

宏观数据点评

经济复苏趋势未变——3月PMI数据点评

2023 年 04 月 06 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2023 年 3 月份我国制造业 PMI 为 51.9%，较 2 月回落 0.7 个百分点；非制造业 PMI 为 58.2%，较 2 月上升 1.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 57.0%，较 2 月上升 0.6 个百分点。

【评论】

- ◆ **制造业景气分化，内需好于外需，大型企业好于中小企业。**本月制造业生产指数、新订单指数继续位于扩张区间，国内供需两端恢复基础进一步巩固；从分项指标看，新出口订单回落较多，反映外需有一定压力；分企业类型看，大型企业保持高景气，中小企业扩张步伐有所放缓。
- ◆ **建筑业 PMI 创新高，但就业、新订单有隐忧。**建筑业高景气或与近期房地产保交楼、基建重大项目加速施工建设等因素有关。但从分项指标看，3 月份建筑业新订单指数、从业人员指数大幅回调，表明建筑业市场需求和用工景气水平边际放缓。
- ◆ **线下活动修复推动服务业复苏。**服务业受益于线下场景改善和各地促消费等政策措施显效发力，居民消费和商旅出行意愿增强，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、租赁及商务服务等相关行业市场活跃度回升明显，服务业商务活动指数创新高。
- ◆ **预计本轮复苏或强于 2020 年。**一方面，2023 年制造业 PMI、非制造业 PMI 反弹高度较 2020 年显著提高；另一方面，本轮国内经济复苏主要由内需驱动，居民消费、地产等领域已出现积极信号，且后续修复空间较大，年内大概率持续边际改善，PMI 回落斜率或偏缓。

【风险提示】

- ◆ 新一轮疫情冲击风险
- ◆ 海外需求大幅下滑风险


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《需求不足叠加价格因素拖累，工业企业利润趋降——1-2 月工业企业利润数据点评》

2023. 03. 28

《本轮加息接近尾声——美联储 3 月议息会议点评》

2023. 03. 27

《经济复苏信号逐步明确——1-2 月经济增长数据点评》

2022. 03. 16

《信贷需求回暖，货币政策宽松必要性减弱——2 月货币数据点评》

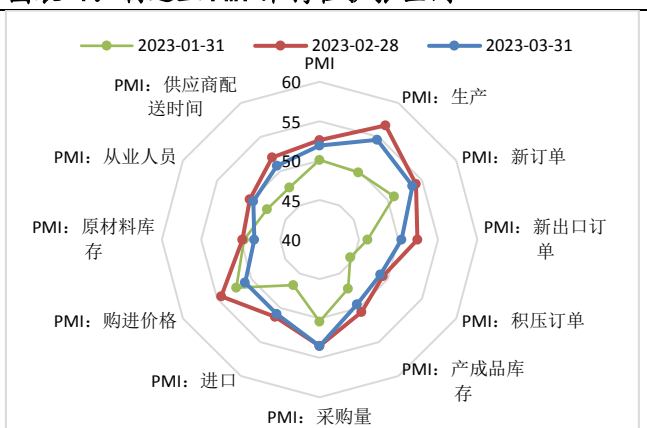
2023. 03. 13

1、内需好于外需，大型企业好于中小企业

产需两端延续修复态势。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，3 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 54.6%、53.6%、48.3%、49.7%、50.8%，较 2 月份回落 2.1、0.5、1.5、0.5、1.2 个百分点。本月生产指数、新订单指数继续位于扩张区间，表明国内产需两端恢复基础进一步巩固。

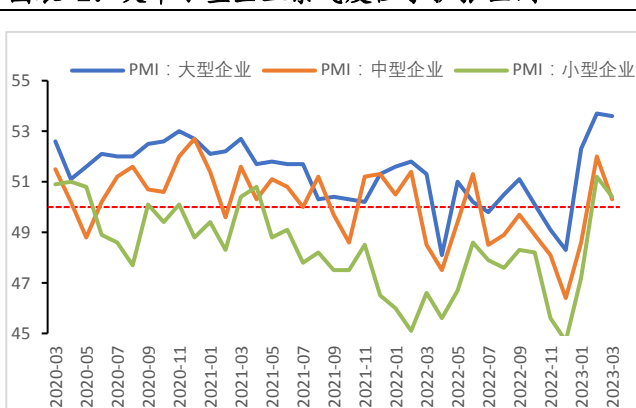
关注外需边际变化。3 月份新出口订单指数回落 2.0 个百分点至 50.4%，在各项指标中降幅较大，反映外贸压力较大。海关总署在 3 月 20 日新闻发布会中表示，当前我国外贸面临外需减弱、一些国家强推“脱钩断链”、地缘政治风险、海外金融市场波动等挑战，短期出口增速趋降，或将会对国内制造业生产形成一定拖累。

图表 1：制造业 PMI 维持在扩张区间



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

图表 2：大中小型企业景气度位于扩张区间



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

不同规模企业复苏有所分化，大型企业保持高景气，中小企业扩张步伐有所放缓。3 月份大型企业、中型企业和小型企业制造业 PMI 分别录得 53.6%、50.3%和 50.4%，较 2 月回落 0.1、1.7 和 0.8 个百分点。中小企业 PMI 下行幅度显著高于大型企业，反映当前复苏不均衡。

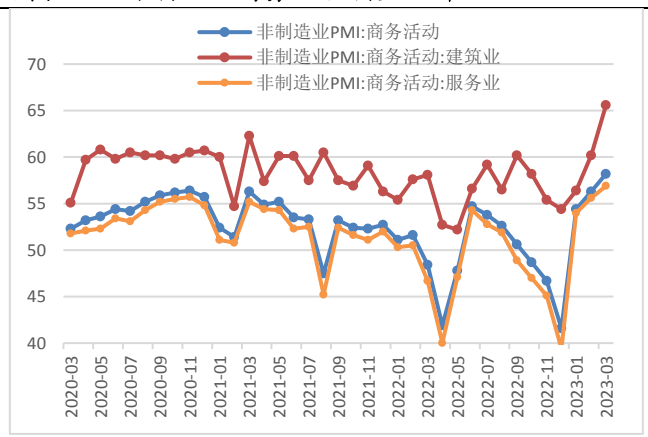
2、稳投资政策发力叠加线下消费复苏，非制造业 PMI 创新高

建筑业 PMI 创新高，但就业、新订单有隐忧。3 月份建筑业商务活动指数为 65.6%，较 2 月上升 5.4 个百分点，创 2012 年有记录以来新高，建筑业高景气或与近期房地产保交楼、基建重大项目加速施工建设等因素有关。但从分项指标看，3 月份建筑业新订单指数、从业人员指数分别录得 50.2%、51.3%，较 2 月回落 11.9、7.3 个百分点，反映建筑业市场需求和用工景气水平边际放缓。

线下活动修复推动服务业复苏。3 月服务业商务活动指数录得 56.9%，较 2 月上升 1.3 个百分点，主要受益于线下场景改善和各地促消费等政策措施显效发力，相关行业市场活跃度回升明显。特别是零售、铁路运输、道路运输、

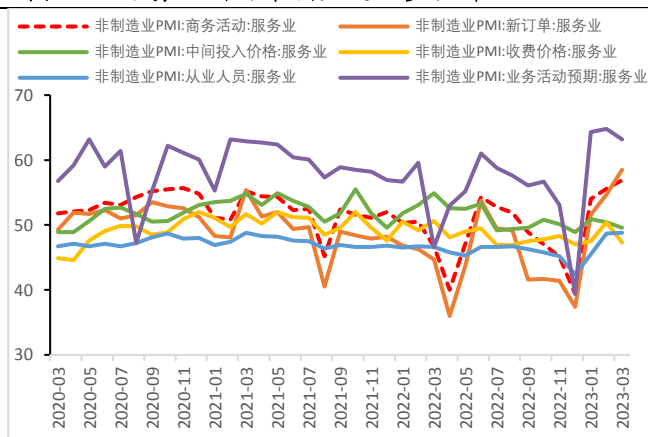
航空运输、租赁及商务服务等行业，本月商务活动指数高于 60.0%，反映居民消费和商旅出行意愿增强。此外，本月服务业新订单指数录得 58.5%，较前值提高 3.8 个百分点，创有 2012 年记录以来新高，表明服务业需求旺盛。

图表 3：非制造业商务活动指数上升



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

图表 4：服务业新订单指数进一步提升

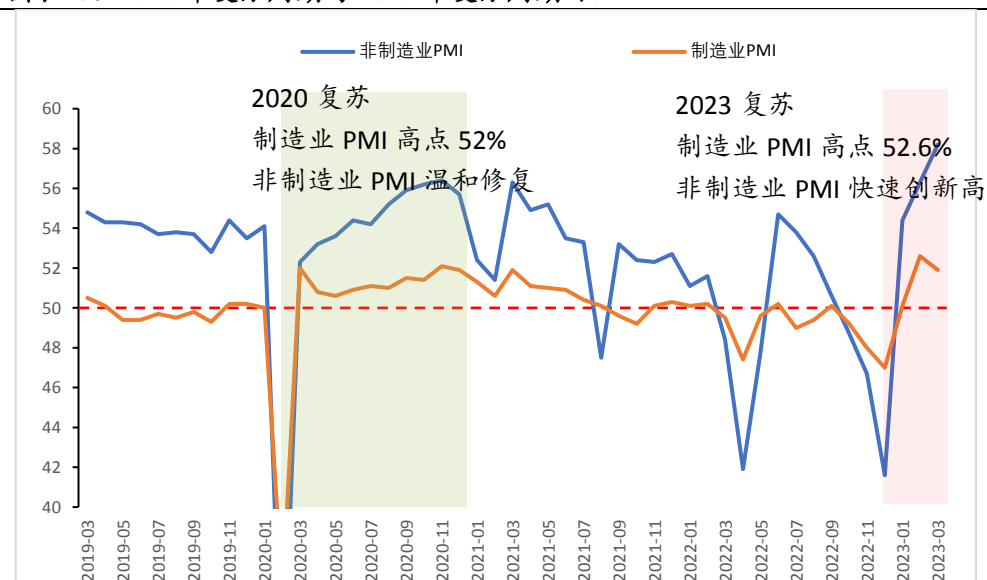


资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

3、预计本轮复苏或强于 2020 年

2023 年制造业 PMI 高点为 52.6%，较 2020 年高点提升 0.6 个百分点；非制造业 PMI 拐点未至，当前指数已较 2020 年高点提升 1.8 个百分点。同时，本轮国内经济复苏主要由内需驱动，居民消费、地产等领域已出现积极信号，且后续修复空间较大，年内大概率延续边际改善趋势，有望推动 PMI 维持高位。

图表 5：2020 年复苏周期与 2023 年复苏周期对比



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

【风险提示】

新一轮疫情冲击风险
海外需求大幅下滑风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。