

节后复工的就业去哪了？

——评 2019 年 3 月 PMI 数据

摘要

制造业方面，3月制造业呈现出供需改善但就业平平的特点：一方面，受节后复工影响，3月制造业出现季节性反弹。另一方面，制造业反弹力度超出季节性可解释的范围，折射前期政策效应正显现，这突出表现在中小企业表现正向大型企业收敛；同时中美贸易谈判平稳有序开展，缓解了中美贸易冲突对出口的负面影响。但需要关注的是，尽管3月制造业 PMI 超季节性反弹，但其就业人员仍表现低迷。这其中既受中国经济结构转型带来的就业结构变迁影响，同时也受制造业企业利润下滑带来的劳动力需求下滑影响。

非制造业方面，受股市上涨影响，金融行业的商务活动改善；同时积极的财政政策发力及天气影响，带动建筑业回暖。

关键词： PMI

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

李苗献

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880206@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

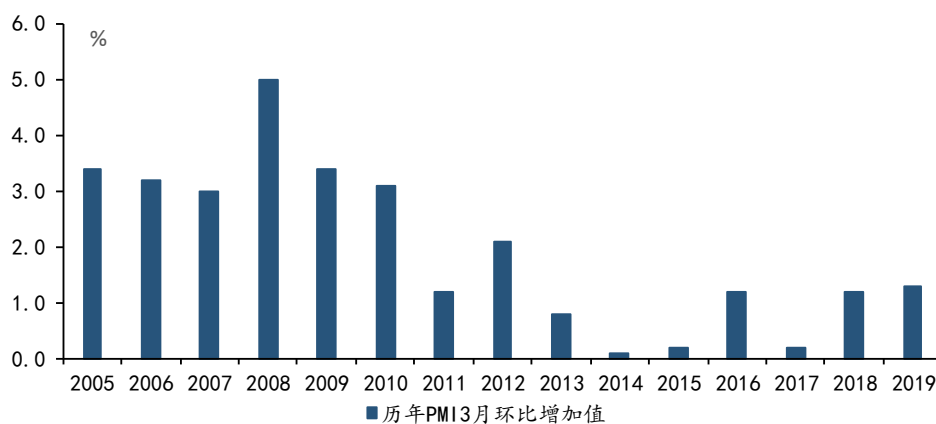
2019 年 3 月中国官方制造业 PMI 为 50.5%，前值 49.2%，市场预期 49.6%，我们的预期为 49.7%。官方非制造业 PMI 为 54.8%，前值 54.3%，市场预期 54.4%。综合 PMI 54%，前值 52.4%。

评论:

一、供需好转，就业平平

3 月制造业 PMI 较前月反弹 1.3 个百分点至 50.5%，为近 5 个月的新高。一方面，受春节假期影响制造业 PMI 在第一季度具有较强的季节性，即节后复工带动 3 月制造业 PMI 反弹，参见图表 1。另一方面，历史比较可知，2019 年季节性反弹幅度创 7 年新高，这或与春节假期错位导致的工作日分布有关，即春节假期分布于 2 月中上旬。

图表 1 历年 PMI 3 月环比增加值

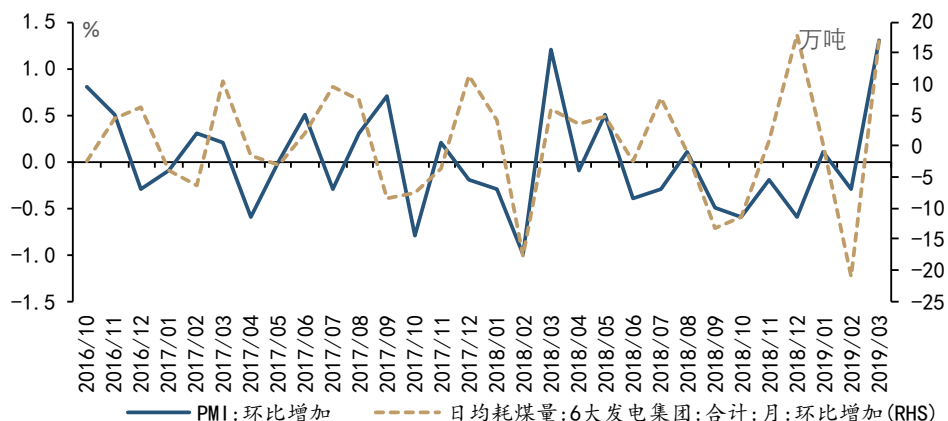


资料来源：WIND，兴业研究

分项来看，3 月制造业 PMI 供需指标双双好转，其中中小企业改善尤为明显，折射前期对中小企业的融资支持或初见成效。

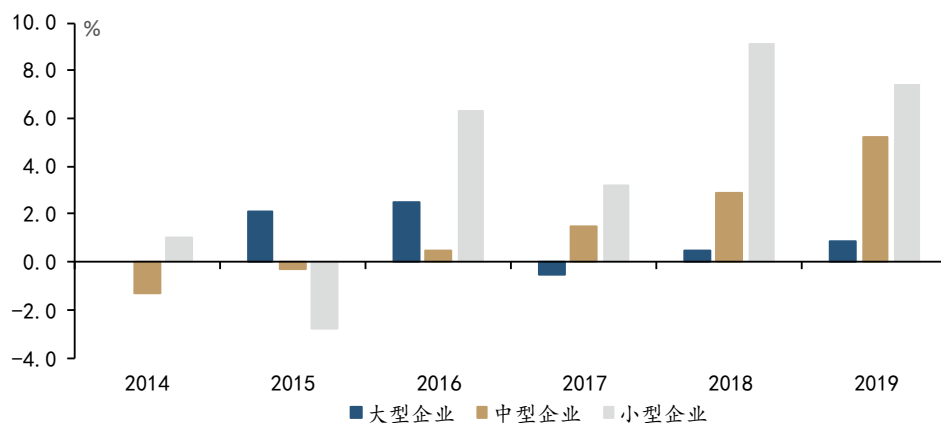
从供给指标看，高频指标 6 大发电集团日均耗煤量显示 3 月复工活动显著，带动生产指标较前月回升 3.2 个百分点至 52.7%，参见图表 2。其中，中小企业生产活动改善尤为明显，分别较前月反弹 5.2 个和 7.4 个百分点，反弹力度显著高于历年，或折射前期民营企业纾困解难初见成效，参见图表 3。从需求指标看，新订单指标较前月反弹 1 个百分点至 51.6%。受益于中美经贸关系改善新出口订单有所回升但仍在荣枯线下，折射全球需求下行背景之下中国出口仍在承压之中，但中美经贸关系改善或部分缓解出口悲观预期。

图表2 6大发电集团日均耗煤量与 PMI 生产环比增加值



资料来源：WIND，兴业研究

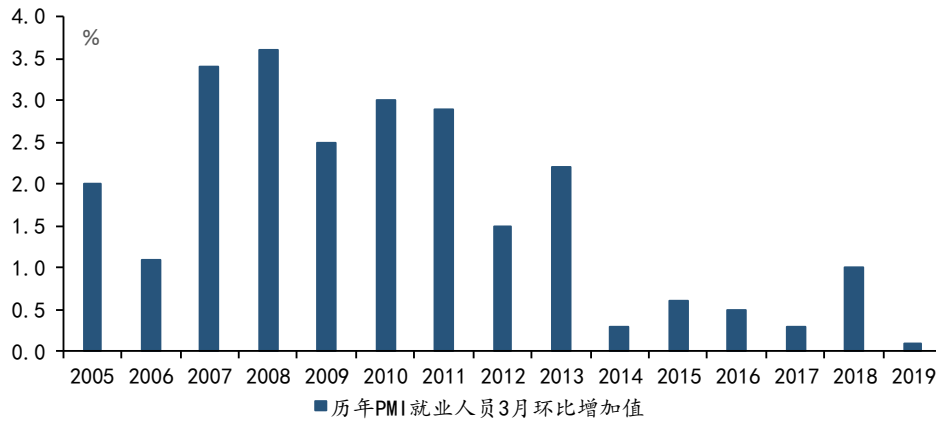
图表3 大、中、小型企业 PMI 生产反弹指标



资料来源：WIND，兴业研究

需要关注的是，与供需指标反弹不对称的是，PMI 就业指标却表现相对低迷。2019 年 3 月就业人员较前月反弹 0.1 个百分点至 47.6%，反弹值为历年的最低值，参见图表 4。从绝对值看，2019 年 3 月 PMI 从业人员为 2016 年 6 月以来的次低值。这表明节后复工并未带动制造业就业明显改善。那么，制造业 PMI 从业指标低迷的原因何在？

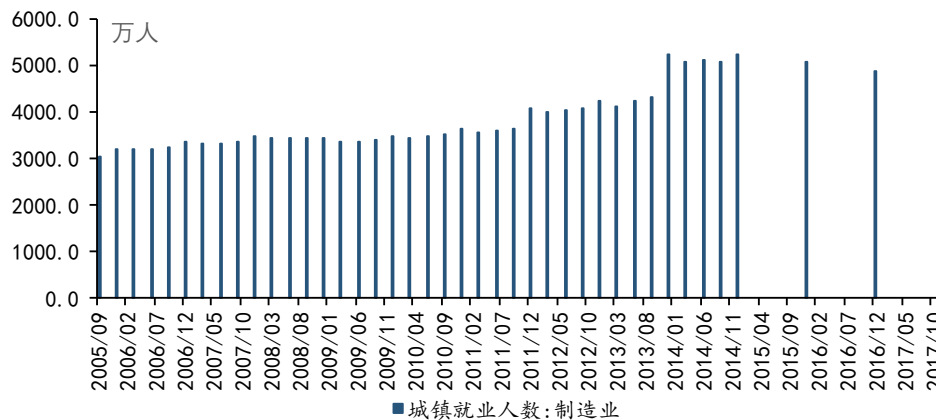
图表4 3月 PMI 从业人员环比增加值



资料来源：WIND，兴业研究

一方面，从长期因素来看，受我国经济结构“服务化”及制造业智能化发展影响，制造业就业吸收就业能力下降。数据显示，我国制造业就业人数于2013年达到峰值后逐步回落，参见图表5。

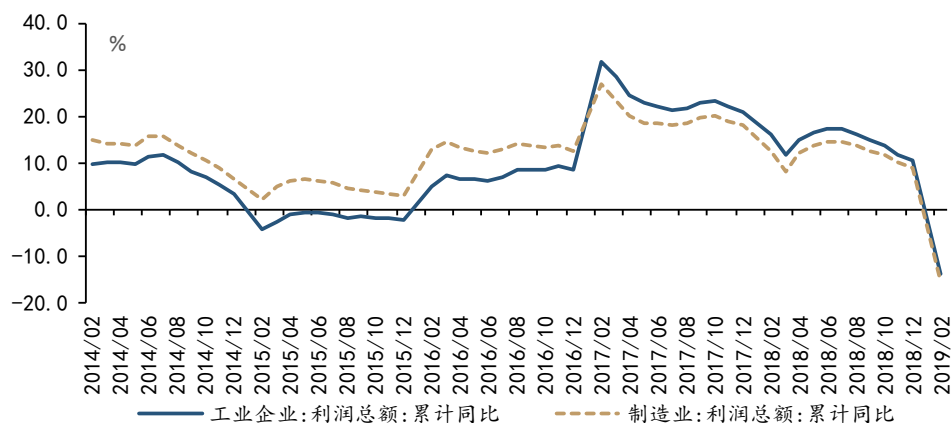
图表5 制造业就业人数



资料来源：WIND，兴业研究

另一方面，从短期因素来看，制造业企业盈利下降，生产效应不佳使其雇工需求下降。1-2月工业企业利润累计下降14%，其中制造业企业利润累计下降15.7%，参见图表6。需要注意的是，伴随PPI与CPI价格收敛，制造业企业利润增速正向工业企业利润增速收敛。

图表6 工业企业和制造业企业利润同比



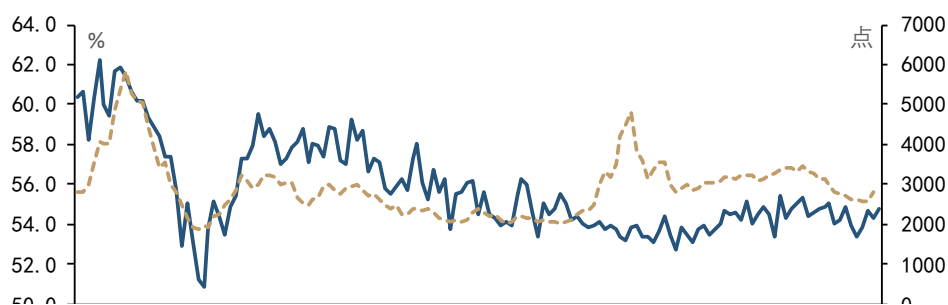
资料来源: WIND, 兴业研究

二、财政发力带动建筑业 PMI 反弹

非制造业方面, 3 月商务活动和建筑业分别较前月回升 0.5 个百分点至 54.8%和 2.5 个百分点至 61.7%, 折射服务业及建筑业景气程度均较高。

一方面, 从非制造业商务活动看, 数据显示, 非制造业商务活动与上证综合指数较为吻合, 2019 年第一季度股市上涨有助于改善金融行业的经营活动, 参见图表 7。统计局信息显示, 从行业情况看, 铁路运输、装卸搬运及仓储、邮政、电信、互联网软件、银行、证券和保险等行业商务活动指数位于 57.0%以上的较高景气区间, 业务总量快速增长, 经营活动较为活跃。

图表 7 非制造业商务活动与上证综合指数



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_13369

