

制造业与非制造业 PMI 双双超预期

风险评级：低风险

—— 3 月份 PMI 数据点评

2019 年 3 月 31 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

中国 3 月官方制造业 PMI50.5，重回荣枯线上方，前值 49.2，预期 49.5。3 月非制造业 PMI54.8，前值 54.3，预期 54.3。中国 3 月综合 PMI54.0，前值 52.4。

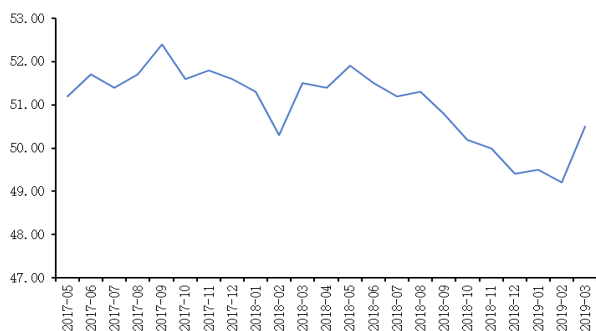
点评：

■ 制造业景气重回扩张

3 月制造业 PMI 重回临界点以上并创 2018 年 9 月以来新高，结束了连续三个月处于荣枯线以下的态势，超出市场预期。受节后复工影响，供需两侧均有改善，生产指数和新订单指数 52.7% 和 51.6%，分别比上月 3.2 个和 1.0 个百分点。不同于上月，原材料库存指数和产成品库存指数分别为 48.4% 和 47%，分别比上月回升 2.1 个和 0.6 个百分点，库存降幅收窄。

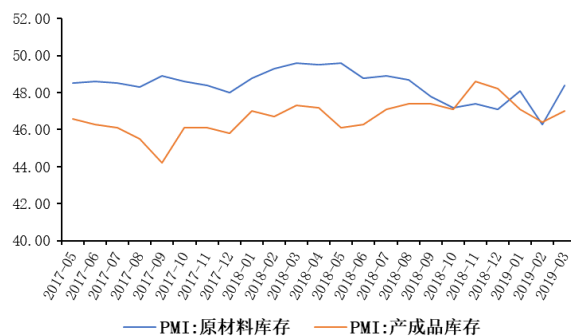
值得注意的是，得益于上游商品价格上涨和下游需求走强影响，3 月价格指数有所回升，PMI 出厂价格指数回升 2.9 个百分点至 51.40%，PMI 主要原材料购进价格指数回升 1.6 个百分点至 53.50%。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，低于上月 0.4 个百分点；中、小型企业 PMI 虽有回升，但仍处收缩区间，中小企业景气压力有边际改善，这也是制造业 PMI 指数回升重要部分。

图 1 制造业 PMI 指数



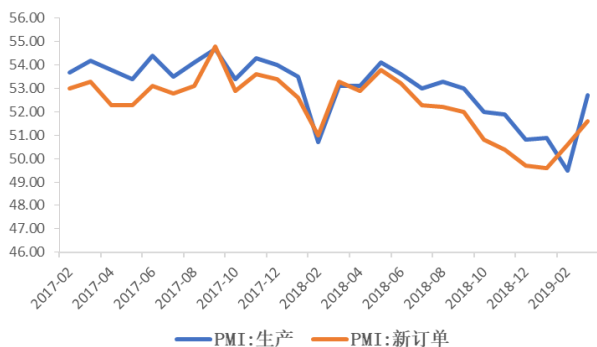
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2 PMI 库存指数



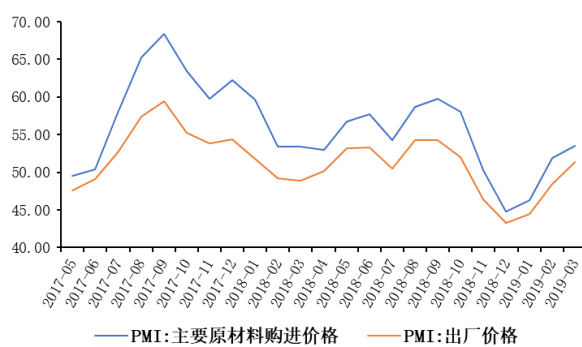
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：PMI 供需指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：PMI 价格指数



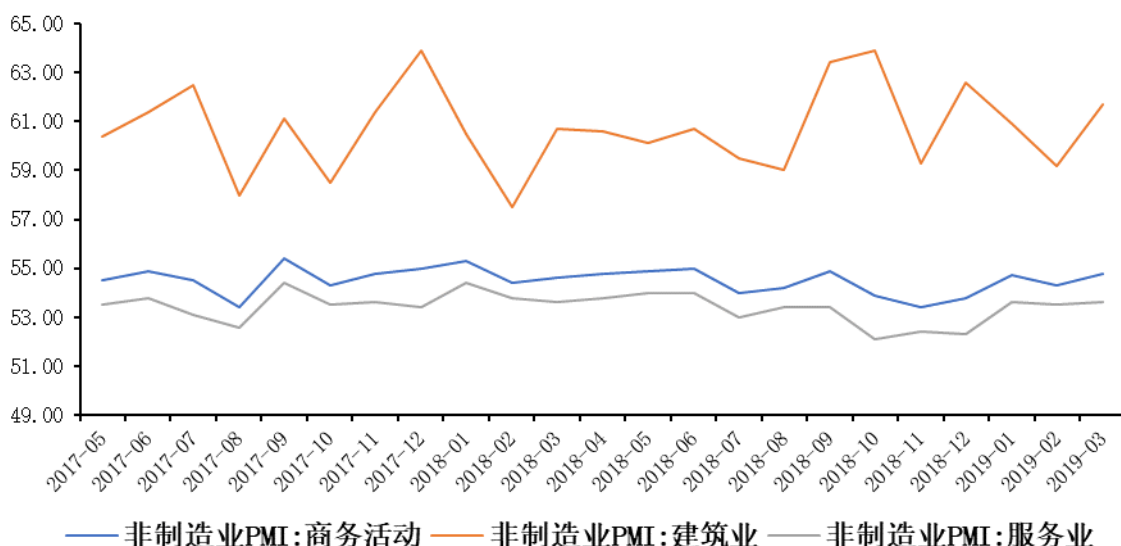
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 非制造业景气超过预期

3月非制造业PMI指数为54.80%，比上月加快0.5个百分点，超出市场预期。随着气候转暖、节后集中开工和基建加快推进，3月建筑业景气回升较多，3月回升2.5个百分点至61.70%，是非制造业景气回升的重要因素，其中建筑业新订单指数回升5.9个百分点至57.90%。

3月服务业商务活动指数微升0.1个百分点至53.6%，基本符合预期。亮点在于，生产性服务业商务活动指数在连续三个月回落后再现回升，为57.8%，高于上月4.8个百分点，交通运输、电信、金融等行业商务活动指数位于57.0%以上的较高景气区间。

图 5：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ 景气出现回升，关注物价变化

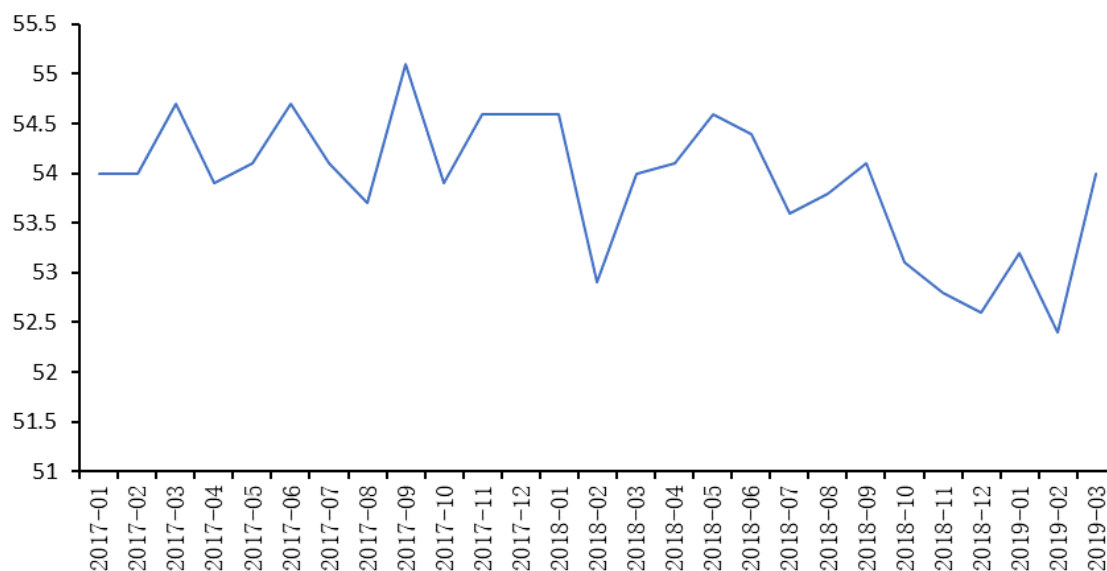
3月制造业和非制造业双双超过市场预期，综合PMI比上月回升1.6个百分点至54.0%，我国企业生产经营活动总体有所加快。3月制造业PMI数据显示制造业企业在加快生产的过程中，库存降幅收窄，表明企业去库存动能下降，有边际补库存冲动。而建筑业景气回升表明，基建投资回升一定程度上拉高了3月份PMI表现。

值得注意的是，价格指数持续回升，不仅有上游商品价格上涨影响，而且有生产活动加快的影响，这使得出厂价格相对购进价格回升更快，后期物价有望呈现回升。3月份猪肉价格已经历

了大幅上涨，对物价也有较大推升作用，建议关注物价变化情况。

但当前房地产行业商务活动指数低于临界点，行业景气度偏弱，对房地产投资形成压制；而1-2月工业企业利润同比下降14%，呈现持续回落态势，对制造业投资也有不利。我们认为后期需求转弱的可能性仍较大，虽然短期内生产经营活动有所加快，但影响经济下行的压力仍然存在，未来经济仍有下行压力。

图 6：综合 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_13401

