



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

开工季供需两旺 制造业扩张加快

——2019年3月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

开工季供需两旺，制造业扩张加快

2019年3月份 PMI 为 50.5%，比上月回升 1.3 个百分点，时隔 3 月后终于重新回到了临界点以上。春节以后，企业生产恢复，集中开工，生产指数为 52.7%，上升 3.2 个百分点，重回临界点。需求进一步改善，新订单指数为 51.6%，上升 1.0 个百分点，连续两个月位于临界点之上。供需双双回暖。外贸景气度有所回升，但由于全球经济增长的整体放缓仍显低迷。新出口订单指数和进口指数为 47.1% 和 48.7%，环比已大幅上升，但继续位于临界点以下。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至 53.5% 和 51.4%，分别高于上月 1.6 和 2.9 个百分点，均为 5 个月高点。供需两旺，企业采购量明显加大，库存回升，企业主动补库存。春节因素消除后，企业集中开工，供需两旺，制造业扩张加快。

资本市场慢牛趋势愈显

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着 G20 上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点。货币环境改善后流动性紧张局面已消除；2019 年新的考评周期下，有更多银行符合优惠准备金实施标准，加上货币当局“收短放长”偏转操作，以及对个别回购利率的下调，货币市场利率维持低位，市场利率体系下行趋势不变。

制造业向好，经济稳中趋升态势不变

3 月开工季，制造业扩张加快，供需两旺。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变，经济稳中偏升是基本格局。2018 年经济增长放缓，主要受投资持续下降的影响。而基建投资的回落是造成当前投资低迷的重要原因。中国当前的投资低迷态势，主要是具有顺周期特征的工业投资低迷的结果。可见，表面上的货币和债务问题，并非是造成中国投资低迷局面的原因，中国投资低迷的根源是储蓄不足。从中央对楼市的定位和调控决心看，中国储蓄回升可期，从而投资也将逐步走稳回升。从经济增长第一动力投资的变化看，投资企稳回升在即。随着未来投资的企稳，中国经济稳中偏升态势将愈加明显。2019 将是中国经济走出“底部徘徊”阶段的起始之年，经济整体“稳中趋升”态势不变。虽然经济增速仍没有大的回升，但经济运行质量改善，结构改善和转型升级的特征开始显现！

事件：3月官方制造业 PMI 数据公布

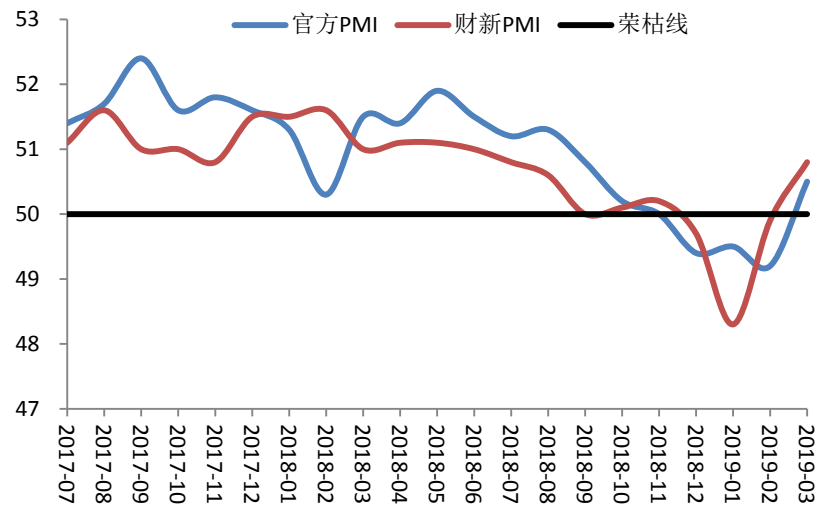
2019年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上升1.3个百分点，重回临界点以上。从企业规模看，大型企业PMI为51.1%，低于上月0.4个百分点，高于临界点；中、小型企业PMI为49.9%和49.3%，分别比上月上升3.0和4.0个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年3月份，综合PMI产出指数为54.0%，比上月上升1.6个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张加快。

事件解析：数据特征和变动原因

2019年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月回升1.3个百分点，时隔3月后终于重新回到了临界点以上。春节以后，企业生产恢复，集中开工，生产指数为52.7%，比上月上升3.2个百分点，重回临界点。需求进一步改善，新订单指数为51.6%，比上月上升1.0个百分点，连续两个月位于临界点之上。供需双双回暖。外贸景气度有所回升，但由于全球经济增长的整体放缓仍显低迷。新出口订单指数和进口指数为47.1%和48.7%，环比已大幅上升，但继续位于临界点以下。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至53.5%和51.4%，分别高于上月1.6和2.9个百分点，均为5个月高点。其中，石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等两个行业价格指数均位于56.0%以上的较高区间。从企业类型来看，中小企业开始发力，中、小型企业PMI为49.9%和49.3%，分别比上月上升3.0和4.0个百分点。大型企业继续保持良好的发展势头，大型企业PMI为51.1%，低于上月0.4个百分点，高于临界点。从具体行业来看，高技术制造业发展继续领先，产业结构持续优化。高技术制造业、装备制造业和消费品制造业PMI分别为52.0%、51.2%和51.4%，均明显高于制造业总体。其中，农副食品加工和医药等制造业PMI均位于53.0%及以上相对较高景气区间。

3月份，综合PMI产出指数为54.0%，比上月上升1.6个百分点，表明我国企业的生产经营活动扩张明显有所加快，构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为52.7%和54.8%，环比均有所回升，其中制造业生产指数的回升对综合PMI产出指数拉升作用显著。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

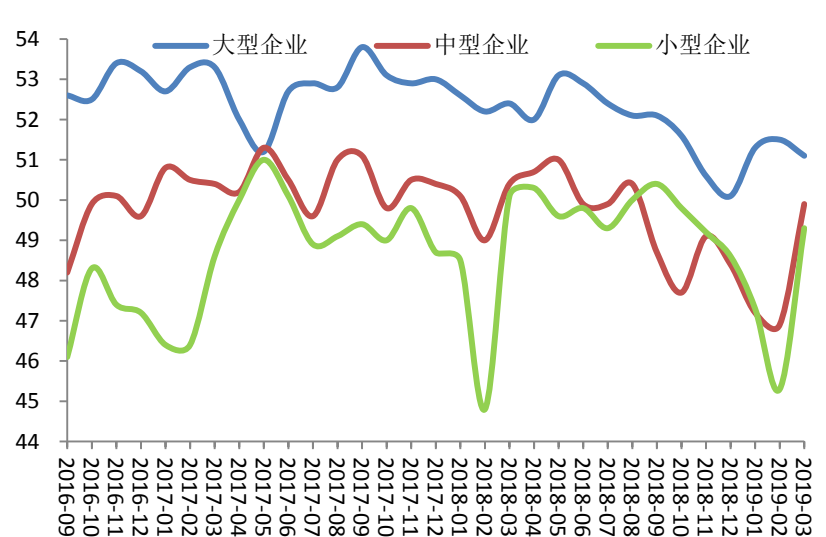


数据来源：wind, 上海证券研究所

1. 大型企业略有放慢，中小企业发力

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，低于上月 0.4 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 为 49.9% 和 49.3%，分别比上月上升 3.0 和 4.0 个百分点。经济运行压力加大，仅有大企业仍位于扩张区间，是制造业保持增长的主要支撑，但本月略有放慢。中小企业在经过持续的低迷后，开工季明显发力，增长较大型企业更快。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



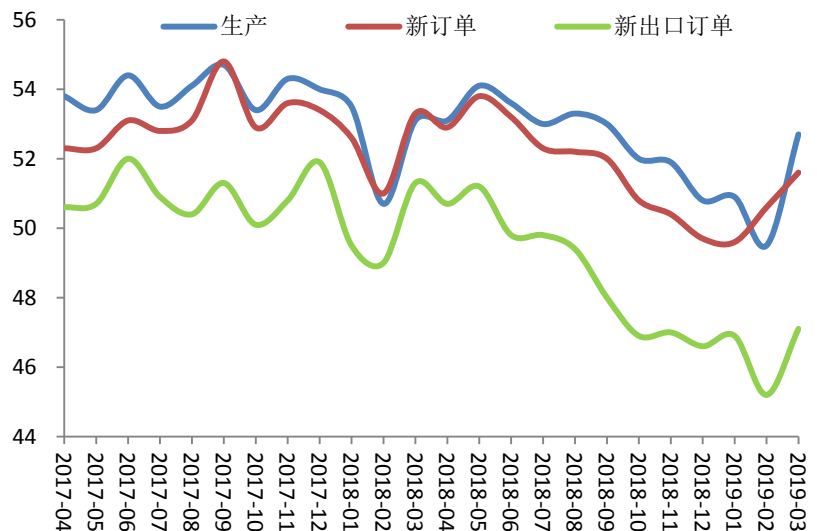
数据来源：wind, 上海证券研究所

2. 供需回暖，外贸景气度回升

2019 年 3 月生产指数为 52.7%，比上月上升 3.2 个百分点，重返临界

点之上，表明随着春节后企业集中开工，制造业生产活动有所加快。需求方面，新订单指数为 51.6%，比上月上升 1.0 个百分点，连续两个月位于临界点之上，表明制造业市场需求继续增长。外贸景气度有回升但仍显低迷，新出口订单指数和进口指数为 47.1% 和 48.7%，虽环比有所上升，但继续位于临界点以下。中美贸易摩擦的缓和有利于外贸形势的回暖。从海外形势来看，全球经济增长有所放缓。美国 4 季度 GDP 按年率计算增长 2.2%，增幅低于此前预估的 2.6%，更远低于去年第三季度的 3.4% 和去年第二季度的 4.2%。在 3 月的议息会议上，美联储释放出明显的鸽派信号，加息缩表有望结束，更下调未来 GDP 与通胀预期。欧元区 3 月 PMI 为 47.6%，进一步下滑 1.7 个百分点，持续低于临界点，其中法国下滑至 49.8，跌落临界点，德国则继续下降至 44.7，均创下新低；日本 3 月 PMI 为 49.2，小幅回升 0.3 个百分点。整体来看海外需求放缓，内需好转，开工季生产加快。

图 3：新订单及生产指数 (%)

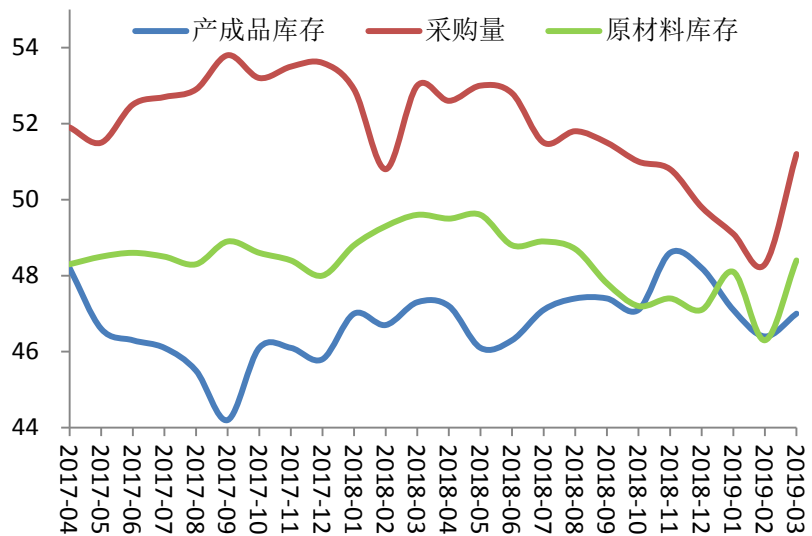


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存回升，采购加大

3 月，原材料库存指数为 48.4%，比上月回升 2.1 个百分点。产成品库存指数为 47%，回升 0.6 个百分点。采购量指数为 51.2%，比上月回升 2.9 个百分点。总体来看，供需两旺，企业采购量明显加大，库存回升，企业主动补库存。

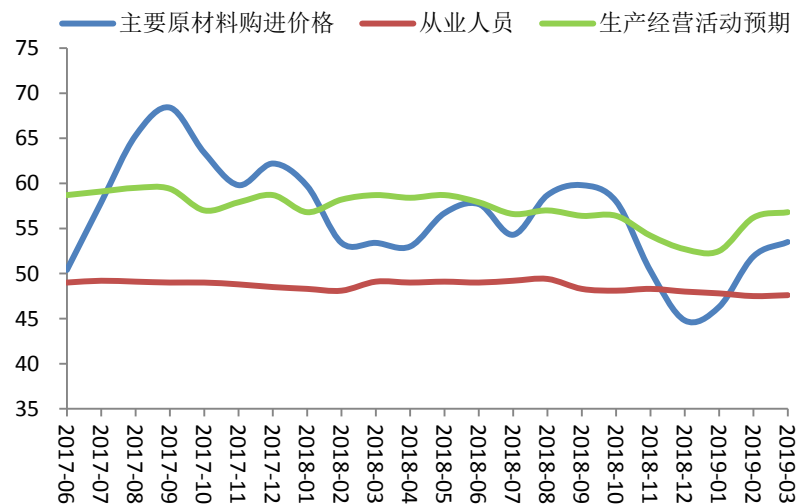
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

与此同时，价格指数有所回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至 53.5% 和 51.4%，分别高于上月 1.6 和 2.9 个百分点，均为 5 个月高点。从业人员指数为 47.6%，比上月微升 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量降幅略有收窄。供应商配送时间指数为 50.2%，比上月上升 0.4 个百分点，高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间比上月有所加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

开工季供需两旺，制造业扩张加快

2019年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月回升1.3个百分点，时隔3月后终于重新回到了临界点以上。春节以后，企业生产恢复，集中开工，生产指数为52.7%，比上月上升3.2个百分点，重回临界点。需求进一步改善，新订单指数为51.6%，比上月上升1.0个百分点，连续两个月位于临界点之上。供需双双回暖。外贸景气度有所回升，但由于全球经济增长的整体放缓仍显低迷。新出口订单指数和进口指数为47.1%和48.7%，环比已大幅上升，但继续位于临界点以下。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至53.5%和51.4%，分别高于上月1.6和2.9个百分点，均为5个月高点。其中，石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等两个行业价格指数均位于56.0%以上的较高区间。原材料库存指数为48.4%，比上月回升2.1个百分点。产成品库存指数为47%，回升0.6个百分点。采购量指数为51.2%，比上月回升2.9个百分点。总体来看，供需两旺，企业采购量明显加大，库存回升，企业主动补库存。从企业类型来看，中小企业开始发力，中、小型企业PMI为49.9%和49.3%，分别比上月上升3.0和4.0个百分点。大型企业继续保持良好的发展势头，大型企业PMI为51.1%，低于上月0.4个百分点，高于临界点。从具体行业来看，高技术制造业发展继续领先，产业结构持续优化。高技术制造业、装备制造业和消费品制造业PMI分别为52.0%、51.2%和51.4%，均明显高于制造业总体。其中，农副食品加工和医药等制造业PMI均位于53.0%及以上相对较高景气区间。整体来看，春节因素消除后，企业集中开工，供需两旺，PMI指数重回扩张区间，制造业扩张加快。

资本市场慢牛趋势愈显

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点。资本市场能走多远主要取决

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_13395

