

核心观点：

3 月全球制造业 PMI 数据显示，短期内海外制造业仍将承压。

前海期货有限公司
投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.com.cn

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

3 月全球主要经济体制造业 PMI 表现如何

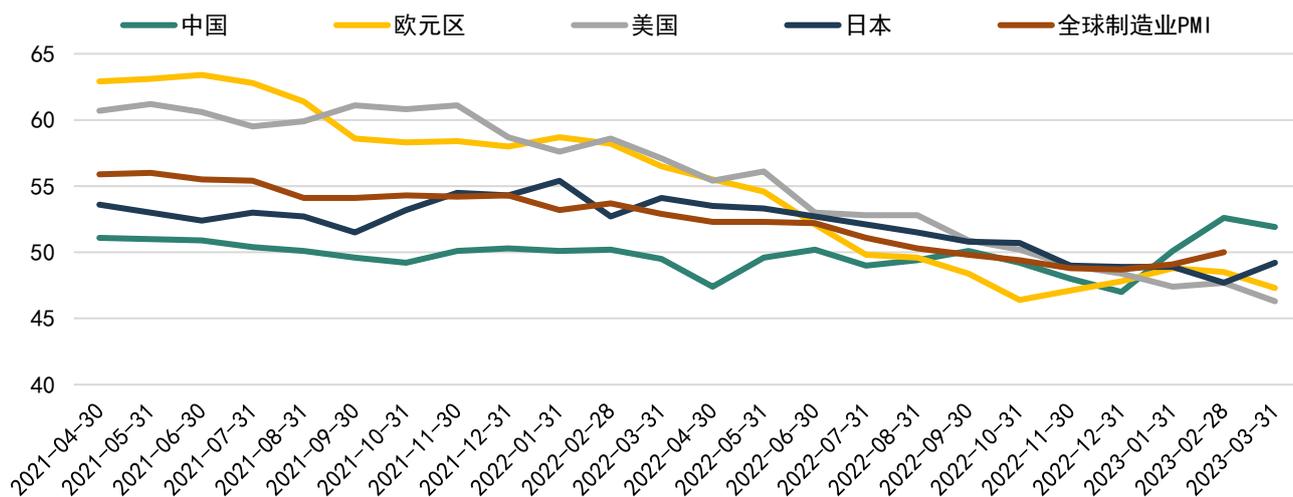
报告摘要

■ 3 月全球制造业 PMI 整体呈现出回落态势，其中，中国制造业 PMI 小幅回落，但仍处于历史高位。海外发达经济体制造业 PMI 多处于收缩区间，美国和欧洲制造业表现低迷，欧洲地区内部分化较大，日本制造业 PMI 收缩区间内回升。短期来看，海外制造业仍将承压。

- 一、中国 3 月制造业 PMI 小幅回落，但仍处于扩张区间
- 二、美国 3 月制造业 PMI 延续弱势，衰退风险上升
- 三、欧洲 3 月制造业 PMI 处于收缩区间，内部分化较大
- 四、日本制造业 PMI 收缩区间内回升
- 五、总结

3月全球制造业PMI整体呈现出回落态势，其中，中国制造业PMI小幅回落，但仍处于历史高位。海外发达经济体制造业PMI多处于收缩区间，美国和欧洲制造业表现低迷，欧洲地区内部分化较大，日本制造业PMI收缩区间内回升，短期来看，海外制造业仍将承压。

图1 全球制造业PMI (%)



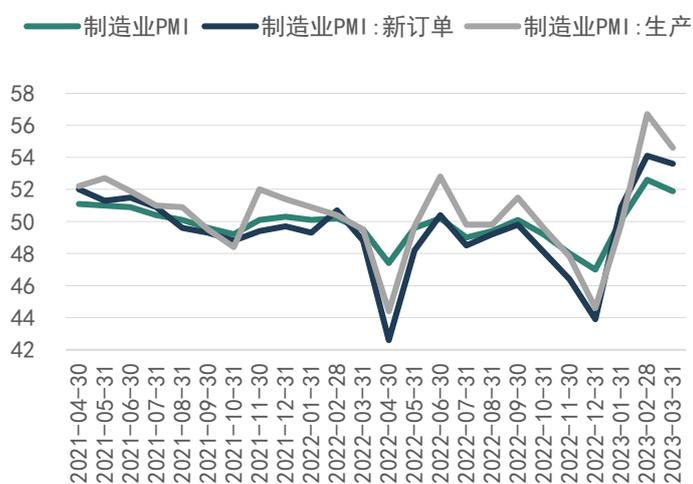
数据来源：同花顺，前海期货

一、中国3月制造业PMI小幅回落，但仍处于扩张区间

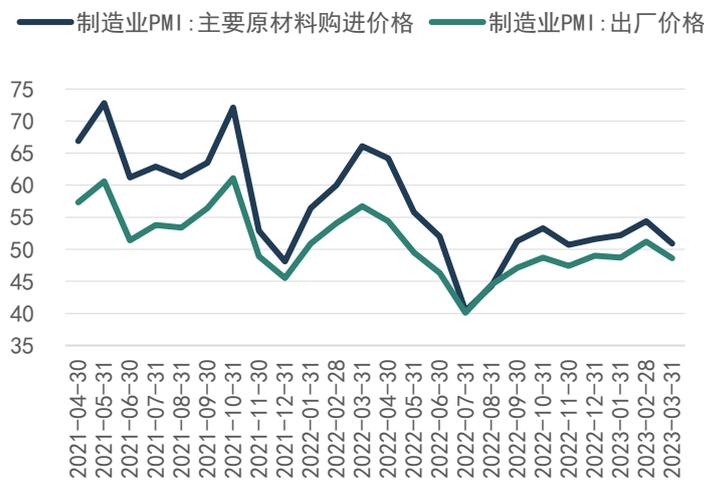
中国3月制造业PMI回落0.7个百分点至51.9%，分项指数均较上月回落，但仍处于历史高位。其中，制造业生产指数为54.6%，生产端景气指数有所回落，但仍处于扩张区间。分行业来看，除计算机通信电子设备及仪器仪表制造业扩张加速外，其他制造业行业生产指数均较前月回落。需求端扩张仍然较快，3月制造业新订单和在手订单分别较2月回落0.5和0.4个百分点至53.6%和48.9%，但仍处于历史高位；新出口订单指数下降2个百分点至50.4%，尽管外需仍处于扩张区间，但外需的回落幅度高于总需求。

库存方面，原材料库存指数48.3%，较2月下滑1.5个百分点。主要原材料购进价格指数下降3.5个百分点至50.9%，出厂价格指数下降2.6个百分点至48.6%。大企业和中小企业有所分化。大企业制造业PMI微幅下降0.1个百分点至53.6%，中小企业制造业PMI分别回落1.7和0.8个百分点。

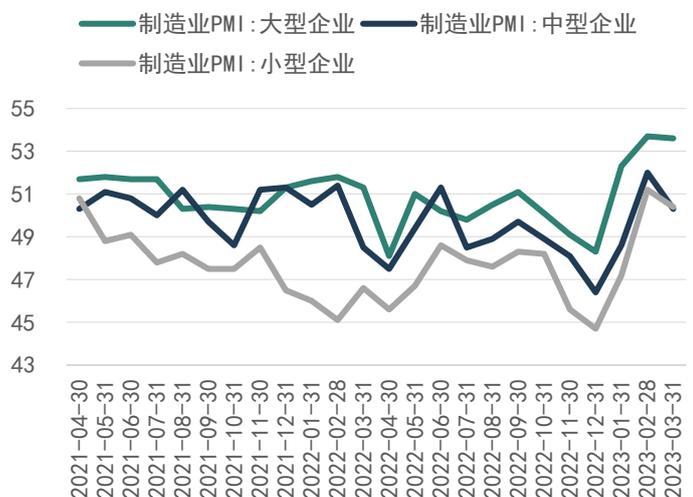
3月中国经济复苏的斜率较上个月有所放缓，主要由于当前稳增长政策空间尚未完全释放，投资端和消费端信心仍显不足，需求恢复动能不强，内需仍然较弱，金融数据和工业企业利润数据均指向企业当前盈利能力不足，经济弱复苏预期逐渐兑现。此外，国内就业压力仍严峻，出口对工业生产的支持力度仍趋降，经济弱复苏现实与年度增长目标之间仍需要宏观政策加大支持力度。后续随着稳增长政策的持续托举，国内生产需求有望企稳回升。

图2 中国制造业PMI指数回落(%)


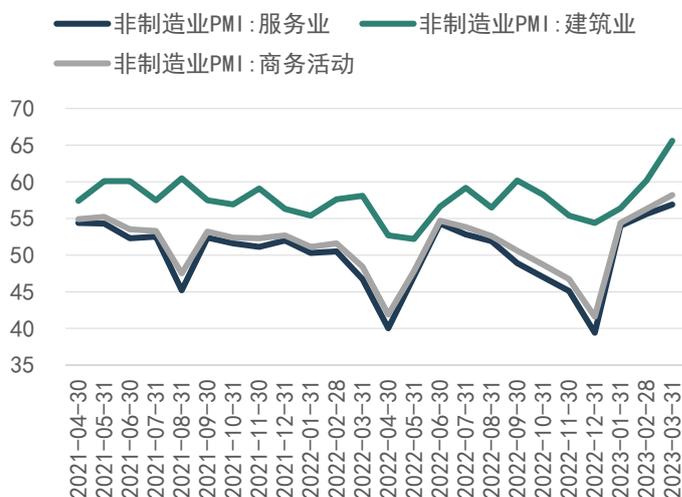
数据来源：同花顺，前海期货

图3 中国制造业PMI价格指数(%)


数据来源：同花顺，前海期货

图4 中国大中小型企业制造业PMI指数分化(%)


数据来源：同花顺，前海期货

图5 中国非制造业商务活动指数加速扩张(%)


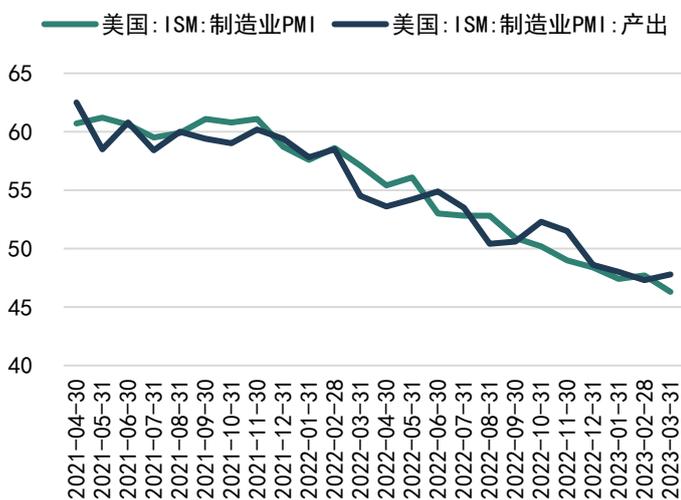
数据来源：同花顺，前海期货

二、美国 3 月制造业 PMI 延续弱势，衰退风险上升

（一）制造业景气数据低于预期

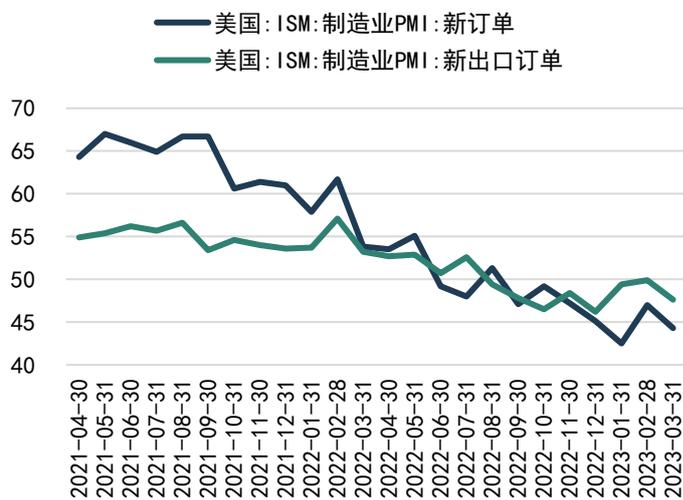
美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3%，较前值下降 1.4 个百分点，连续 5 个月位于荣枯线以下。大部分分项指标出现回落，降幅超过 2 个百分点，其中，新订单、新出口订单分别回落 2.7 和 2.3 个百分点至 44.3% 和 47.6%，指向美国内需和外需均较弱。全球经济衰退预期背景下，叠加银行业风险事件对信贷环境的冲击，这将对经济、就业、通胀构成下行压力，制造业前景低迷，若后续有更多经济指标延续弱势，则美国衰退预期上升。

图 6 美国 ISM 制造业 PMI (%)



数据来源：同花顺，前海期货

图 7 美国 3 月内外需双弱 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

（二）劳动力市场出现走弱迹象

美东时间 2023 年 4 月 7 日公布的非农就业数据显示，美国 3 月新增非农就业 23.6 万人，略低于预期，较前值的 32.6 万人明显回落，已经连续三个月放缓，大幅低于近半年以来的平均水平，但仍远高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数，即每个月 10 万人左右。

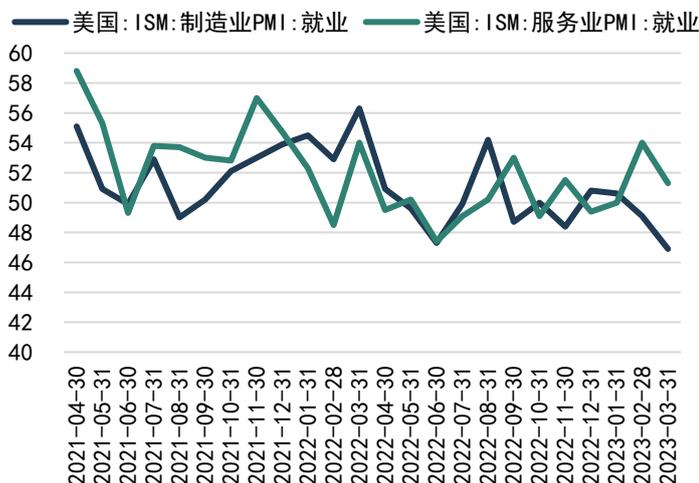
3 月美国失业率小幅回落 0.1 个百分点至 3.5%，继续保持在历史低位。3 月美国劳动参与率继续回升 0.1 个百分点至 62.6%，连续 4 个月回升，但仍低于疫情前水平。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的就业分项分别为 46.9 和 51.3，较前值分别低 2.2 和 2.7 个百分点，其中前者创

2020年9月以来新低。分行业来看，商品生产和服务业对于劳动力的需求均有所减弱，服务业是主要拉动项，其中贡献最大的是休闲和酒店业、教育和保健业，主要得益于疫后服务业的修复。

据美国劳工部当地时间4月13日发布的数据，截至4月8日的一周，美国首次申请失业救济金的人数为23.9万人，和前一周期修正后首次申请失业救济金的人数相比增加了1.1万人。美国初请失业金人数三周以来首次上升，这表明仍然强劲的劳动力市场出现了一些疲软。

整体来看，美国3月非农就业数据显示劳动力市场仍有一定韧性，但已经出现走弱迹象，供需缺口正在快速收敛。

图8 美国 ISM 制造业 PMI 就业分项 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

图9 美国非农就业人数 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

(三) 需求降温带动通胀边际走弱

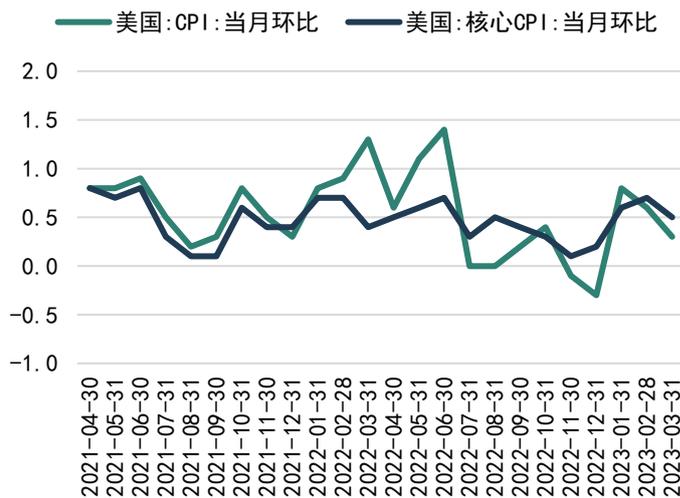
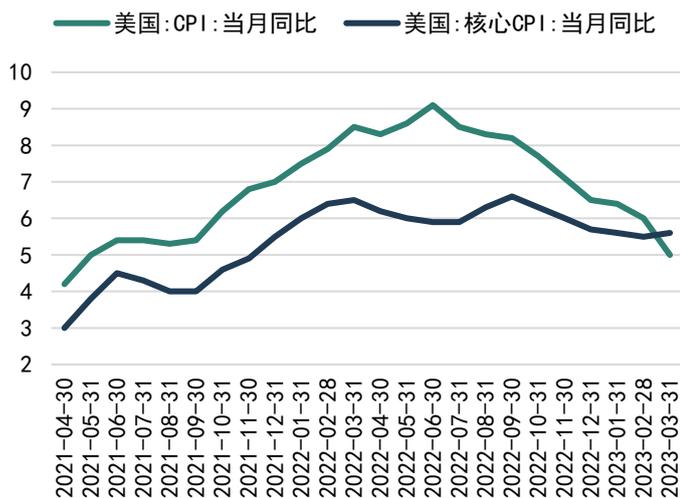
美国劳工部公布3月份CPI数据，3月CPI同比增长5.0%，预期5.1%，前值6.0%。核心CPI同比由上月的5.5%升至5.6%，环比由上月0.5%降至0.4%，核心CPI总体较为稳定，当月同比增速出现反弹，显示通胀仍然具有一定粘性。

美国3月CPI回落的主要贡献项是能源价格，能源价格当月同比下降6.4%。住宅分项是最大的拉动项，住房通胀小幅上升至8.2%，除住房以外的其他核心服务通胀继续放缓，显示需求有所降温，同时这也与近期美国劳动力市场边际走弱的情况一致。

银行收紧信贷条件下，消费支出也呈现出下滑趋势，美国个人消费支出同比增速较上月下降 1.8 个百分点，密歇根大学消费者信心指数也出现了大幅回落，指向私人部门消费能力和消费预期走弱，一定程度上或有助于美国通胀降温。

图 10 美国 CPI、核心 CPI 当月同比 (%)

图 11 美国 CPI、核心 CPI 当月环比 (%)

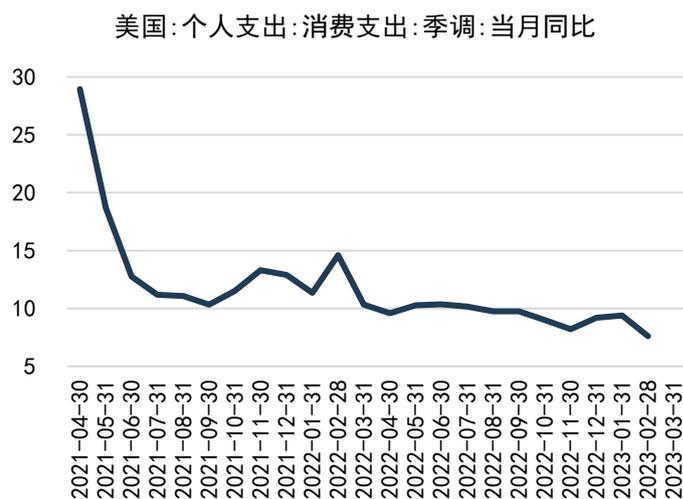
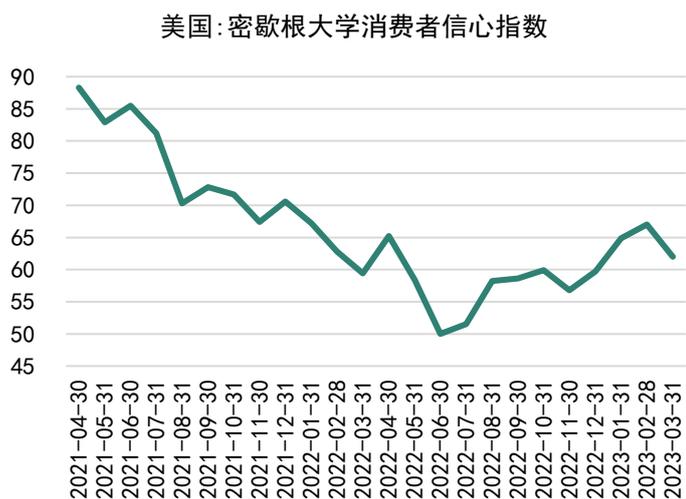


数据来源：同花顺，前海期货

数据来源：同花顺，前海期货

图 12 美国密歇根大学消费者信心指数 (%)

图 13 美国个人消费支出 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

数据来源：同花顺，前海期货

三、欧洲 3 月制造业 PMI 处于收缩区间，内部分化较大

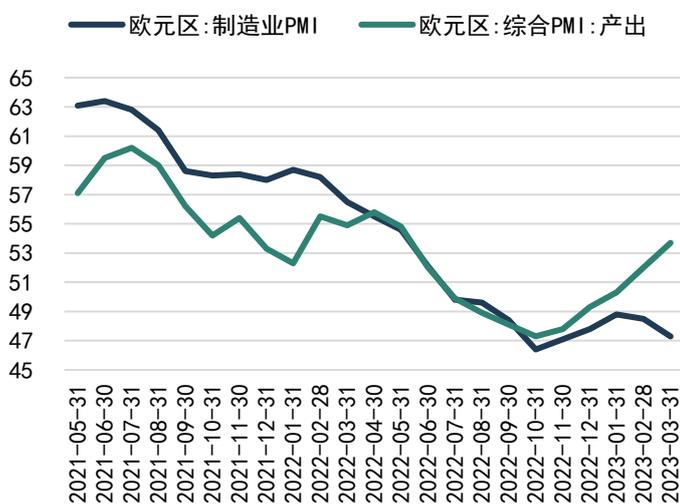
欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 47.3，较上月回落了 1.2 个百分点，连

续9个月位于荣枯线以下。欧元区3月商业活动意外加速，服务业PMI从上一个月的52.7跃升至55.6，拉动欧元区3月综合PMI上升2.1个百分点，创下10个月以来的新高。

欧洲内部景气程度分化较大，主要大国制造业PMI数据低于预期，德国、法国、英国持续低迷，而意大利制造业PMI连续三个月位于扩张区间。德国3月制造业PMI终值为44.7，较上月回落1.6个百分点；法国3月制造业PMI终值为47.3；英国3月制造业PMI终值为47.9，均位于低景气区间。制造业PMI不及预期反映出通胀对供需两端均造成压力，欧元区3月CPI初值同比增长6.9%，核心CPI同比增长5.7%，食品价格仍然维持高位，叠加薪资导致的服务成本上升，短期欧元区核心通胀依然坚挺，高通胀可能导致消费端继续承压。

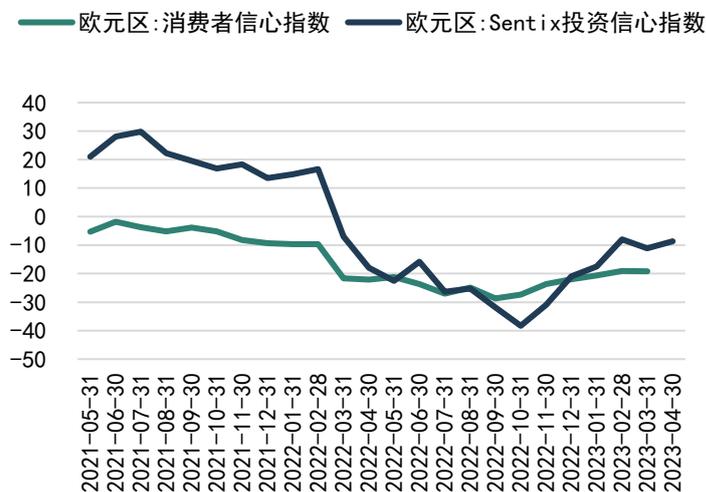
短期来看，欧洲需求状况持续低迷，新订单减少，叠加银行业风险事件，市场有一定的避险情绪。当前市场信心尚未出现明显改善，消费者信心指数和投资者信心指数仍然位于负值区间，制造业仍未走出困境。

图 14 欧元区制造业 PMI (%)

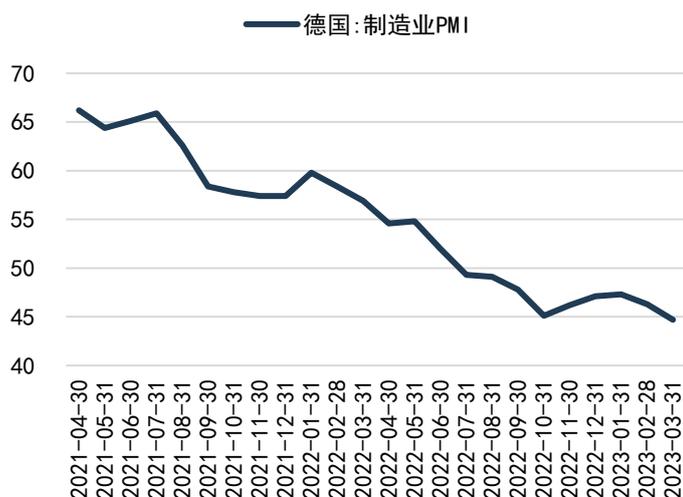


数据来源：同花顺，前海期货

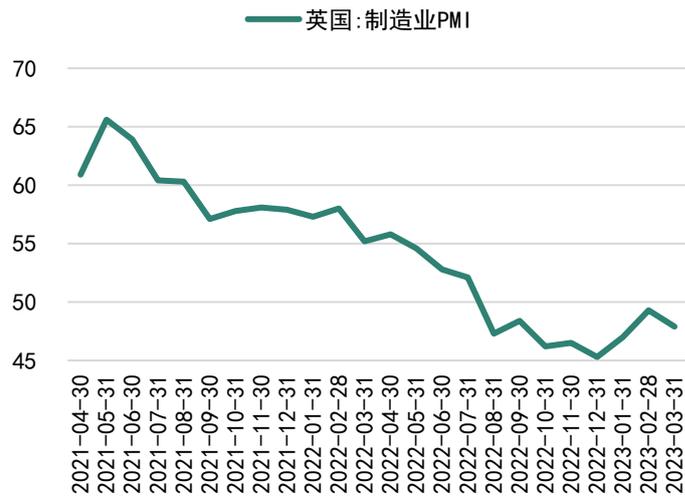
图 15 欧元区消费者信心指数和投资信心指数 (%)



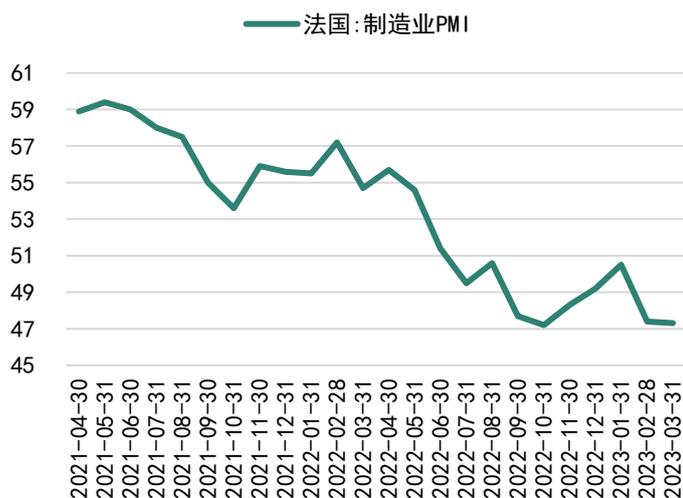
数据来源：同花顺，前海期货

图 16 德国制造业 PMI (%)


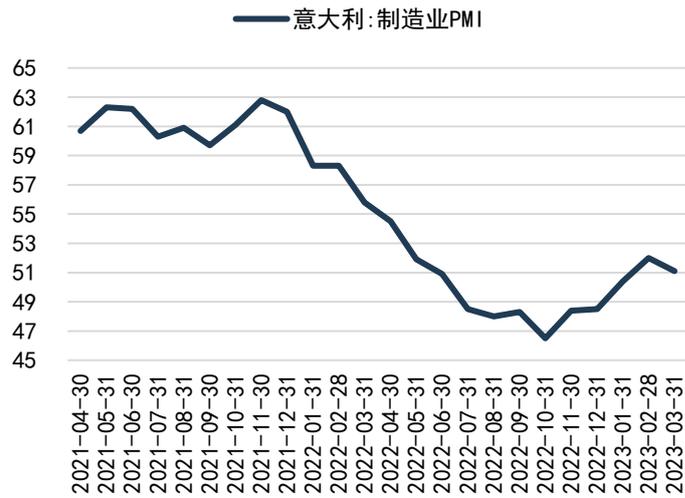
数据来源: 同花顺, 前海期货

图 17 英国制造业 PMI (%)


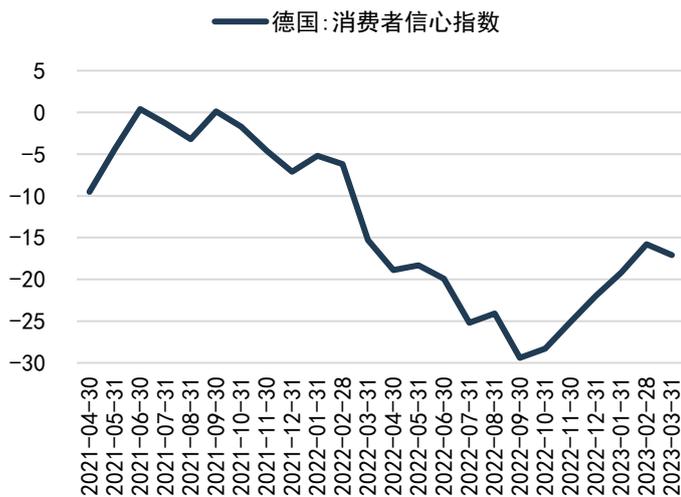
数据来源: 同花顺, 前海期货

图 18 法国制造业 PMI (%)


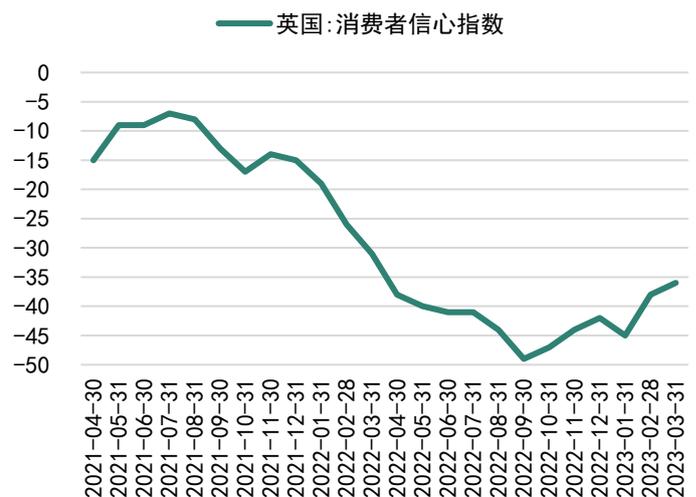
数据来源: 同花顺, 前海期货

图 19 意大利制造业 PMI (%)


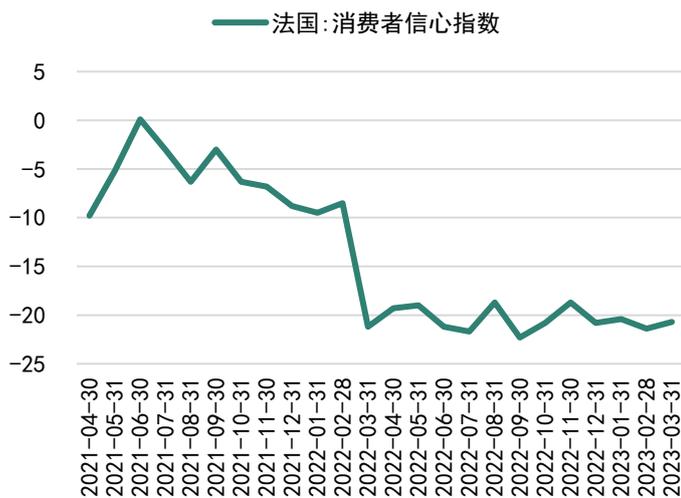
数据来源: 同花顺, 前海期货

图 20 德国消费者信心指数 (%)


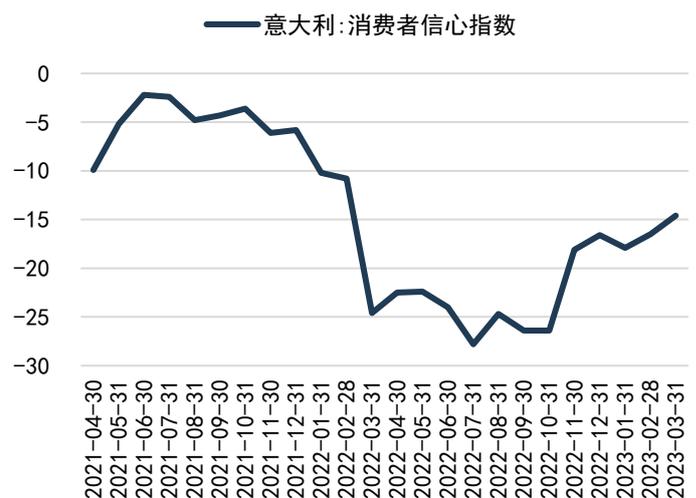
数据来源: 同花顺, 前海期货

图 21 英国消费者信心指数 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图 22 法国消费者信心指数 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图 23 意大利消费者信心指数 (%)


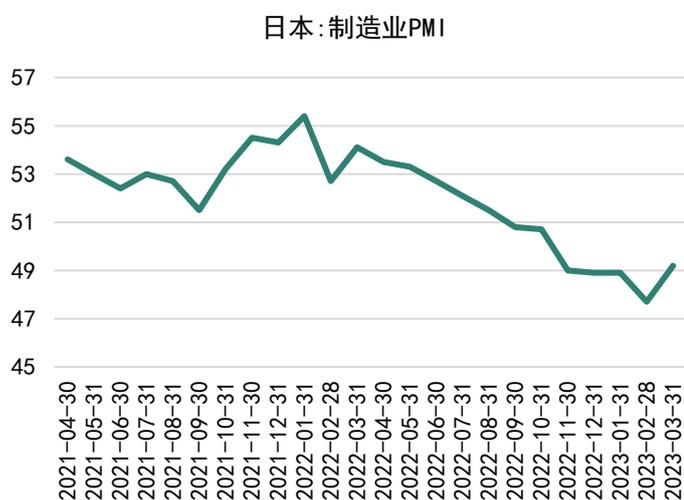
数据来源: 同花顺, 前海期货

四、日本制造业 PMI 收缩区间内回升

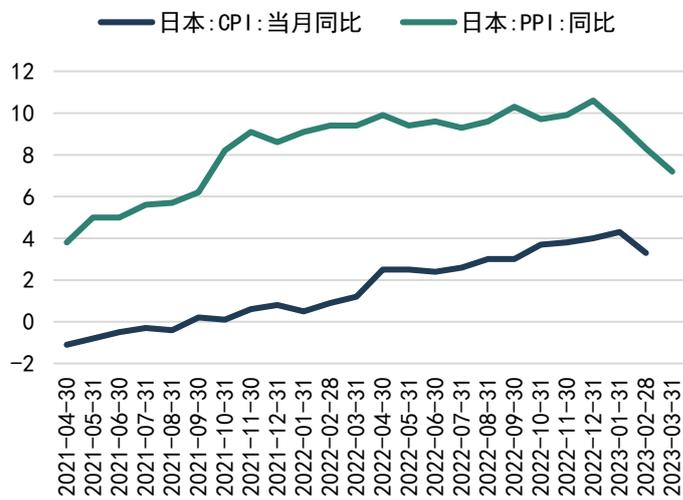
3月日本制造业 PMI 为 49.2%，较上月回升 1.5 个百分点，连续 5 个月位于负值区间。日本疫后各行业恢复程度不一，服务业逐渐回暖，制造业复苏节奏偏慢。主要受国际能源价格高企、半导体行情不稳定、汽车行业低迷等因素影响，制造业企业成本压力较大，企业投资信心不足。日本央行 4 月 3 日公布的企业短期经济观测调查结果显示，今年第一季度，日本大型制造业企业信心指数连续五个季度下滑。

日本财务省 3 月 16 日公布的数据显示，2 月份贸易逆差为 8977 亿日

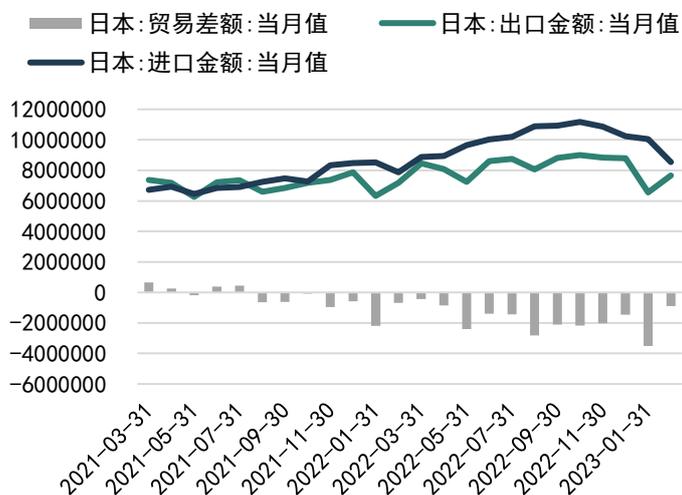
元，这是日本连续 19 个月出现贸易逆差。在全球主要央行大幅加息的背景下，自去年以来，日本持续面临本币贬值、进口成本上涨的压力，对该国外贸造成较大冲击。日本 3 月份的核心通胀连续两个月回落，尽管仍高于日本央行 2% 的目标，但整体通胀压力较小，日本央行新任行长表示，“核心消费者通胀目前在 3% 左右，预计将在本财年下半年回落至 2% 的目标以下”。预计通胀压力不会对日本经济政策实施形成较大掣肘，但在全球经济放缓、日元贬值、能源价格飙升等多重不利因素持续影响下，日本经济复苏势头不容乐观。

图 24 日本制造业 PMI (%)


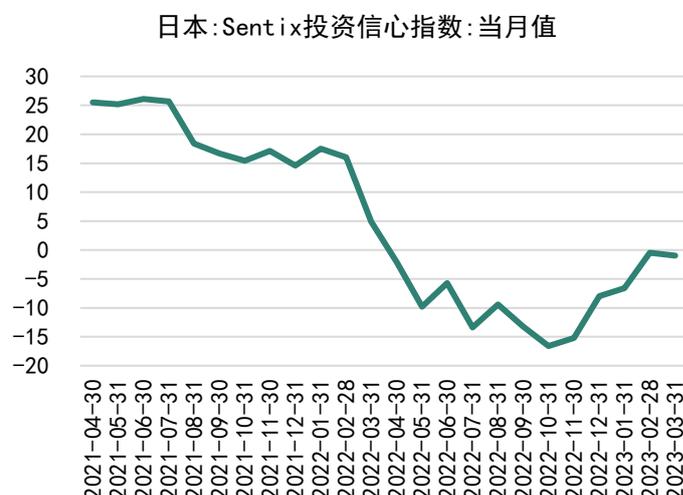
数据来源：同花顺，前海期货

图 25 日本 CPI、PPI (%)


数据来源：同花顺，前海期货

图 26 日本贸易帐 (百万日元)


数据来源：同花顺，前海期货

图 27 日本 Sentix 投资信心指数 (%)


数据来源：同花顺，前海期货

五、总结

整体来看，一季度前两个月全球制造业复苏迹象明显，有筑底反弹趋势。然而，3月多项数据出现回落，主因海外经济体银行业流动性风险打断了世界经济复苏的步伐。受此影响，欧美等主要经济体经济放缓，市场信心受损，衰退风险上升。中国经济受政策托举和改革红利影响，呈现出独有的韧性。国际货币基金组织（IMF）和世界银行等机构预计，今年中国对全球经济增长的贡献率将达到三分之一左右，成为重要引擎。中国经济活动和需求的持续反弹，将对贸易伙伴产生积极的外溢效应，为全球经济增长提供更多动力。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>