

## 3月份PMI数据点评：

# PMI季节性回升，经济尚未明显回暖

### ■ 核心摘要

- 1) 随着开工季的到来，3月PMI出现季节性回升基本符合预期；不过3月50.5%的PMI水平仅略高于其历史同期最低值，且明显低于2005年以来的均值，所以当前制造业的景气度仍相对较弱。
- 2) 生产指标的回升力度明显大于新订单（需求）指标，进口指标的回升力度明显大于出口指标，内外需的相对弱势为后续景气度走势带来一定隐忧。
- 3) 生产强于需求，导致3月份制造业库存再度出现积累；但是考虑到内外需指标均相对疲弱，若后续需求未出现改善，预计生产端将相应下降以去化库存。
- 4) PMI价格指标继续上升，预计3月PPI环比升至0.1%，对应的同比增速升至0.2%。
- 5) 3月其他经济高频数据也尚未释放出明显暖意：6大集团发电耗煤增速仅弱势反弹，钢材社会库存稳步下滑，水泥价格延续下行趋势，汽车销售数据进一步走弱，BDI指标继续保持低位。

3月31日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019年3月份制造业PMI为50.5%，较上月回升1.3个百分点。

### ■ PMI季节性回升

随着开工季的到来，3月PMI出现季节性回升基本符合预期。不过与其历史同期水平比较来看，今年3月50.5%的PMI水平仅略高于其历史同期最低值50.1%（2015年3月），并且明显低于2005年以来的3月份的平均值53.3%，所以客观来说，当前PMI水平、制造业的景气度仍相对较弱。重要分项指标中，生产指标的回升力度明显大于新订单（需求）指标，进口指标的回升力度明显大于出口指标，新订单和出口的相对弱势为后续的景气度走势带来一定隐忧：3月份，生产指数和新订单指标分别上升3.2和1.0个百分点至52.7%和51.6%；进、出口指标分别上升3.9和1.9个百分点至48.7%和47.1%。

### ■ 生产强于需求，库存再度出现积累

在生产强于需求的作用下，3月份制造业库存再度出现积累：原材料库存指标上升2.1个百分点至48.4%，产成品库存指标上升0.6个百分点至47.0%，采购量指标也回升2.9个百分点至51.2%。虽然3月库存指标显示出了一定的主动补库迹象，但是考虑到新订单和出口指标仍然相对疲弱，如果后续需求端在短期没有出现持续性回升，那么预计生产端仍会相应下降以实现库存的去化（1-2月份规上工业企业产成品周转天数显著攀升，可以看出当前的库存水平是相对较高）。

### ■ 价格指标继续回升，预计PPI同比回升

2019年3月，PMI主要原材料购进价格指数继续上升1.6个百分点至53.5%，PMI出厂价格指数继续上升2.9个百分点至51.4%。从3月的市场价格来看，重要工业品价格也同样有所反弹回升：布伦特原油现货月度均值环比2.8%，螺纹钢现货月度均值环比1.6%，动力煤月均环比5.3%。预计3月PPI环比升至0.1%，对应的同比增速升至0.2%。

### ■ 小型企业景气度明显反弹

2019年3月，大型企业PMI略下滑0.4个百分点至51.1%，中型企业和小型企业的PMI则分别明显回升3.0和4.0个百分点至49.9%、49.3%。不过即使如此，目前仍仅大型企业PMI明显保持在扩张区间，中、小型企业仍然继续处于收缩区间。目前中、小企业的PMI水平处于近两年的波动中枢附近。

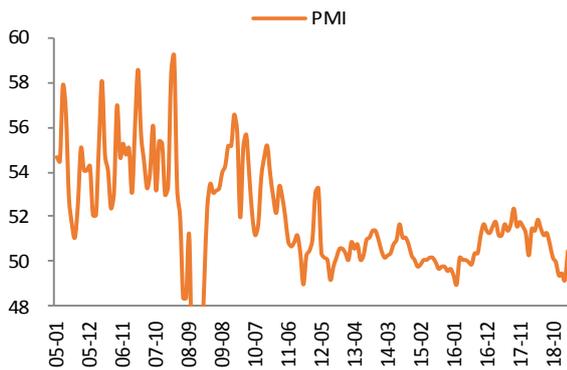
### ■ 建筑业带动非制造业PMI回升

2019年3月，非制造业PMI回升0.5个百分点至54.8%，其中，建筑业上升2.5个百分点至61.7%，服务业上升0.1个百分点至53.6%。在3月复工的季节性因素作用下，建筑业PMI明显回升。服务业中，景气度较高的仍然是铁路运输、装卸搬运及仓储、邮政、电信、互联网软件和金融行业（包括银证保），而房地产行业的商务活动指数仍低于临界点，行业景气度偏弱。

### ■ 目前经济高频数据尚未释放出明显的暖意

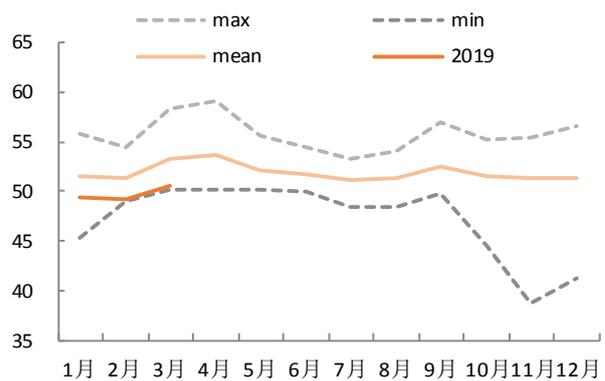
客观来说，目前经济高频数据尚未释放出明显暖意：PMI指标3月季节性回升，但回升力度并不强劲；3月6大集团发电耗煤增速仅弱势反弹；钢材社会库存稳步下滑，并没有出现爆发性需求增长；水泥价格继续延续下行趋势；3月汽车销售数据进一步走弱；3月BDI指标继续保持低位。由此，短期内，经济尚未出现明显的回暖迹象，不过预计在后续政策支持下，下半年经济增速可能会有所改善。预计4月PMI指标保持50.5%左右的水平。

图表1 PMI长期走势



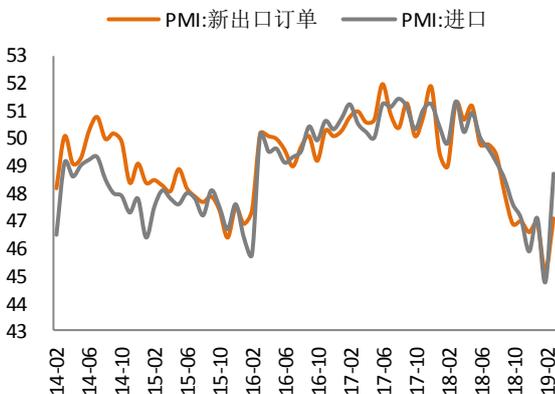
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年3月PMI仅略高于历史同期最低值



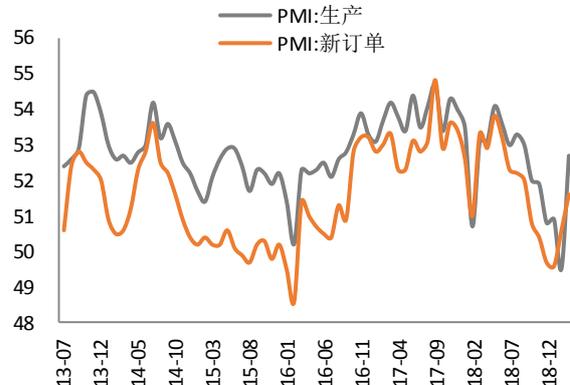
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进口指标强于出口



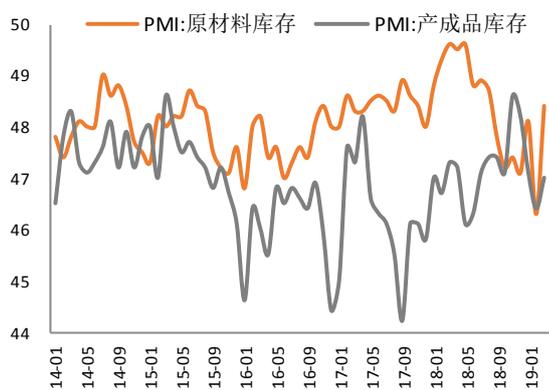
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 生产指标强于需求指标



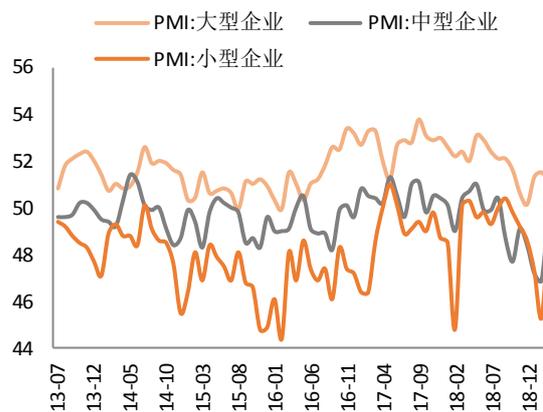
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 库存出现积累



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 大中小型企业 PMI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_13429](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13429)

