

宏观点评

3月PMI喜忧并存，经济仍将先下后平，二季度降准“降息”可期

事件：中国3月官方制造业PMI为50.5%（前值49.2%）；官方非制造业PMI为54.8%（前值54.3%）；综合PMI为54.0%（前值52.4%）。

1、PMI重返扩张区间，持续性有待观察。3月制造业PMI指数50.5%，时隔三个月再次站上荣枯线，各分项指数环比均有不同程度回升，暗示经济有企稳迹象。然而，由于每年开工早晚不同，历年3月PMI都受春节错位干扰：分季度看，今年Q1的PMI均值为49.7，连续两个季度低于荣枯线，也是连续第三个季度下滑（18Q1-Q4分别为51.0，51.6，51.1，49.9），再叠加今年本次回升幅度并未显著高于历年同期，倾向于认为，后续持续性尚待观察。

2、复工推升生产端回暖，需求端仍弱。3月PMI生产分项指数环比大升3.2个百分点至52.7%，新订单分项指数环比上升1个百分点至51.6%，均为近6个月最高。在2月PMI点评报告中我们已指出，从电厂日均耗煤量、PTA开工率、国内出口集装箱运价指数等中观数据来看，元宵节后复工节奏较为平稳，体现为生产指数的环比回升。对比之下，PMI新订单指数环比回升幅度较小（升1个百分点，低于去年同期），预示需求端仍较为疲弱。

3、进出口分项指数环比回升但仍低于荣枯线，出口将继续承压。3月PMI新出口订单指数和进口订单指数分别升至47.1%和48.7%（均连续三个季度低于荣枯线），再考虑到海外主要经济体制造业PMI处于下行通道，包括3月欧元区PMI指数仅有47.6%（创下近85个月新低），以及日本3月PMI为48.9%（连续第4个月下滑），预示我国出口压力依旧较大。

4、价格指数连续三个月反弹，3月PPI有望小升，但后续仍将总体下滑。3月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数升至53.5%（环比高1.6个百分点）和51.4%（环比高2.9个百分点），均为连续第3个月上升。考虑到PMI与这两大指数走势基本同步，再叠加低基数，预计3月PPI同比有望小升至0.3%左右（1月和2月均为0.1%），继续往后看，维持此前判断（主要基于新涨价和翘尾因素的历史表现），二季度开始整体下跌并有可能为负，三季度末有望跌幅最大（-1%至-1.5%），四季度末则再度小升。

5、关注中小企业生产景气度回升。3月中小企业PMI分别回升3、4个百分点至49.9%和49.3%，逼近荣枯线，表明在一系列简政减税降费政策逐步落地后，中小企业景气度有所回升。我们预计，随着盘活民企和小微企业的政策效应逐步显现，我国就业状况也有望随之好转（3月PMI从业人员分项环比上升0.1个百分点至47.6%，仍为近3年次低点，表明就业依旧严峻）。

6、综合看，我国经济下行压力仍大，节奏上仍是先下后平，二季度压力最大，最快4月份可能再降准。维持此前判断，2019年GDP增速上半年逐步回落、下半年走平，一季度GDP增速可能降至6.3%，之后连续三个季度走平至6.2%。同时，二季度也可能再降准（最快4月份），“降息”也可期，但更大可能是降政策利率，而非基准利率（目前我国基本上只有房贷利率还是直接和基准利率挂钩，因此真降基准利率了，则意味着全面放松地产）。

后附：28图看清3月开工情况。

风险提示：政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 王梅娜

邮箱：wangmeili@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

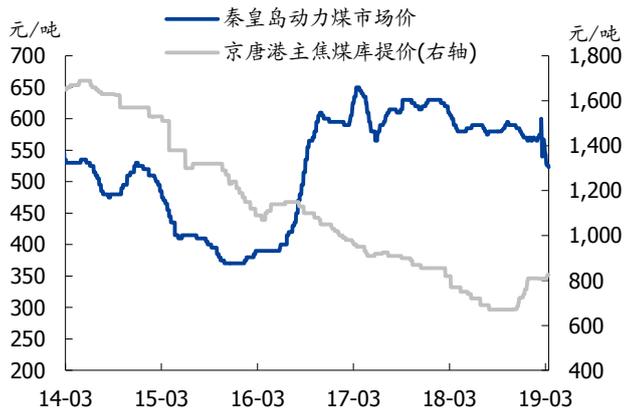
- 1、《从2月PMI看新开工》2019-02-28
- 2、《经济再下行，关键是节奏，继续提示四大超预期——兼评1-2月经济数据》2019-03-15
- 3、《猪价起、油价涨、货币松，今年CPI会“破3”吗？——兼评2月通胀》2019-03-10
- 4、《寻找超预期——2019年宏观经济展望》2019-01-09



图表目录

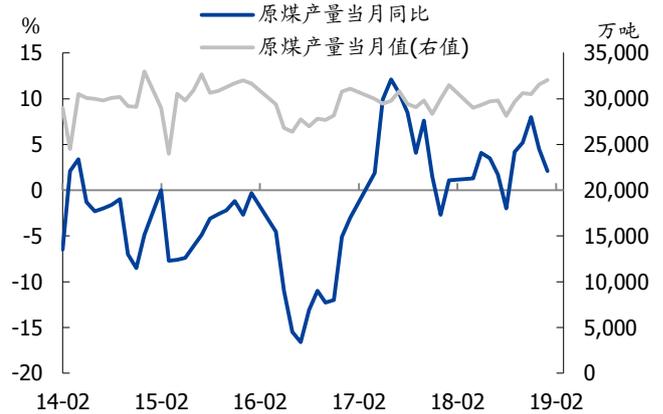
图表 1: 近期动力煤价格下跌, 焦煤价格上涨	3
图表 2: 2018 年 7 月以来, 原煤产量持续增加	3
图表 3: 近期六大发电集团和秦皇岛港煤炭库存背离	3
图表 4: 近期有色金属价格普遍上涨	3
图表 5: 2 月以来铁矿石价格有所回落	3
图表 6: 近期螺纹钢价格止跌反弹	3
图表 7: 2018 年 8 月以来, 生铁和粗钢产量增速大幅提升	4
图表 8: 2 月以来, 主要钢材社会库存有所回落	4
图表 9: 2 月以来, 全国高炉开工率有所回落	4
图表 10: 2019 年 1 月以来, 水泥价格有所下跌	4
图表 11: 2018 年 12 月以来, 水泥产量增速持续回落	4
图表 12: 2018 年 8 月以来, 玻璃价格持续下跌	4
图表 13: 2 月挖掘机销量增速有所回升	5
图表 14: 近期机床产量增速持续下滑	5
图表 15: 近期工业机器人产量增速跌至负值	5
图表 16: 2 月以来, PTA 开工率和价格双双提升	5
图表 17: 2018 年 12 月以来, 纯碱价格持续下跌	5
图表 18: 2018 年 10 月以来, 发电量有所提升	5
图表 19: 2 月以来, 6 大发电集团日均耗煤有所提升	6
图表 20: 2 月以来 BDI 指数有所回升	6
图表 21: 2 月以来 CCFI 指数有所回落	6
图表 22: 年初以来铁路货运量同比持续回落	6
图表 23: 年初以来商品房成交面积有回暖迹象	6
图表 24: 3 月成交土地楼面均价大幅回升	7
图表 25: 今年新开工增速有所下滑	7
图表 26: 2 月居民新增中长期贷款大幅下滑	7
图表 27: 2 月乘用车产量增速下滑, 销量增速下行放缓	7
图表 28: 半钢胎开工率开始回升	7

图表 1: 近期动力煤价格下跌, 焦煤价格上涨



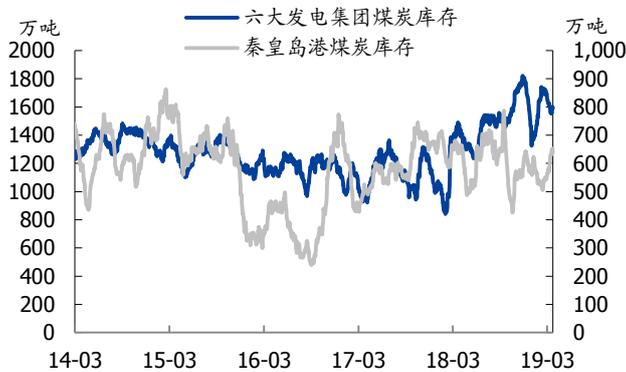
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2018年7月以来, 原煤产量持续增加



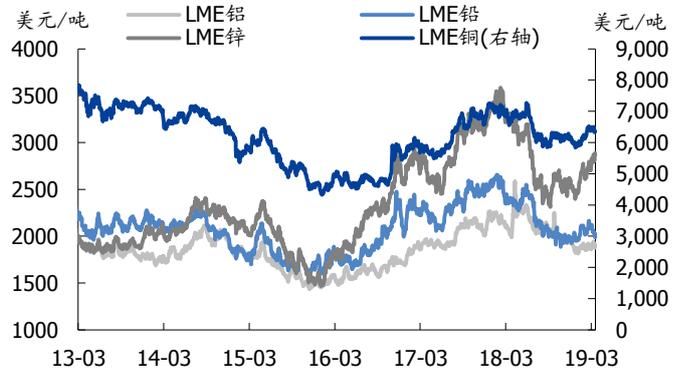
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近期六大发电集团和秦皇岛港煤炭库存背离



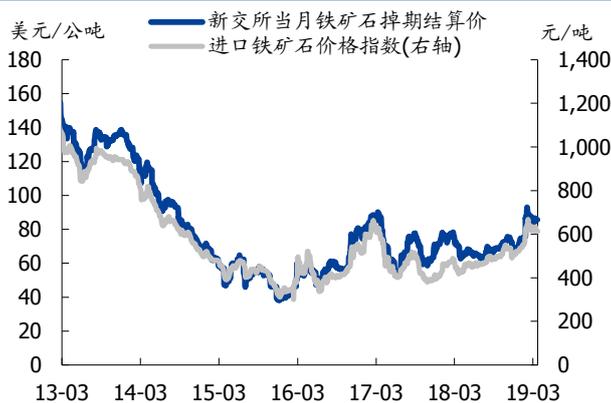
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 近期有色金属价格普遍上涨



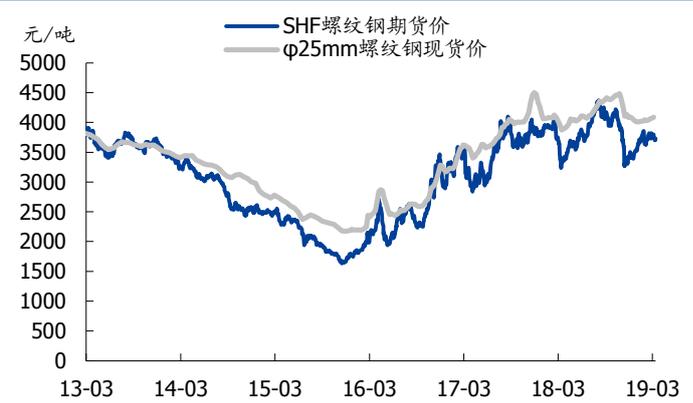
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2月以来铁矿石价格有所回落



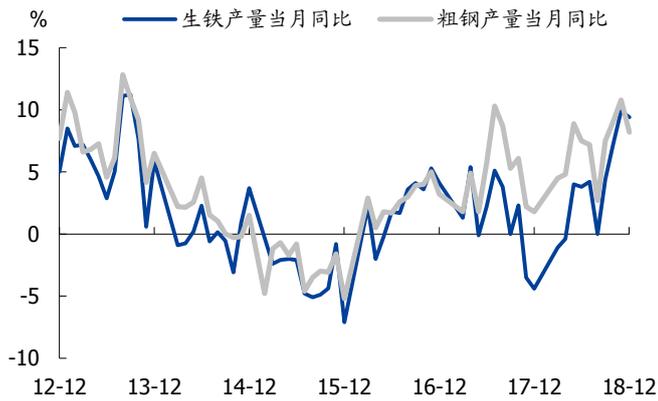
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 近期螺纹钢价格止跌反弹



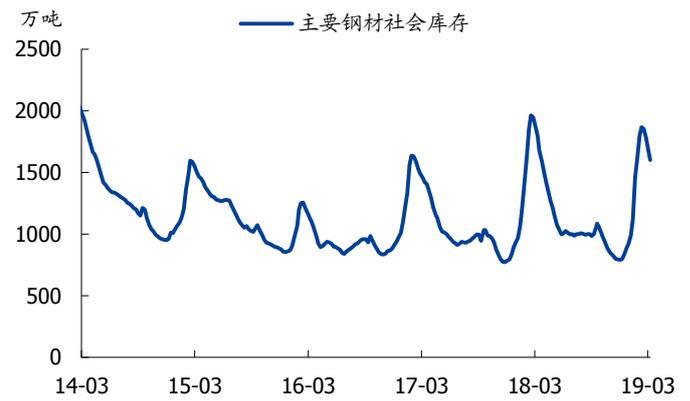
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 2018年8月以来, 生铁和粗钢产量增速大幅提升



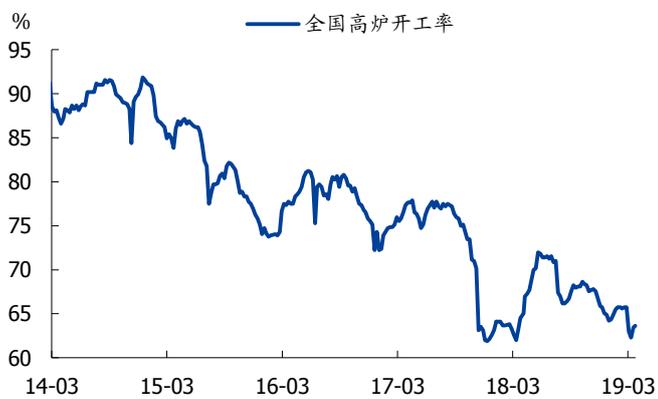
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 2月以来, 主要钢材社会库存有所回落



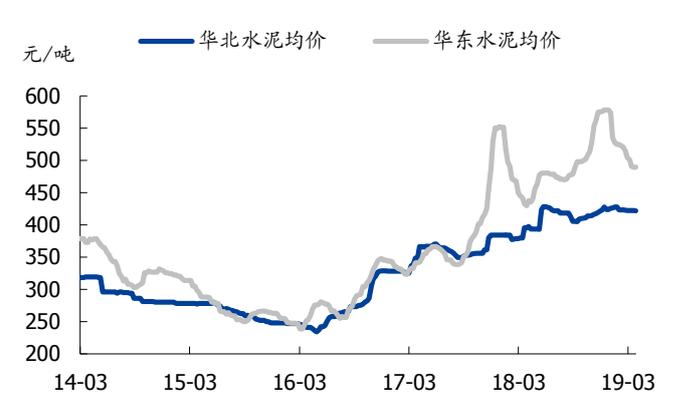
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2月以来, 全国高炉开工率有所回落



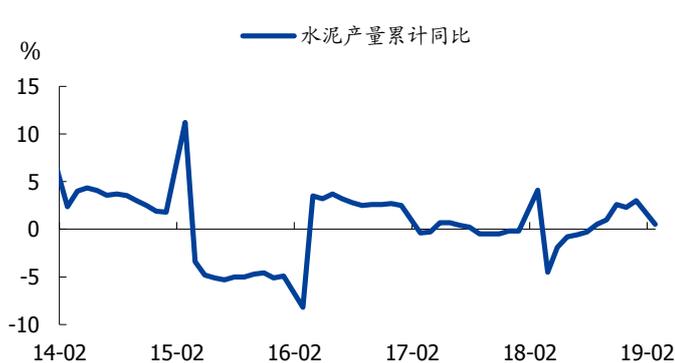
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2019年1月以来, 水泥价格有所下跌



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2018年12月以来, 水泥产量增速持续回落



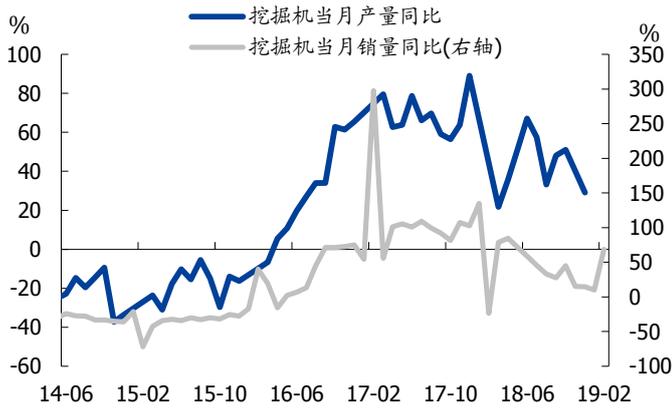
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 2018年8月以来, 玻璃价格持续下跌



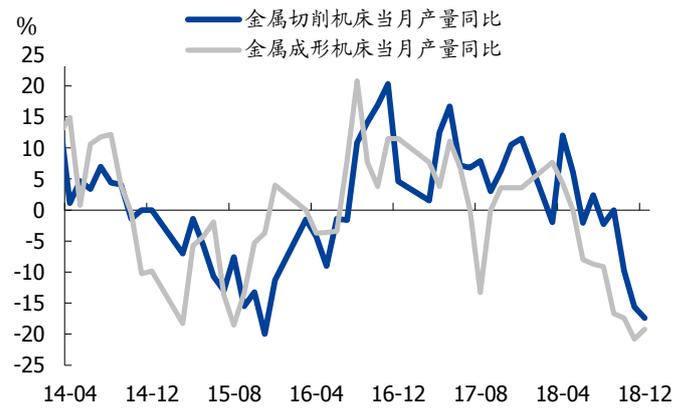
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 2月挖掘机销量增速有所回升



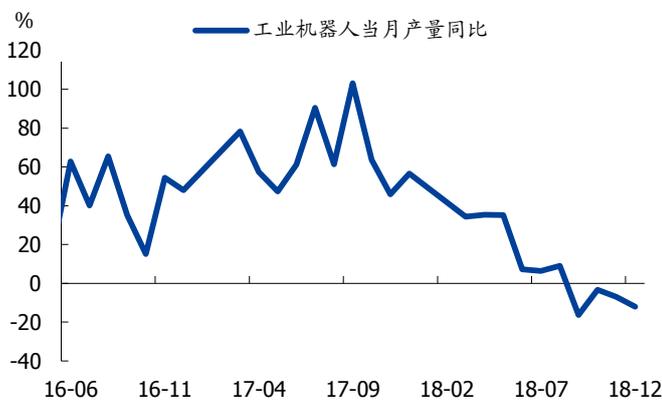
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 近期机床产量增速持续下滑



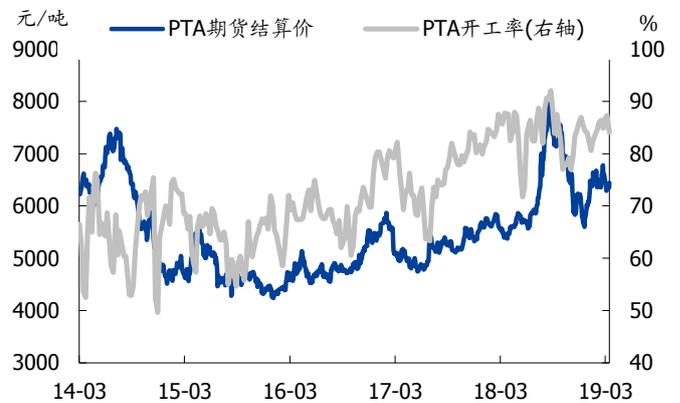
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 近期工业机器人产量增速跌至负值



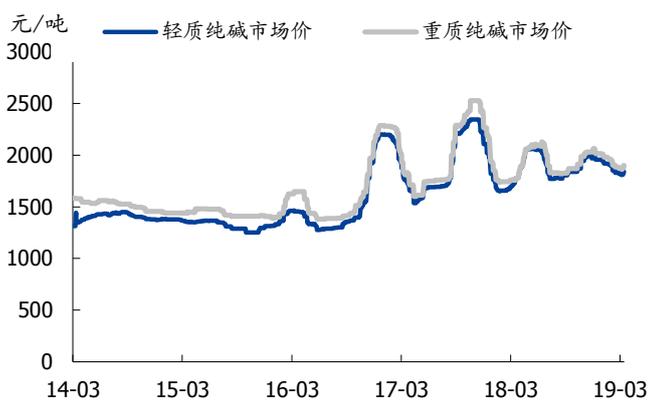
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 2月以来, PTA 开工率和价格双双提升



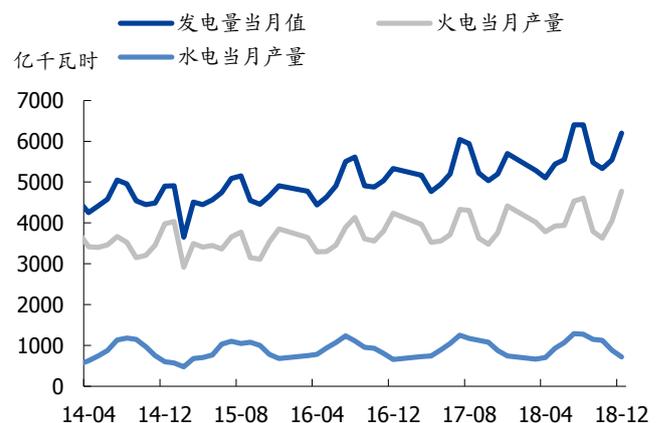
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 2018年12月以来, 纯碱价格持续下跌



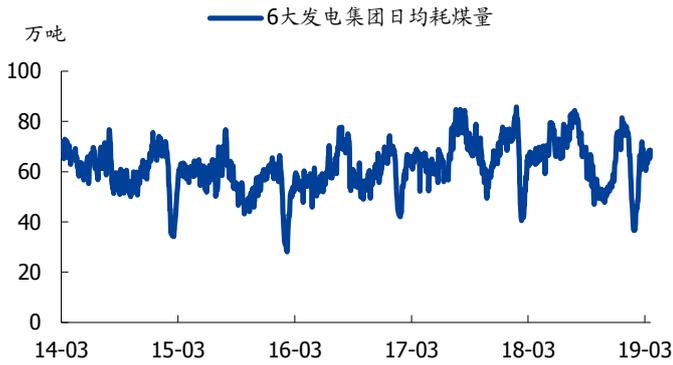
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 2018年10月以来, 发电量有所提升



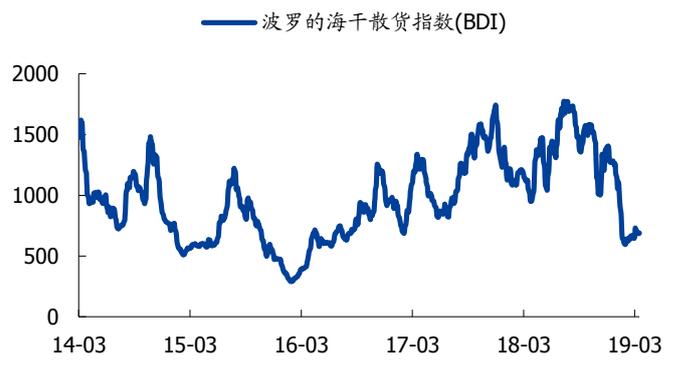
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 2月以来, 6大发电集团日均耗煤有所提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 2月以来 BDI 指数有所回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 2月以来 CCFI 指数有所回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 年初以来铁路货运量同比持续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 年初以来商品房成交面积有回暖迹象



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_13422



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>