

3月全球制造业PMI总体持平、结构分化

主要结论:

一、3月全球制造业PMI总体持平、结构分化

- 1、美国3月ISM制造业PMI小幅上升(3月55.3, 前值54.2)
 - 新订单、生产和就业都出现增长。
- 2、欧元区3月制造业PMI收缩加剧(3月47.5, 前值49.3)
 - 德国制造业PMI加剧萎缩, 法国制造业经营状况有所恶化。
 - 在价格方面, 投入和产出价格涨幅继续下滑。
- 3、英国3月制造业PMI指数大幅回升(3月55.1, 前值52.1)
 - 英国退欧准备工作的影响仍是制造业的一个突出特点。
 - 从价格来看, 投入价格出现上升。
- 4、日本3月制造业略有回升(3月49.2, 前值48.9)
 - 新订单的整体下滑对制造业形成拖累。
 - 从价格来看, 投入价格和产出价格大幅上涨, 而销售价格出现分化。
- 5、俄罗斯3月制造业PMI大幅回升(3月52.8, 前值50.1)
 - 显著改善表现在其商品生产商产量以及新订单的强劲增长。
 - 在价格方面, 3月份的投入和产出价格增幅显著。
- 6、印度制造业PMI小幅回落, 其他东南亚地区出现分化(3月52.6, 前值54.3)
 - 3月份印度制造业的经营状况继续改善, 但增长普遍放缓。
 - 从价格来看, 投入和产出价格的增长有所放缓。
- 7、全球3月制造业表现与上月持平, 通胀压力相对稳定(3月50.6, 前值50.6)
 - 3月份产出增长依然疲弱, 新订单增速继续停滞, 就业出现温和增长。

二、美国零售销售和ADP就业人数不及预期、非农和耐用品订单超预期

- 1、美国2月零售销售远不及预期: 建筑材料及园林用品对零售销售形成拖累。
- 2、美国2月耐用品订单环比增速下滑: 主要受运输类耐用品拖累。
- 3、美国3月ADP就业人数远逊预期, 企业招聘趋于谨慎: 金融活动部门、建筑部门、制造部门对美国3月ADP就业人数形成拖累。
- 4、美国3月新增非农就业好于预期和前值: 教育和医疗服务行业为主要提振。

三、本周重点关注美联储货币政策纪要, 美国通胀以及消费者信心指数

- 财经事件: 欧洲央行公布利率决议和美联储公布3月货币政策会议纪要。
- 财经数据: 美国2月工厂订单月率(%), 美国2月JOLTs职位空缺(万)、英国2月工业产出月率(%), 核心CPI年率(%), 美国3月核心PPI年率(%)以及美国4月密歇根大学消费者信心指数初值。

风险提示:

- 美联储货币收紧时间过长, 导致经济向下压力的累积。
- 美国经济数据显著低于预期, 美联储加息周期被迫中断。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、3月全球制造业 PMI 总体持平、结构分化

图表 1：主要国家 Markit 制造业 PMI 指数一览

国家	当月值	前值	差值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	52.4	53.0	-0.6	57.9	50.7
欧元区	47.5	49.3	-1.8	60.6	33.5
德国	44.1	47.6	-3.5	63.3	32.0
法国	49.7	51.5	-1.8	58.8	42.7
英国	55.1	52.1	+3.0	61.5	34.4
日本	49.2	48.9	+0.3	56.2	29.6
俄罗斯	52.8	50.1	+2.7	54.7	47.6
印度	52.6	54.3	-1.7	55.0	47.9

来源：Markit，国金证券研究所

1、美国 3 月 ISM 制造业 PMI 小幅上升

美国供应管理协会 4 月 1 日晚间公布的数据显示，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 55.3，高于前值 54.2。市场调查机构 Markit 4 月 1 日公布的数据显示，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值为 52.4，低于前值 53.0。

3 月制造业经济活动扩张，整体经济连续第 119 个月增长。新订单、生产和就业都出现增长。从分类指标来看，新订单指数为 57.4，较 2 月的 55.5 上升 1.9 个百分点；生产指数为 55.8，较 2 月份的 54.8 增长 1 个百分点；就业指数为 57.5，较 2 月份的 52.3 增长 5.2 个百分点；供应商交货指数为 54.2，较 2 月的 54.9 下降 0.7 个百分点；库存指数为 51.8，较 2 月的 53.4 下降 1.6 个百分点；物价指数为 54.3，较 2 月的 49.4 上升 4.9 个百分点，显示原材料价格在经过两个月的回落后有所回升。在新订单和就业增加的支持下，企业实力持续扩张。衡量消费的分项指标（生产和就业）持续扩张，整体从上月反弹 6.2 个百分点，基本收复了 2 月跌幅。供应商支付、库存和进口等衡量输入端的指标走低，主要由于库存消费超过了输入，进口扩张的水平跌至近零。虽然生产端反映了宽松的商业环境，但随着物价支付指数重回扩张区间，商业环境的宽松程度有所收窄。

2、欧元区 3 月制造业 PMI 收缩加剧

4 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 3 月制造业 PMI 终值 47.5，低于前值 49.3，制造业经营状况走弱至近 6 年来的最大程度。

德国 3 月制造业 PMI 加剧萎缩。最新数据显示，3 月德国 PMI 终值为 44.1，远低于 2 月份的 47.6，是自 2012 年 7 月欧元区主权债务危机以来的最低水平。产出、新订单和出口销售增速大幅下降，由于就业人数三年来首次下降，有迹象表明需求疲软和前景不确定影响了企业的就业决策。业绩恶化的主要原因是新

订单急剧加速减少，这在一定程度上推动了出口销售的进一步下滑。数据显示订单总额和来自海外的新业务都出现了自 2009 年 4 月以来的最大降幅。由于英国脱欧的不确定性、贸易紧张局势、疲弱的汽车行业以及全球需求普遍走软，都被认为是导致销量下降的因素，导致产出显著下降，降至 6 年半以来的最快水平。三大工业类别的产出均出现萎缩，中间产品制造商降幅最大，其次是资本品生产商。制造商积压的工作连续第七个月下降，是自 2009 年年中以来的最快速度。产出的乏力反映在整个行业的就业下降上，此次为 3 年来首次出现就业下降，尽管下降幅度很小，但与前几个月稳定的就业增长率形成了鲜明对比。制造商越来越不愿延长合同，也反映出对产出前景的信心进一步减弱，情绪是自 2012 年 11 月以来最悲观的。**在价格方面，最新数据显示通胀压力进一步缓解。**产出费用增幅为 2016 年 11 月以来最低，而投入成本几乎没有上升，创下两年半多来的最小月度增幅。钢铁价格的下跌是抑制整体成本上涨的主要因素之一。投入成本通胀放缓，在一定程度上反映出德国制造商采购活动减少。

法国 3 月制造业 PMI 出现下滑，制造业经营状况有所走弱。3 月份法国制造业 PMI 为 49.7，前值 51.5，降至荣枯分界线以下，这是 2018 年 12 月以来制造业经营状况首次走弱。**这主要受产量和新订单的收缩及出口销售出现三个月以来最快降幅的拖累。**3 月份新业务呈现出近 3 个月最快的下滑速度，也是近 5 个月的第 4 次萎缩，这主要是由于新订单的下降，反映出客户需求的疲软。此外，汽车和零售需求疲软是导致出口下降的原因之一。与产量下降呼应，法国制造业 3 月份的员工人数仅小幅增加，就业岗位创造速度下降至去年 12 月以来的最低水平。**在价格方面，投入成本通胀连续第四个月放缓，为 2016 年 10 月以来的最低水平。**然而，最近的成本负担总体上仍大幅增加，主要由于原材料价格的上涨。尽管制造商预计未来 12 个月产出将有所上升，但 3 月份的市场乐观情绪降至 3 个月低点，主要是对潜在需求疲弱的担忧打压了市场信心。

欧元区 3 月制造业 PMI 收缩加剧。欧元区 PMI 终值 47.5，较 2 月终值 49.3 继续下滑，为 2013 年 4 月以来的最低水平，也是连续第二个月低于荣枯分界线。自 2017 年底达到高点之后，欧元区制造业 PMI 一直呈现整体下滑趋势。3 月的疲弱态势主要集中在中间产品和投资商品领域，而消费品呈现进一步增长（但幅度不大）。数据显示，欧元区三大经济体 3 月份的制造业 PMI 均低于 50。德国的经营状况减速至近 6 年半来最差；意大利 PMI 也处于近 6 年来低点，降至 47.4，创下近 70 个月新低；法国 PMI 也自上月温和增长后再度收缩，降至 49.7，为近 3 月最低。相比之下，希腊制造业经历了 1 年来最好的 1 个月增长，PMI 升至 54.7，创下近 12 月新高，从而逆整体趋势上行。此外，其他国家 PMI 也主要录得下降，其中爱尔兰 53.9（2 个月的低点），荷兰 52.5（33 个月的低点），西班牙 50.9（2 个月的高点），奥地利 50.0（48 个月的低点）。欧元区制造业经济的不佳与需求环境恶化密切相关，最新数据显示，欧元区订单萎缩幅度为 2012 年底以来最大，其中出口订单下降幅度为 2012 年 8 月以来最大。需求的显著下降也拖累产出以显著加速的速度下降，产出下滑出现了近 6 年来的最大降幅。此外，企业 3 月份的库存连续第 6 个月小幅上升。**在价格方面，投入价格涨幅继续下滑，为近 2 年半来最低，而产出价格也降至 16 年 11 月以来的最低通胀水平。**3 月份企业对 12 个月产出的乐观情绪降至 2012 年 12 月以来的最低水平，其中德国市场人气降至 6 年多来最悲观水平。

3、英国 3 月制造业 PMI 指数大幅回升

4 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 3 月份季节性调整后制造业为 55.1，为 13 个月高点，大幅高于前值 52.1。**英国脱欧准备工作的影响仍是制造业的一个突出特点。**3 月份制造业产出的趋势有所改善。企业在英国脱欧前加大了生产，以积累库存，同时也满足了不断增加的新工作流入。国内和出口市场的新业务都有所改善，这对员工招聘产生了积极影响，在年初连续裁员之后，就业岗位出现了增长。3 月份，采购库存增幅连续第三个月创下调查新高，涵盖的三个子行业(资本、消费和中间产品)的库存都出现了连续高企的增长。同样的情况也发生在制成品库存上。制成品库存整体上以创纪录的速度增长，在三个产品领域均达到或接近创纪录高点。对英国脱欧的担忧也继续影响着企业的乐观情绪，尽管整体乐观程度略有上升，但仍低于该系列历史早些时候的普遍水平。企业暗示未来产出增长可能受到限制，因为目前制造商及其客户强劲的库存建设步伐将在未来一年结束。**从价格来看，投入价格出现上升。**原材料短缺、英国脱欧和能源成本导致价格上升，同时制造商表示，成本上升的部分原因是以更高的销售价格转嫁给客户的。尽管如此，产出费用通胀放缓至 32 个月低点。3 月份，制造商供应链承受的压力有所增加，交货时间连续第二个月延长，这与供应商持续的产能压力、加莱海峡过境点的罢工和延误、缺乏货运供应以及对原材料的强劲需求有关。

4、日本 3 月制造业略有回升

4 月 1 日 Nikkei 公布的数据显示，日本 3 月 Nikkei 制造业 PMI 终值为 49.2，略高于前值的 48.9，但仍低于 50 的荣枯分水线，显示经济进一步放缓。**新订单的整体下滑对制造业形成拖累。**日本制造业季度数据出现了自 2016 年第二季度以来最差的季度表现，来自国内和国际市场的新订单在 3 月份都出现了下降，3 月份整体出口温和下降，受此影响日本制造业的产量也连续第三个月下降，为 2016 年 5 月以来最大降幅。制造业企业招聘决定也受到销售下降的影响，就业率仅略有上升。此外，采购活动也因产出水平下降和现有库存过剩而减少，企业信心不断恶化。**从价格来看，投入价格和产出价格大幅上涨，而销售价格出现分化。**食品、燃料、交通和劳动力成本的上升，使得 3 月份的投入价格和产出价格大幅上涨。然而，通货膨胀率却连续第五个月放缓，降至 2017 年 8 月以来的最低水平。随着产出价格通胀加速，销售价格走势出现了分化，这可能反映出一些公司正努力将部分增加的运营费用转嫁出去。尽管企业信心近一年来首次有所改善，但市场的乐观情绪依然低迷，接近 2 月份创下的多年低点。对于全球贸易的担忧、销售税即将上调的影响以及中国经济增长放缓被认为是打压市场人气的因素。

5、俄罗斯 3 月制造业 PMI 大幅回升

4 月 1 日 Markit 公布数据显示，俄罗斯 3 月制造业 PMI 终值为 52.8，高于前值的 50.1，俄罗斯制造业企业 3 月份的经营状况显现出自 2017 年 1 月以来最快的改善速度。**俄罗斯 3 月份 PMI 的显著改善表现在其商品生产产量以及新订单的强劲增长。**3 月份产量增速创下 2017 年 7 月以来新高，而新订单增长速度是自 2017 年 1 月以来最为显著的，支撑了本月产量的增长，然而，外国客户需求连续第三个月出现萎缩。**在价格方面，3 月份的投入和产出价格增幅显著。**更大

的成本负担主要源自增值税的上调和供应商价格的上涨，较高的投入成本部分转嫁给客户后也导致产出价格大幅上升。通胀成本也从 2 月份开始超趋势上升。随着月度新订单数量的进一步增长，俄罗斯制造业企业的乐观程度也达到了自 2012 年 4 月收集数据以来的最高水平，3 月份企业采购活动回升势头强劲，为 2017 年 8 月以来最为强劲的，但仍然不及因生产活动增加而导致的原材料库存的下降速度。

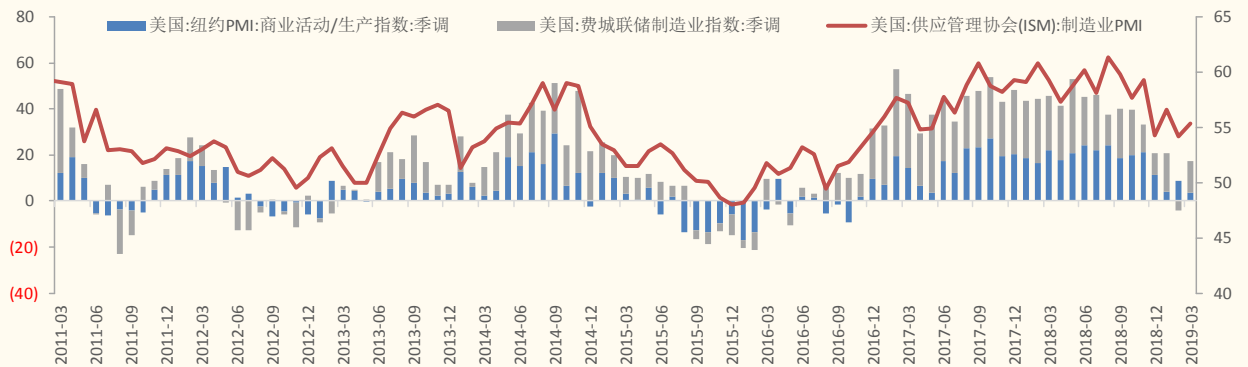
6、印度 3 月制造业 PMI 小幅回落，其他东南亚地区出现分化

4 月 1 日 Nikkei 公布的数据显示，3 月印度制造业 PMI 终值为 52.6，较前值的 54.3 小幅回落，显现出印度制造业经营状况改善速度放缓。**3 月份印度制造业的经营状况继续改善，但增长普遍放缓。**新订单增幅为近 6 个月最低，来自外部市场的新订单进一步增加，不过增速较 2 月份同样有所放缓。一方面，强劲的潜在需求、成功的广告宣传以及收到大量订单支撑了销售增长；另一方面，竞争环境和即将到来的选举抑制了新订单的增长。与此同时，印度制造业就业进一步增加，主要得益于新订单的增长。然而，这是近 8 个月以来的最低增幅，92% 的公司在有足够人手处理现有工作量的情况下保持了工资不变。**从价格来看，投入和产出价格的增长有所放缓，通胀率都低于各自长期平均水平。**3 月份印度商业信心升至 7 个月高点，制造商预计未来 12 个月内，营销举措、产能扩张计划和有利的公共政策将支持产量增长。其他东南亚地区出现分化。数据显示，越南 51.9（扩张加速），马来西亚 47.2（萎缩加速），菲律宾 51.5（扩张减速），泰国 50.3（进入扩张），缅甸 52.4（扩张减速），新加坡（51.8）。

7、全球 3 月制造业 PMI 表现与上月持平，通胀压力相对稳定

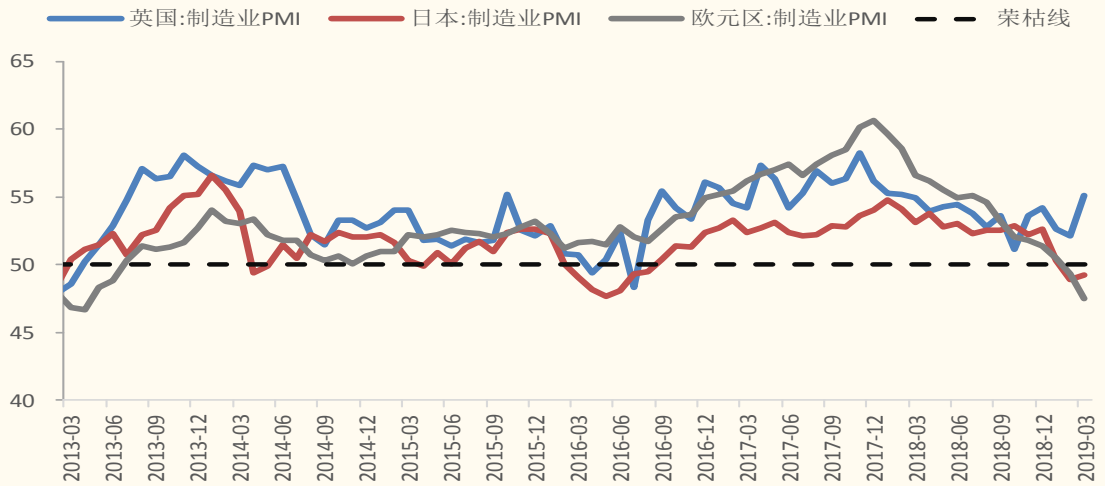
4 月 1 日 Markit 公布的数据显示，3 月 JPMorgan 制造业终值报 50.6，与前值持平，表明全球制造业经济经营状况进一步改善乏力。由于发布日期晚于往常，印度和墨西哥的制造业 PMI 数据未纳入 2019 年 3 月的全球数据。中国、美国、巴西和英国 PMI 均高于 50，而欧元区、日本和韩国低于 50。**3 月份产出增长依然疲弱，新订单增速继续停滞，就业出现温和增长。**中间产品和投资品行业的产出和新订单都出现了收缩。相比之下，消费品部门的生产和新业务增长得以维持，尽管增速低于前一个调查月。3 月份，全球制造业就业进一步温和增长，消费、中间和投资商品领域都出现了就业增长，中国、美国、欧元区、日本、巴西和英国的劳动力水平都有所上升。3 月份，全球制造业企业乐观情绪略有改善，其中消费者和中间产品行业的乐观情绪都有所上升，但投资产品生产商的乐观情绪降至 6 年多来的最低水平，而新兴市场(平均)保持着比发达国家更高的信心。**从价格来看，3 月份物价通胀压力相对稳定，投入和产出价格增幅与上月持平。**与新兴市场相比，发达国家这两项价格指标的增幅(平均)仍略高于新兴市场。摩根大通全球经济协调主管表示，3 月份全球制造业的表现依然疲弱，产出小幅上升，新订单停滞，新出口业务萎缩；产出扩张和消费品生产商新增就业是主要亮点，抵消了中间产品和投资产品行业持续低迷的影响。数据显示，3 月产出为 50.5，低于前值 50.6；新订单指数持平于前值 50；新出口订单 48.9，低于前值 49；就业指数持平于前值 51.1；投入价格持平于前值 53.5；产出价格 52，高于前值 51.9。

图表 1: 美国 3 月 ISM 制造业扩张加速



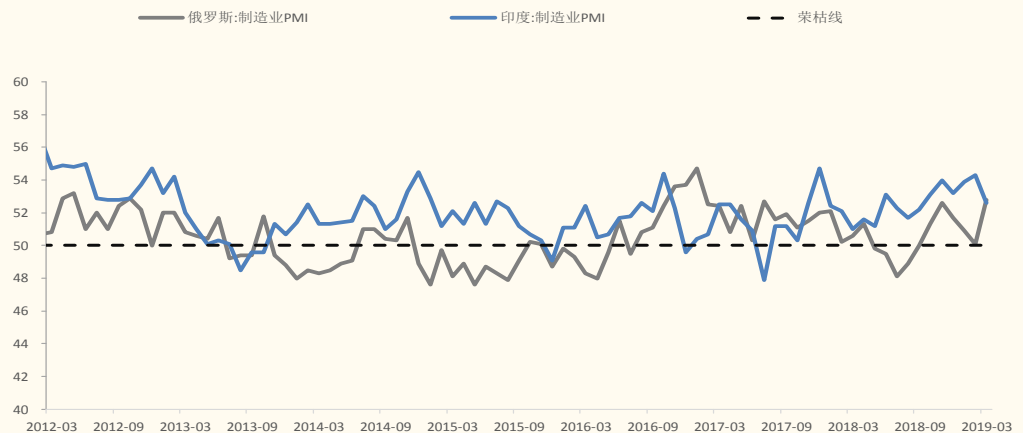
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 日本、欧元区 3 月制造业 PMI 均低于荣枯线, 英国回升



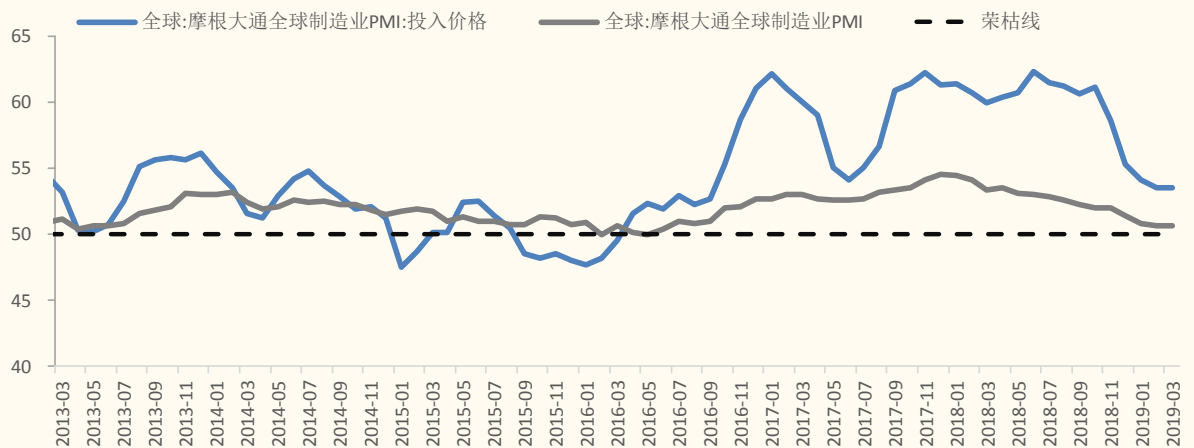
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 俄罗斯 3 月制造业回升、印度回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 全球 3 月制造业 PMI 持平于前值, 通胀压力相对稳定



来源: Wind, 国金证券研究所

二、美国零售销售和 ADP 就业人数不及预期, 非农和耐用品订单超预期

1、美国 2 月零售销售远不及预期

4 月 1 日美国商务部公布数据显示, 美国 2 月零售销售环比为-0.2%, 低于预期 0.3%, 并低于前值 0.7% (由 0.2%上修); 美国 2 月零售销售 (除汽车) 环比为-0.4%, 低于预期 0.3%, 并低于前值 1.4% (由 0.9%上修); 美国 2 月零售销售 (除汽车与汽油) 环比为-0.6%, 低于预期 0.3%, 并低于前值 1.7% (由 1.2%上修)。

建筑材料及园林用品对零售销售形成拖累。从分项来看, 13 个零售类别中, 6 个录得环比上涨, 7 个录得环比下跌。其中, 加油站、网络零售环比涨幅最大, 分别达到 1%、0.9%, 值得注意的是网络零售销售额历史首次超越实体店。而建筑材料及园林用品跌幅最大, 为-4.4%, 远低于前值 4.4%, 为 2012 年 4 月以来最大降幅; 食品和饮料商店零售额环比下降 1.2%, 为近 10 年最大降幅; 电子零售环比下跌 1.3%, 为 2017 年 5 月以来新低。税改刺激力度的减弱、利率的上升和全球经济增长的放缓都对美国零售带来不同程度的负面影响。

图表 5: 2 月零售销售环比分项

加油站

0.98

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_13301

