

就业状况大幅好转

——3 月财新制造业 PMI 数据点评

报告摘要

- 2019年3月，财新中国制造业PMI录得50.8，较上月进一步回升0.9个百分点，3月制造业景气度得到了进一步修复，尤其是就业情况获得了大幅改善。
- 但考虑到：1) 制造业景气度在春节前后反差较大，1-3月结合来看，PMI移动平均仍处荣枯线以下；2) 产成品库存指数上升较快，意味着制造业生产活跃度的提升可能缺乏足够的需求支撑；3) 未来产出指数仍显低迷，企业家信心并未出现显著修复。因此，我们谨慎看待经济好转的持续性。
- 尤其是，在企业盈利增长下挫（去年信用紧缩的滞后反应）、地产和基建未有强刺激、以及海外经济疲软的情况下，我们认为，经济的探底之路尚未走完，这仍将对制造业的景气度造成压制。当然，受益于融资环境的放松、民企纾困政策的发力、中美贸易谈判进展积极、以及即将落地的减税降费措施，中国经济可能比此前预期得要稳，并有望在三季度企稳。

研究部

钟正生
zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐
lzhang@cebm.com.cn



2019年3月，财新中国制造业PMI录得50.8，较上月进一步回升0.9个百分点。受益于融资环境的放松、民企纾困政策的发力以及中美贸易谈判进展积极，3月制造业景气度得到了进一步修复，尤其是就业情况得到了大幅改善。

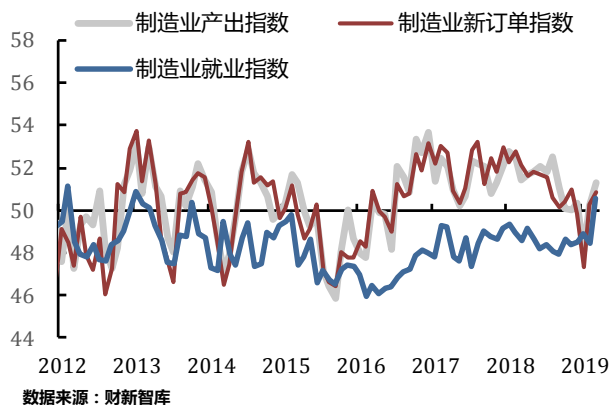
1、制造业内需和外需均温和回升。

3月制造业新订单指数小幅回升创4个月以来最高，但依然处于低位，显示制造业需求面并未出现大幅好转。新出口订单指数也反弹至荣枯线以上（图表1）。去年12月中美在G20峰会上达成“休战”共识之后，新出口订单指数就出现了显著回升，近期中美贸易磋商释放出较为积极的信号，制造业出口需求基本稳定在中性水平上。结合草根调研感受来看，出口企业的订单修复可能比预期来得更早更平稳，但全球经济走弱仍将施压于出口增长。

2、制造业 PMI 回升的主要驱动因子是就业。

3月制造业就业指数飙升至2013年2月以来最高，并跃上荣枯线，显示就业压力得到有效释放（图表2）。国家统计局数据显示，2019年2月城镇调查失业率达到5.3%创2017年初以来最高，引发对就业状况的强烈担忧。考虑到春节前后是就业变更的高峰期，加之中美谈判背景下，出口企业可能在生产用工方面存在观望情绪，从而3月失业率能否显著回落成为观察就业压力的关键。3月财新PMI产出指数在荣枯线以上进一步反弹，就业指数显示就业状况大幅好转，反映制造业生产、用工趋于活跃，有助于缓解各方对就业的担忧。

图表 1：去年 12 月以来新出口订单指数有明显回升 图表 2：3 月制造业 PMI 就业指数蹿升



来源：Wind，莫尼塔研究

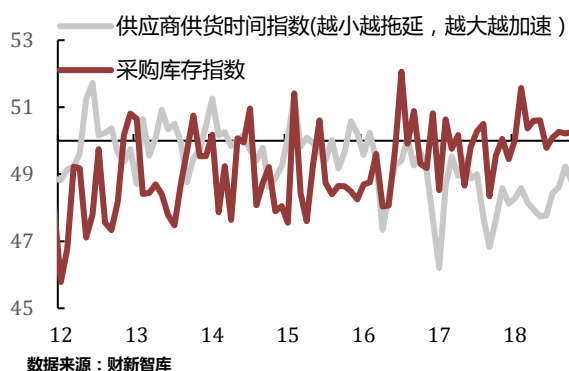
同时需要指出，财新PMI指数包含的5个分项中（新订单、产出、就业、供应商供货时间、采购库存指数），就业指数反弹幅度远大于产出和新订单指数，与采购库存指数共同成为驱动3月制造业PMI反弹的主要因子。随着融资环境的放松，制造业供应商供货时间指数明显回升，但仍低于荣枯线，企业资金周转速度有所加快（图表3）。

3、制造业库存上升较快，企业信心依然不彰。

3月制造业采购库存指数大幅反弹至扩张区间，企业补库存意愿显著修复。但成品库存指数同样从上月低点显著反弹，虽仍略低于荣枯线（图表4）。成品库存上升较快（新订单指数回升幅度不及生产指数也体现了这一点），意味着制造业生产活跃度的提升可能与春节前后的季节性反差关联较大，而在一定程度上缺乏足够的需求支撑。

事实上，3月制造业未来产出指数仅小幅向上波动，并不及2016年以来春节之后月份的高点，显示企业家信心并未出现显著修复（图表5）。国家统计局数据显示，1-2月工业企业利润同比负增-14%，且民营企业又有不少样本被调出规模以上统计范畴，企业盈利恶化的情况下很难期待制造业企业信心得到快速修复（图表6）。

图表3：3月供应商供货时间也有明显反弹



图表4：3月成品库存指数也上升较快



来源：Wind，莫尼塔研究

图表5：3月未来产出指数仍显低迷



图表6：1-2月工业企业利润增速大幅下挫



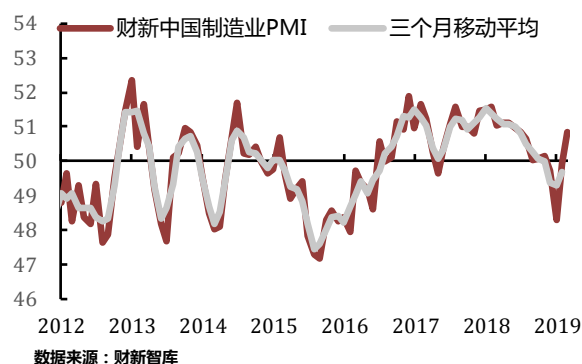
来源：Wind，莫尼塔研究

同时，考虑到前三个月受到春节影响，经济景气度在月份之间呈现出明显差异，我们观察前三个月制造业PMI的均值，其仍处于荣枯线以下，且并未出现大幅回升（错误!书签自引用无效。）。综合以上，我们认为对制造业景气好转的持续性仍然有待观察。

4、工业品价格环比仅小幅上扬。

3月制造业出厂价格和投入价格指数继续小幅上扬，且出厂价格指数高于投入价格指数，反映供给侧改革力度放缓之后，制造业原材料成本压力有所减轻（图表8）。按经验规模推测，3月PPI环比或将进一步回升至0%附近，对应同比增速小幅回升至0.3%。不改工业品价格低迷的态势。

图表 7：1 季度制造业 PMI 仍处荣枯线以下



图表 8：3 月制造业 PMI 价格指数升幅较小



来源：Wind，莫尼塔研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13286

