快恢复，非制造业商务活动指数也大幅反弹。考虑到海外疫情防控和经济形势承压，未来我国对外贸易会有较大压力，国内产业链恢复还将面临较大挑战。由此，PMI单月数据大幅回暖不能判断经济运行已恢复至疫前水平，3月工业生产及各类主要经济活动指标同比数据还多将处于负增状态。二季度开始后，需要密切关注新出口订单走势，以及国内宏观政策加码后可能出现的内需变化。

具体分析如下：

图1 制造业和非制造业PMI指数（季节调整）

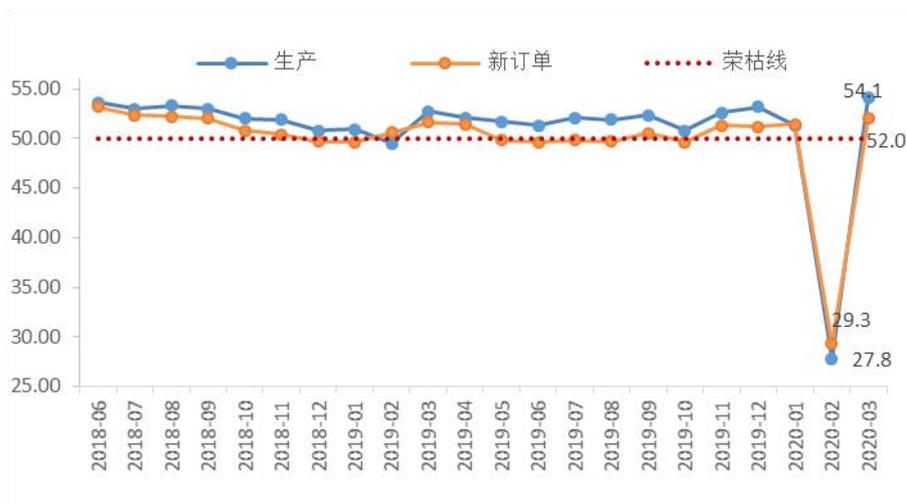


数据来源：国家统计局、WIND

## 一、受基数效应影响，供需两端环比扩张

2020年3月制造业PMI为52.0%，较上月大幅改善，重回扩张区间。

图2 制造业PMI及其分项指数（季节调整）

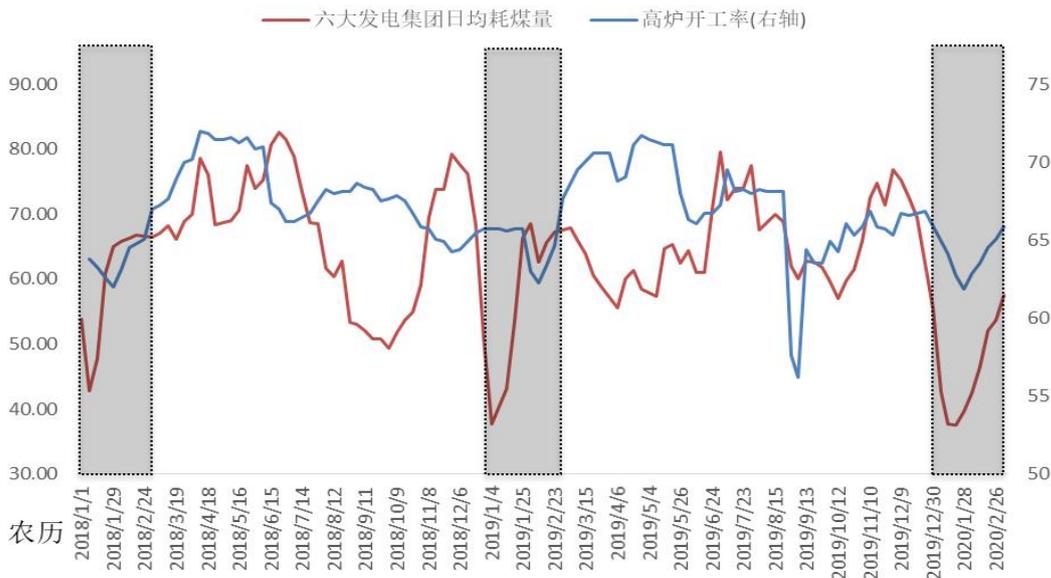


数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数为54.1%，生产恢复效果显著

2月中下旬国内新冠疫情开始得到有效控制；2月26日政治局常委会提出精准稳妥复工复产，配合逆周期调控发力，全国经济活动有序恢复，生产端景气度环比出现改善。在上月27.8%的低基数作用下，3月制造业生产指数环比大幅上升至54.1%。高频数据方面，当月六大发电厂日均耗煤量和高炉开工率均出现较明显的边际上扬，二者分别恢复至上年同期的95%和87%，反映出疫情对生产端的冲击有所减弱，预计未来企业复产会保持加速状态，生产指数有望维持在扩张区间。

图3 发电厂耗煤量及高炉开工率



数据来源：WIND

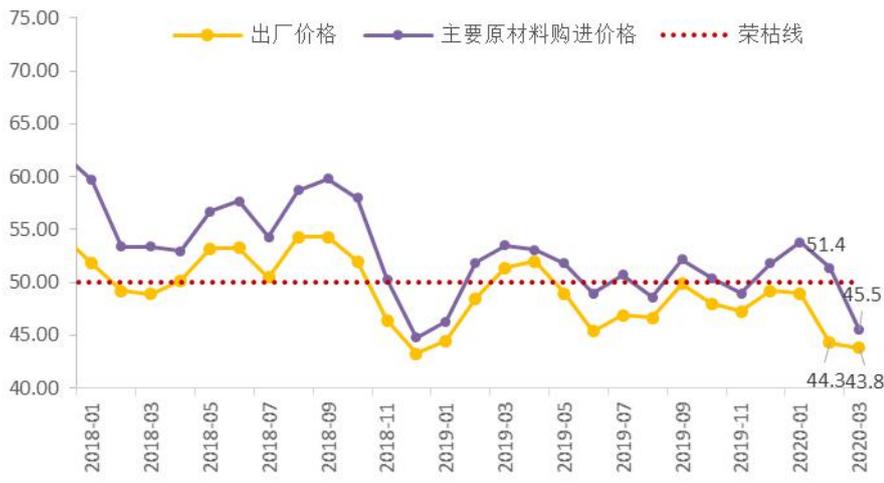
### 2、需求边际改善，新订单指数回升至 52.0%

3月新订单指数为52.0%，环比上行22.7个百分点。显示出在疫情好转、复工复产有序推进的背景下，市场情绪得到一定的修复，需求端出现积极变化。此外，3月PMI其它分项指数亦出现较大幅度的边际改善，其中供货商配送时间指数上行16.1个百分点，从业人员指数上行19.1个百分点，原材料库存指数上行15.1个百分点。考虑到3月各项数据出现大幅回暖主要受上月基数效应带动，且当前海外疫情呈现出快速恶化的态势，未来全球经济增长不确定性仍处于较高水平，预计短期内需求端保持较快扩张的概率不大。

### 3、出厂价格持续收缩，PPI下行压力加剧

3月沙特与俄罗斯石油减产之争引发国际油价大幅下挫，WTI（西德克萨斯中质原油价格）一度跌破20美元/桶的历史低价。这导致当月价格相关指数继续处于收缩区间，其中原材料购进价格指数边际下挫5.9个百分点至45.5%，主要出厂价格指数小幅降低0.5个百分点至43.8%，出厂价格指数已连续11个月处于收缩状态。受此影响，3月PPI同比或将降至-1.0%之下。另外，出厂价格持续恶化对企业利润亦将造成一定的负面作用，这意味着前两个月已现大幅负增的工业企业利润难现明显好转。

图4 制造业PMI及其部分构成指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图5 国际油价走势 (美元)

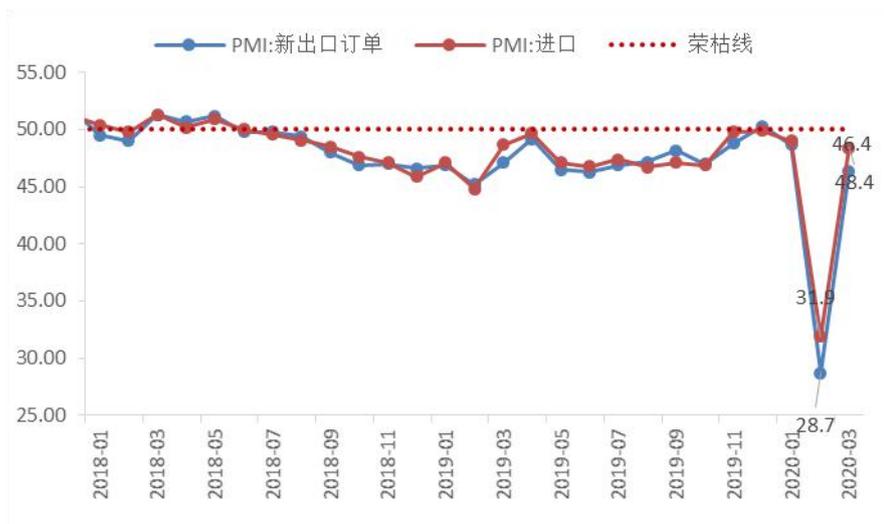


数据来源：WIND

#### 4、进出口相关指数仍位于荣枯线以下，国际贸易面临较大压力

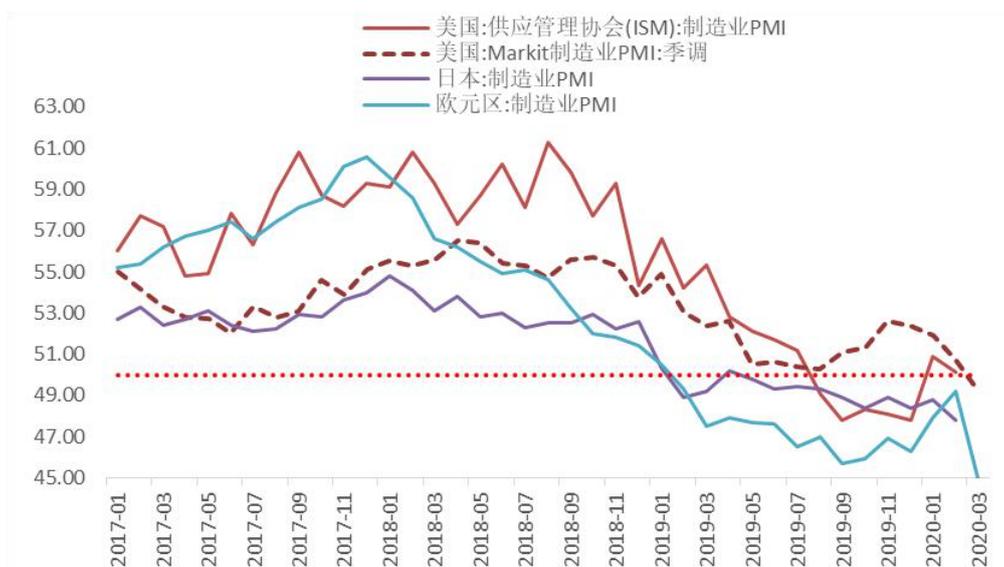
3月新出口订单指数和进口指数分别回升至46.4%和48.4%，较上月有所上升，但仍处于收缩区间。在海外疫情爆发的大背景下，我国制造业外贸压力迅速上升。尤其2月下旬开始，海外疫情升级对国际贸易造成负面溢出效应，全球产业链的人员、物资流动受到制约。此外受疫情影响，美、日及欧元区制造业等主要经济体增长减速，国际贸易活动短期内难以实质性改善，预计未来全球贸易需求仍将承受较大压力，其中3月我国出口降幅难现明显反弹，4月降幅会进一步扩大。

图6 制造业 PMI 其他相关指标 (季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

图7 全球主要经济体 PMI 走势

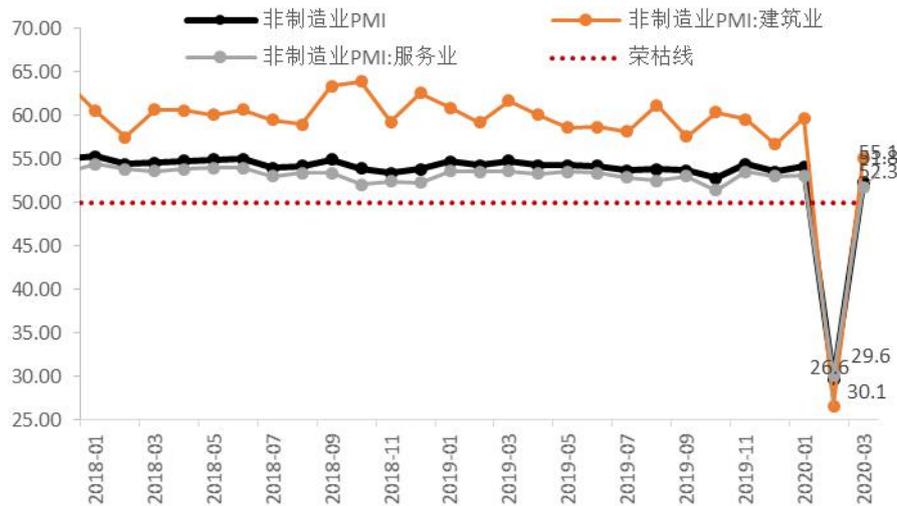


数据来源：WIND

## 二、非制造业商务活动触底反弹

3 月份，非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月上涨 22.7 个百分点。

图8 建筑业和服务业 PMI (季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

### 1、服务业总体回暖，景气度边际上升至 51.8%

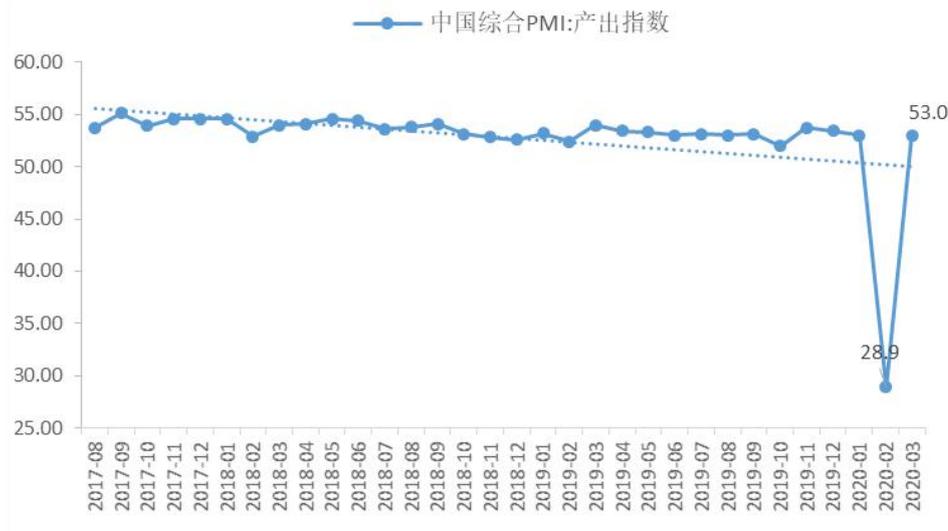
继 2 月服务业 PMI 创下有记录以来最低水平，3 月服务业 PMI 大幅回暖 21.7 个百分点至 51.8%，但仍低于 53.1% 的上一年度均值，服务业生产活动仍待进一步恢复。在调查的 21 个行业中，除证券行业外，其他行业均有不同程度回升，其中交通运输、零售、银行等行业商务活动指数相对较高。从市场预期看，业务活动预期指数为 56.8%，较上月回升 17.1 个百分点，其中邮政快递、零售、电信等行业均高于总体，显示近期政策频出带来的激励效应。3 月生活性服务业商务活动指数为 50.2%，低于服务业总体指数 1.6 个百分点，其中住宿餐饮、旅游、居民服务、文化体育娱乐等行业受疫情影响较大，复工复产进度较服务业总体滞后，商务活动指数继续位于收缩区间。

### 2、建筑业生产活动加快恢复

建筑业商务活动指数为 55.1%，较上月回升 28.5 个百分点，其中土木工程建筑业为 62.4%。从劳动力需求和市场预期看，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为 53.1% 和 59.9%，比上月回升 20.8 和 18.1 个百分点。建筑行业就业人数环比增长，企业信心有所恢复，未来在逆周期政策力度不断加码的背景下，建筑业整体恢复进程较快。

三、PMI 综合指数环比上扬 24.1 个百分点，单月数据大幅回暖不能判断经济已恢复至正常水平，后续变化仍值得关注

图 9 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

3月综合PMI产出指数为53.0%，比上月回升24.1个百分点，构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为54.1%和52.3%，环比均有不同程度回升，显示出在国内疫情得到有效控制、复工复产持续推进的背景下，企业生产经营状况出现积极的边际变化。不过，考虑到海外疫情防控和经济形势承压，未来我国对外贸易会有较大压力，国内产业链恢复还将面临较大挑战。由此，PMI单月数据大幅回暖不能判断经济运行已恢复至疫前水平，本月工业生产及各类主要经济活动指标同比数据还多将处于负增状态。二季度开始后，需要密切关注新出口订单走势，以及国内宏观政策加码后可能出现的内需变化。

研究发展部 王青 邹李永昊

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。