

2021年3月PMI数据点评

### 3月PMI指数大幅反弹 就业形势正在好转

作者：东方金诚研究发展部 王青 冯琳

国家统计局最新数据，2021年3月制造业PMI数据为51.9%，环比上升1.3个百分点，低于上年同期0.1个百分点；非制造业商务活动指数为56.3%，环比上升4.9个百分点，同比上升4个百分点；综合PMI产出指数为55.3%，环比上升3.7个百分点，高于上年同期2.3个百分点。

#### 主要观点：

3月PMI指数全面回升，表明在前期局部疫情波动、“就地过年”等影响因素消退后，制造业、服务业景气度出现大幅回升，经济修复过程加速推进。另外，3月PMI指数上扬，也符合季节性规律。

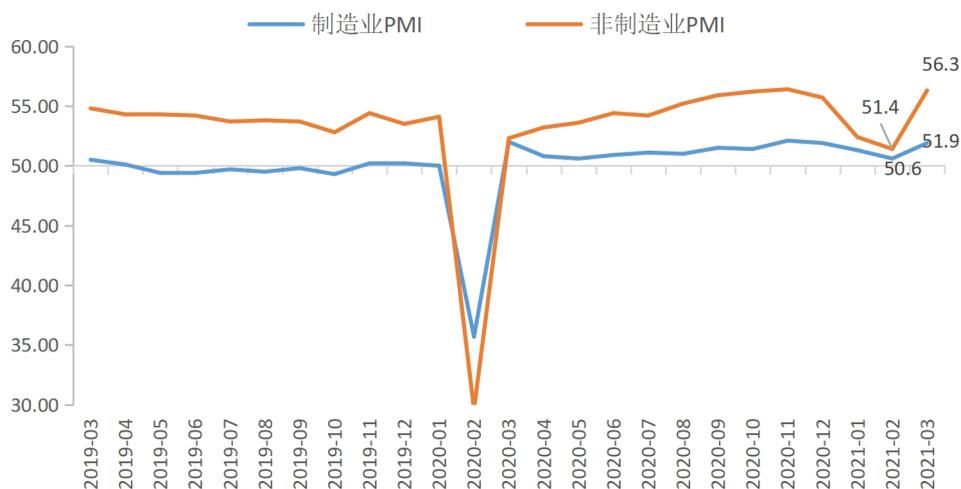
当月WTI原油期货均价保持在60美元/桶上方，国内大宗商品价格多呈现上扬走势，3月PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为69.4%和59.8%，高位上行，意味着即将公布的3月PPI同比会进一步升至2.5%左右。

3月服务业PMI为55.2%，反弹更为明显。随着国内疫情防控成果得到巩固，当月消费需求不断释放，服务业景气度大幅改善。3月天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进度加快，当月建筑业PMI达到62.3%的近三年高点。

3月综合PMI产出指数为55.3%，较前值上升3.7个百分点，高于近三年同期53.7%的均值水平。值得注意的是，3月制造业和非制造业PMI中的从业人员指数均大幅改善，其中制造业从业人员指数自去年4月份以来首次进入扩张区间，意味着当前就业形势正在好转。这表明2月城镇调查失业率升至5.5%（今年政府工作报告确定的年内控制目标最高限）属于季节性现象，预计3月该指标将会回落。

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、生产与新订单指数连续三个月回调，供需两端扩张步伐有所走弱

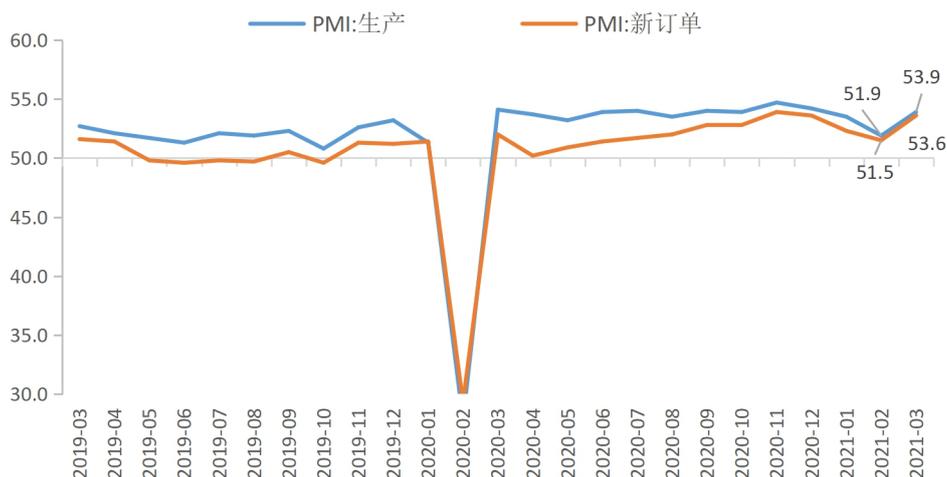
2020 年 3 月制造业 PMI 为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点。主要构成指数边际均有所上升，符合季节性特征。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

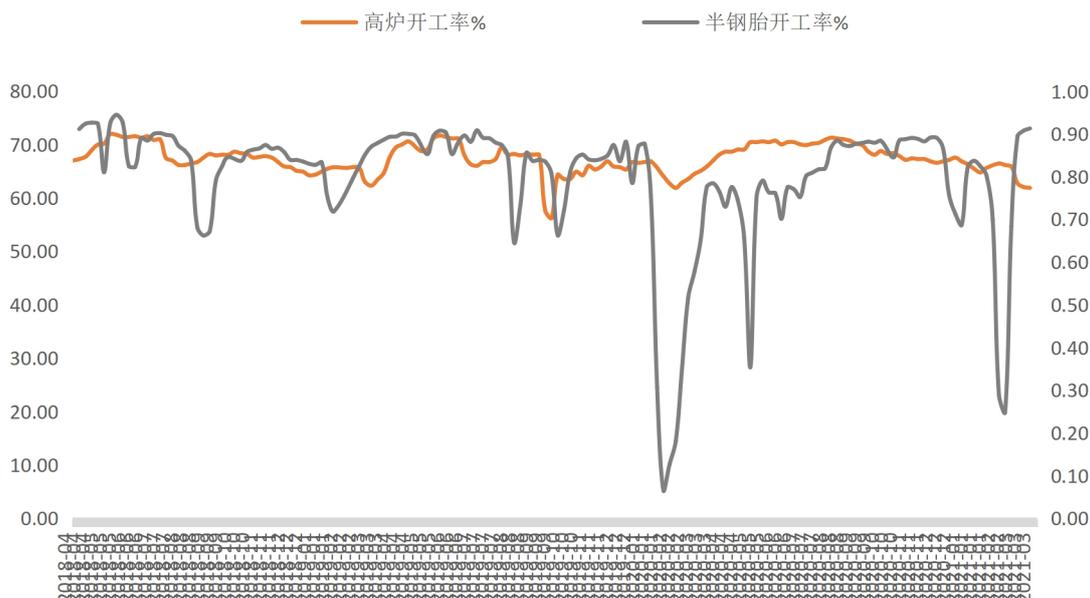


数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数为 53.9%，制造业生产端扩张加快

3 月为生产旺季，节假日因素消退，开工加速恢复，当月 PMI 生产指数较上月抬升 2.0 个百分点至 53.9%，高于 2013-2019 年同期 1.5 个百分点的平均边际涨幅。高频数据方面，当月高炉开工情况因唐山地区限产影响有所下滑；半钢胎产出率、PTA 产业链负荷、涤纶长丝开工率则有明显的边际上升。其他行业如非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表的 PMI 生产指数高于 55.0%，显示相关行业产需两端景气度上升较快。总体来看，3 月制造业生产端恢复加快推进。

图 4 高炉开工率及半钢胎开工率数据



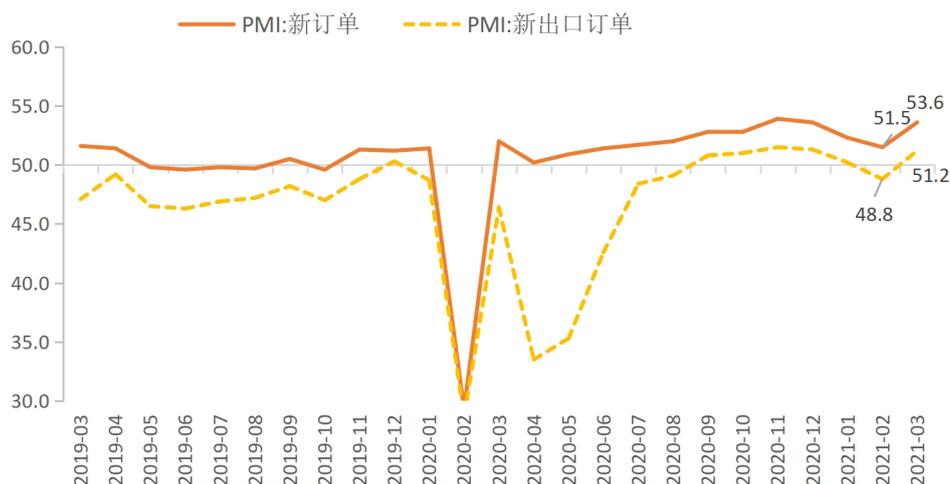
数据来源：WIND

## 2、新订单指数加速扩张，新出口订单指数重回荣枯线以上

2021年3月新订单指数为53.6%，环比和同比分别改善2.1和1.6个百分点，回升超往年同期平均水平。受去年同期的低基数影响，3月汽车销量同比增速处于80%左右，商品房成交面积同比增速达到100%以上。此外，由长江商学院发布的企业销售前瞻指数3月份数据达到79.8，为2018年5月以来的最高值。需求加速释放与生产端扩张形成良好的促进作用。

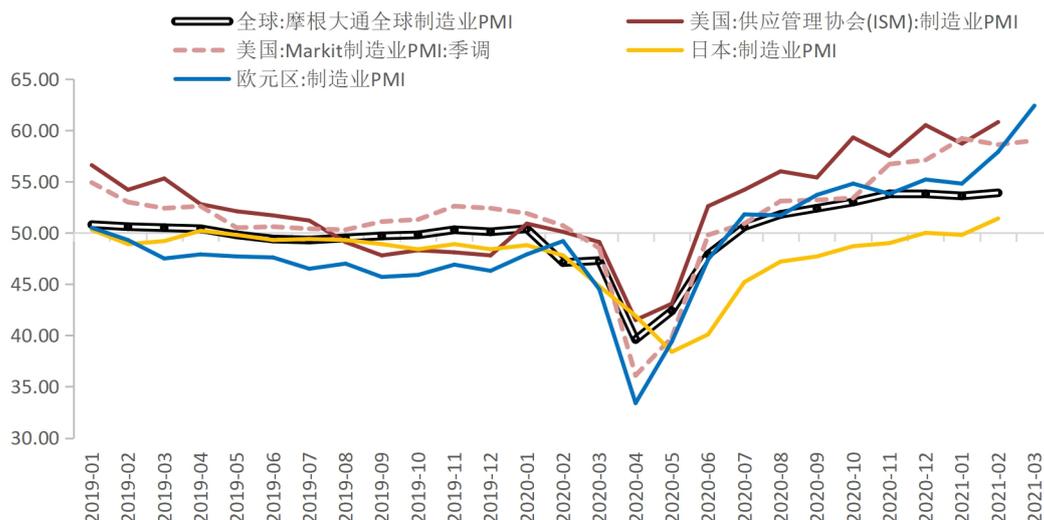
海外需求方面，当月新出口订单数据边际上升2.4个百分点至51.2%，重回扩张区间。3月得益于新冠疫苗的普及，海外疫情防控则取得了相对积极的进展，单日确诊病例人数呈迅速下降趋势。此外，美国近两轮约2.8万亿美元的财政刺激计划逐步落地，带动全球经济复苏前景更为明朗。从全球主要经济体制造业PMI数据来看，美国、欧元区、日本等国家的相关指标已全面升至扩张区间，并保持上扬走势。后续外需的走势仍需关注病毒变异带来的海外疫情防控形式变化，以及包括地缘政治在内的其它“黑天鹅”事件的影响。

图5 新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



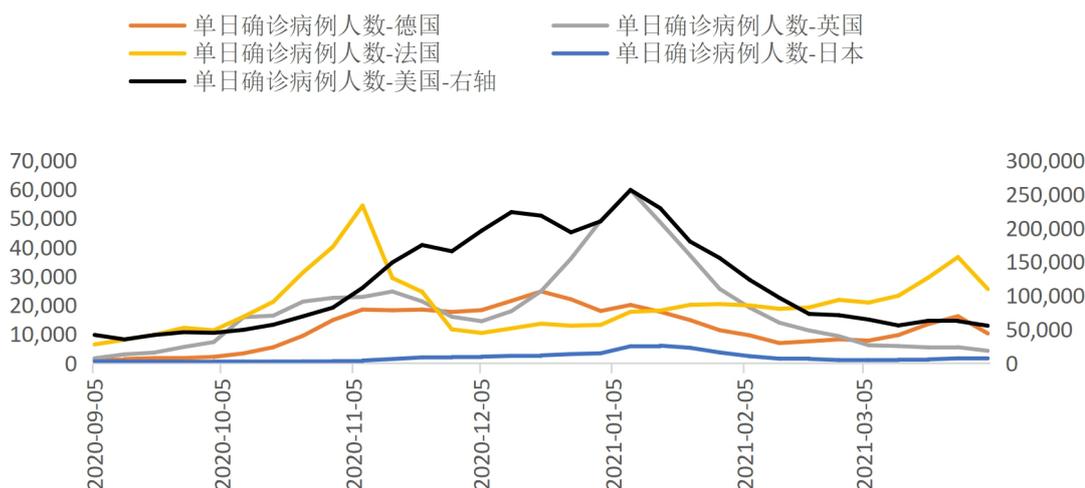
数据来源：WIND

图6 全球主要经济体制造业PMI走势



数据来源： WIND

图 7 主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数

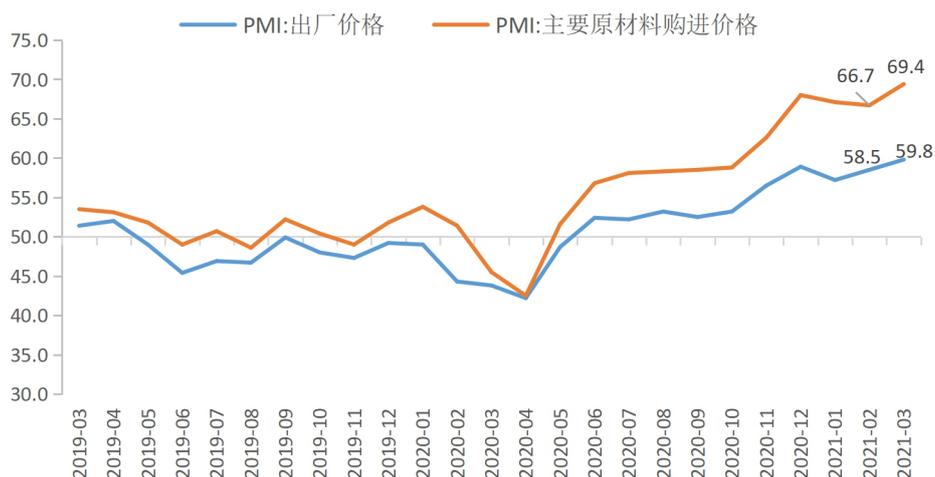


数据来源： WIND

### 3、大宗商品价格持续走高，价格指数高位上扬

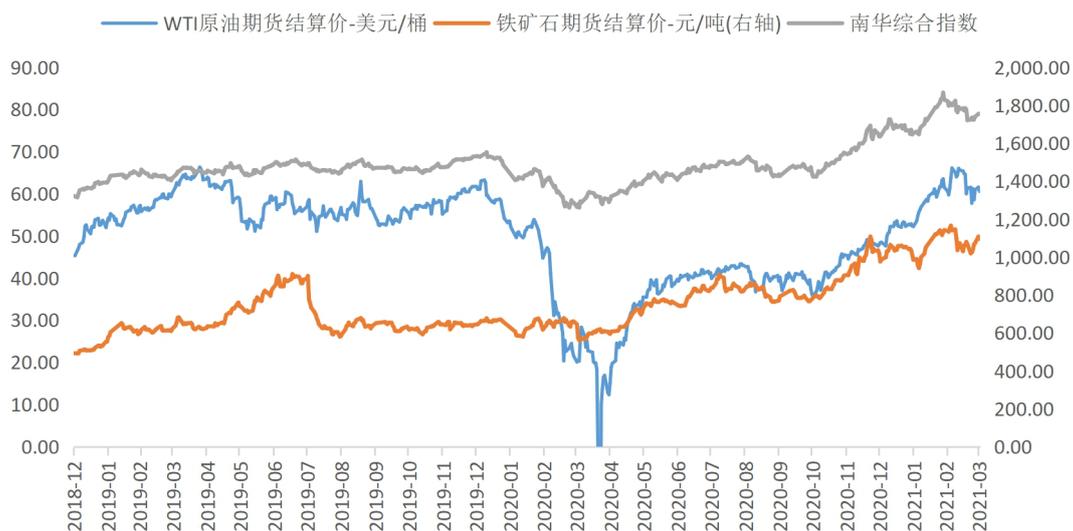
年初以来，全球经济复苏走强，叠加拜登政府财政刺激政策，全球通胀预期进一步上升。受供需双方多重因素影响，月内 WTI 原油期货收盘价维持在 60 美元/桶上方，处在近年高位。从国内大宗商品价格走势来看，钢铁、能源类指数均呈现上扬走势。受大宗商品价格因素影响，3 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4%和 59.8%，较上月分别上扬 2.7 和 1.3 个百分点。制造业 PMI 中的两项价格指数高位攀升。我们判断，即将公布的 3 月 PPI 同比会进一步升至 2.5%左右（前值 1.7%）。

图 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



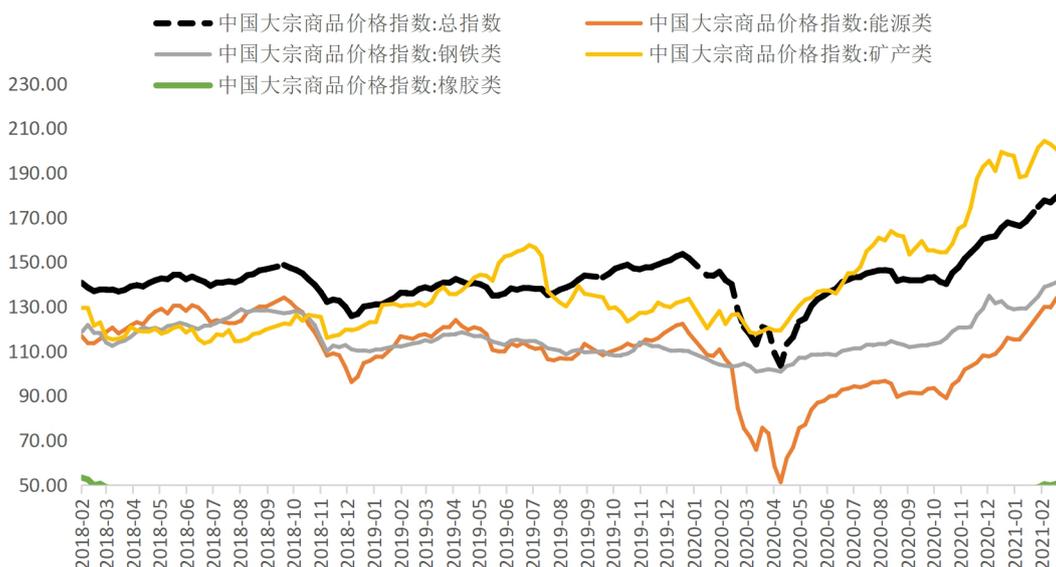
数据来源：国家统计局、WIND

图 8 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 9 中国大宗商品价格指数走势

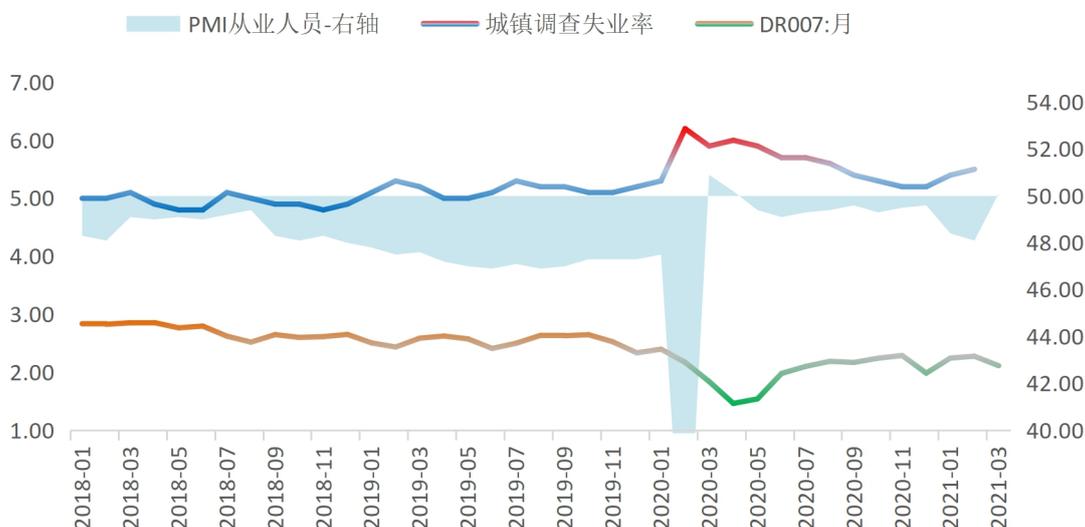


数据来源：WIND

#### 4、从业人员分项指数进入扩张区间，就业形势改善的背景下，货币政策边际收紧的可能性上升

今年政府工作报告确定的年内城镇调查失业率控制目标最高限为 5.5%。自去年底以来，该指标处于上升趋势，2 月已升至 5.5%。而最新的 3 月制造业从业人员指数为 50.1%，自去年 4 月份以来首次进入扩张区间，意味着当前就业形势正在好转，3 月的失业率数据有望回落。从历史数据分析，2018 年以来的市场利率与城镇调查失业率之间存在明显的负相关性。失业率下降预期提示后期货币政策操作出现边际收紧的可能性增加。我们预计，4 月市场利率有可能会小幅上行。

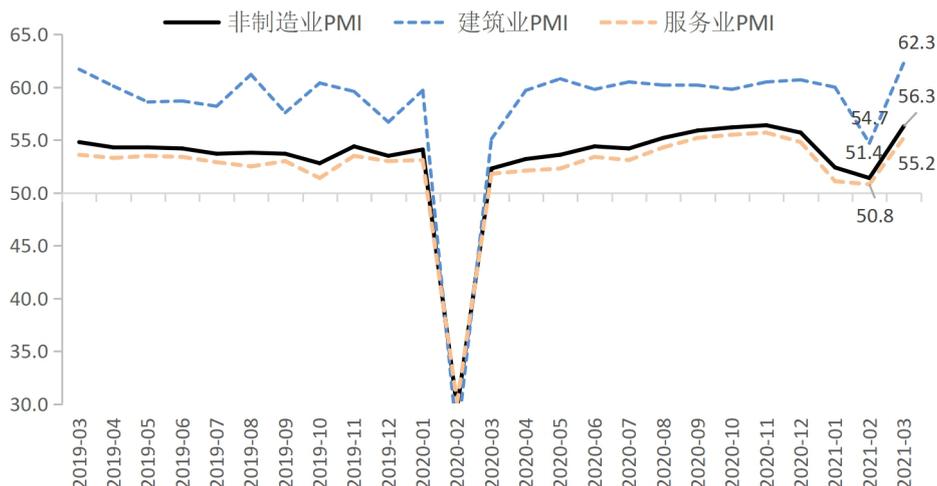
图 10 PMI 从业人员指数与城镇调查失业率 %



## 二、建筑业与服务业相关指数运行景气度均大幅上行，带动非制造业商务活动指数积极改善

3月非制造业商务活动指数为56.3%，环比大幅上升4.9个百分点。

图 11 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

### 1、疫情防控取得良好成果，服务业景气度大幅上行

2021年3月服务业PMI为55.2%，环比和同比分别上行4.4和3.4个百分点，随着国内疫情得到有效控制，以及国产疫苗接种的积极推进，消费需求不断释放，服务业景气度大幅改善。从行业情况看，铁路运输、航空运输、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数运行在60.0%以上高位景气水平，业务总量增长较快；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回升至景气区间，行业经营状况明显改善。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为62.9%，连续两个月位于60.0%以上高位景气区间，表明服务业企业对近期市场发展持续看好。

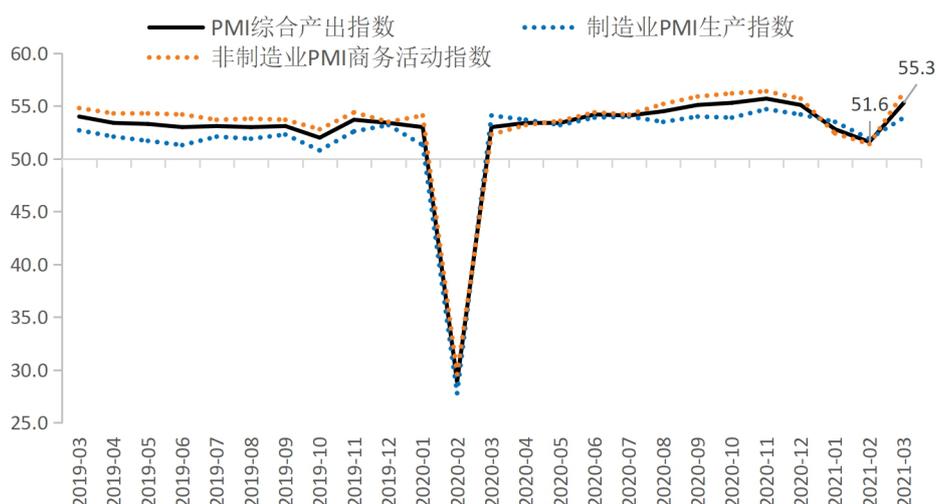
### 2、天气转暖建筑业施工加快，行业生产活动指数走高

3月建筑业PMI环比和同比分别大幅上行7.6和7.2个百分点，达到62.3%的近三年高点。3月份天气转暖，企业集中开工，建筑业施工进度加快。其中，土木工程建筑业商务活动指数为65.7%，较上月大幅上升11.2个百分点，表明随着统筹推进基础设施建设等政策显效发力，行业生产活动总体加快。

另外,3月非制造业PMI投入品价格和销售指数也分别上行1.5和2.1个百分点至56.2%和52.2%的较高水平,这意味着3月核心CPI同比将从上月的0%进入正向区间,CPI同比也将进入较快上行通道。

### 三、制造业与非制造业指数扩张进度同时加快,3月综合PMI指数升至55.3%

图12 综合PMI(季节调整)



数据来源:国家统计局、WIND

2021年3月,综合PMI产出指数为55.3%,较前值上升3.7个百分点,高于近三年同期53.7%的均值水平。3月PMI指数全面回升,表明在前期局部疫情波动、“就地过年”等影响因素消退后,制造业、服务业景气度出现大幅回升,经济修复过程加速推进。另外,3月PMI指数上扬,也符合季节性规律——据我们统计,在2020年之前的10年中,3月制造业PMI指数较上月的反弹均值为1.8%。考虑到去年同期较低的基数效应,以及当前工业和服务业的强劲复苏,一季度我国GDP同比增速有望达到18%的水平。