

PMI 季节性回暖，企稳仍待下半年

——3月 PMI 点评

宏观数据点评

2019年04月01日

报告摘要：

2019年3月中国3月官方制造业PMI 50.5，预期49.6，前值49.2；非制造业PMI 54.8，预期54.4，前值54.3；综合PMI 54，前值52.4。

● 制造业PMI季节性回暖

制造业PMI季节性回暖，回到扩张区间。2019年3月官方制造业PMI 50.5%，环比增加1.3%，回到扩张区间。环比增量略高于2017与2018年，但PMI绝对量则较2018年低1个百分点。

● 出口降幅收窄，国内需求扩张拉动总需求增长

出口降幅收窄，国内需求扩张拉动总需求增长。中美贸易谈判进展相对顺利，新出口订单指数由45.2%升至47.1%，出口降幅收窄；进口指数由44.8%升至48.7%。新订单指数由50.6%升至51.6%，表明国内需求继续扩张拉动总需求增长。相较于2018年，出口将是制约制造业增长的重要因素。

● 去库存有所放缓，增长动能相对较弱

产成品库存指数由46.4%升至47.0%；原材料库存指数由46.3%降至48.4%，采购量指数由48.3%升至51.2%。生产已经发力，而需求还未跟上，这就是中国制造业目前面临的总体情况。以“新订单-产成品库存”衡量的动能来看，2019年3月为4.6，低于2016-2018年同期的5.4、6.0、6.0，显示与历年同期相比，今年3月制造业景气回升的动能并不强。因此，制造业景气还未到企稳回升的时候，仍需政策层面小心呵护。我们预计二季度降准是大概率事件，落地有望在4月下半月至5月上半月。

● 建筑业商务活动带动非制造业商务活动指数回升

建筑业商务活动指数为61.7%，比上月上升2.5个百分点，重回高位景气区间。服务业商务活动指数为53.6%，较上月回升0.1个百分点，服务业运行稳定。

● 预期改善，预计下半年经济企稳

3月PMI生产经营活动预期指数较上月回升0.6个百分点至56.8%，连续第2个月回升，央行企业家问卷调查也显示，一季度企业家信心指数较上季回升1.4个百分点至69.2%。这表明，随着供给侧改革进入“市场化+法治化”的升级版，以及简政减税降费等一系列政策逐步落地，企业对未来预期转向积极。我们维持二季度宽信用见效、下半年经济企稳判断。

● 风险提示

中美经贸谈判不及预期，全球经济下行超预期，政策效果不及预期。

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

一、制造业 PMI 季节性回暖	3
二、非制造业 PMI 继续扩张	5
三、预期改善，预计下半年经济企稳.....	5
插图目录	7

近日国家统计局公布2019年3月PMI情况:2019年3月中国3月官方制造业PMI 50.5, 预期 49.6, 前值 49.2; 非制造业PMI 54.8, 预期 54.4, 前值 54.3; 综合PMI 54, 前值 52.4。

我们认为:

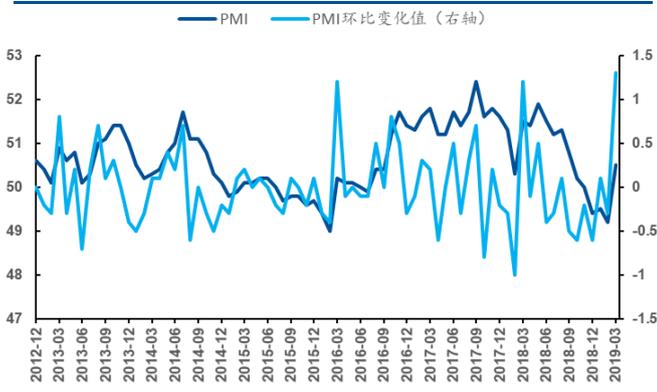
制造业PMI回升属于季节性反弹, 制造业景气还未到企稳回升的时候, 相较于2018年, 出口将是制约制造业增长的重要因素。经济仍需政策层面小心呵护, 预计二季度降准是大概率事件, 落地有望在4月下半月至5月上半月。

真正的亮点在于企业预期的改善。3月PMI生产经营活动预期指数较上月回升0.6个百分点至56.8%, 连续第2个月回升, 央行企业家问卷调查也显示, 一季度企业家信心指数较上季回升1.4个百分点至69.2%。这表明, 随着供给侧改革进入“市场化+法治化”的升级版, 以及简政减税降费等一系列政策逐步落地, 企业对未来预期转向积极。我们维持二季度宽信用见效、下半年经济企稳判断。

一、制造业PMI季节性回暖

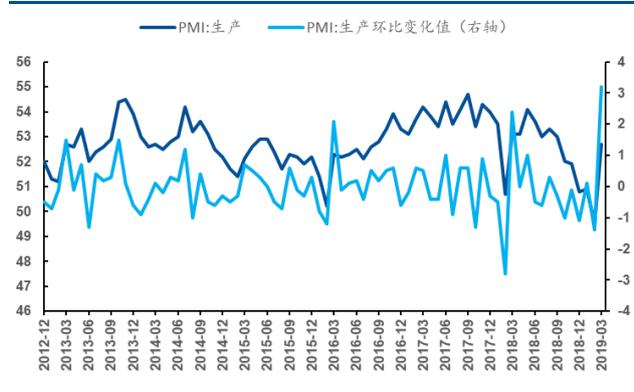
制造业PMI季节性回暖, 回到扩张区间。2019年3月官方制造业PMI 50.5, 环比增加1.3%, 回到扩张区间。环比增量略高于2017与2018年, 但PMI绝对量则较2018年低1个百分点。

图1: 制造业PMI季节性回暖(%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图2: 制造业PMI生产复苏(%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

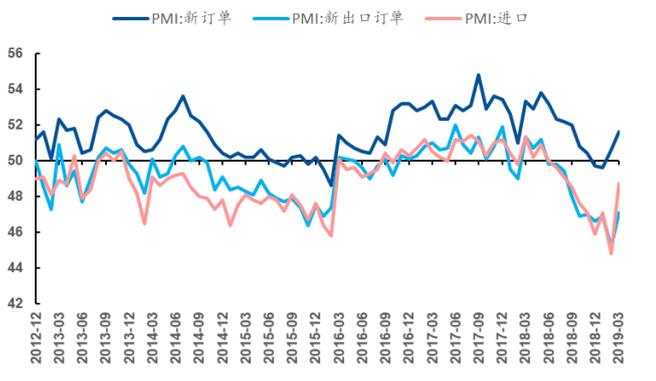
生产进入扩张区间。春节后企业季节性复工, 3月生产指数由49.5%升至52.7%, 环比增加3.2%, 增量高于历史均值, 也与高频数据中发电耗煤、高炉开工率等指标改善一致。或是环保限产、去产能政策有所放松。3月21日下午, 江苏天嘉宜化工有限公司发生爆炸造成重大人员伤亡。预计环保、去产能政策将再次收紧, 生产指数或将回落, 但预计仍将持续处于扩张区间。

出口降幅收窄, 国内需求扩张拉动总需求增长。中美贸易谈判进展相对顺利, 新出口订单指数由45.2%升至47.1%, 出口降幅收窄; 进口指数由44.8%升至48.7%。新订单指数由50.6%升至51.6%, 表明国内需求继续扩张拉动总需求增长。相较于2018年, 出口将是制约制造业增长的重要因素。

原材料价格上涨, 通缩风险继续缓和。主要原材料购进价格指数由51.9%升至53.5%,

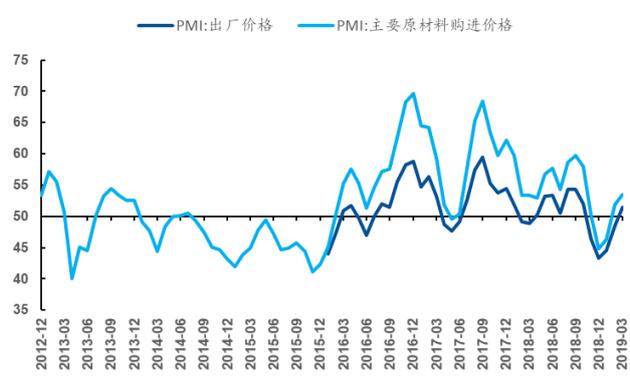
出厂价格指数由 48.5% 升至 51.4%。随着石油加工、化学原料和化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等价格反弹，我们预期通缩风险将继续缓和。

图 3：需求回暖 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：通缩风险缓和 (%)

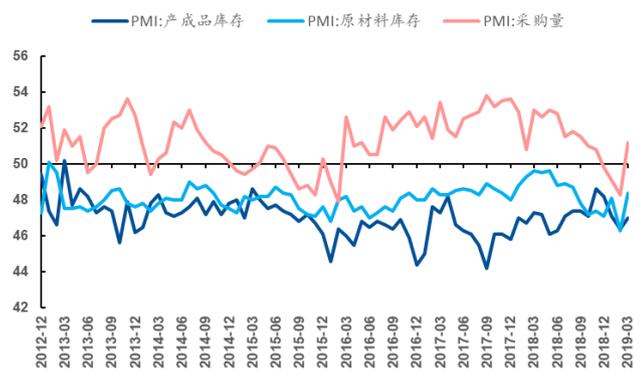


资料来源：WIND，民生证券研究院

制造业就业带动能力依然较低。从业人员指数由 47.5% 微升至 47.6%，表明制造业招工意愿较弱。

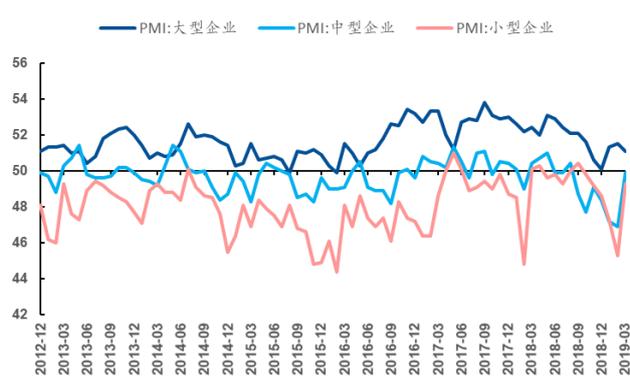
去库存有所放缓，增长动能相对较弱。产成品库存指数由 46.4% 升至 47.0%；原材料库存指数由 46.3% 降至 48.4%，采购量指数由 48.3% 升至 51.2%。生产已经发力，而需求还未跟上，这就是中国制造业目前面临的总体情况。以“新订单-产成品库存”衡量的动能来看，2019 年 3 月为 4.6，低于 2016-2018 年同期的 5.4、6.0、6.0，显示与历年同期相比，今年 3 月制造业景气回升的动能并不强。因此，制造业景气还未到企稳回升的时候，仍需政策层面小心呵护。我们预计二季度降准是大概率事件，落地有望在 4 月下半月至 5 月上半月。

图 5：去库存有所放缓 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：中小企业景气度季节性回升 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

中小企业仍需支持。分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，较上月回落 0.4 个百分点，继续高于临界点；中、小型企业 PMI 为 49.9% 和 49.3%，分别较上月提升 3 和 4 个百分点，但属于季节性回升，且均位于临界点以下。近年来，中小企业 PMI 大多数时间位于 50% 以下，意味着中小型企业的经营压力较大，政府需出台针对中小企业的优惠措施，加大对中小型企业的支持力度。

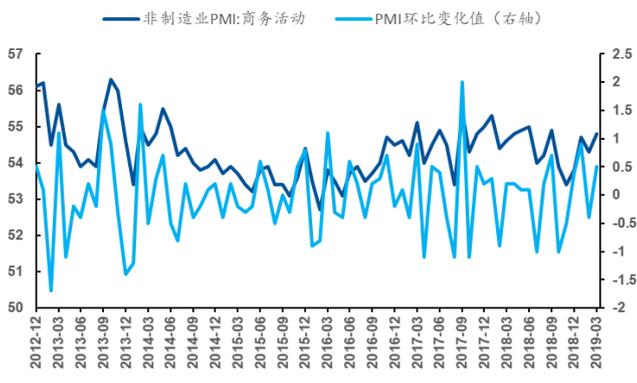
二、非制造业 PMI 继续扩张

非制造业 PMI 继续扩张。2019 年 3 月官方非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点，表明非制造业总体保持平稳较快增长。

分大类看，投入品价格指数为 52.5%，较上月回落 0.2 个百分点；销售价格指数为 51.0%，较上月提升 0.9 个百分点；新订单指数为 52.5%，较上月提升 1.8 个百分点。从业人员指数为 48.7%，较上月提升 0.1 个百分点；业务活动预期指数为 61.1%，较上月回落 0.4 个百分点。

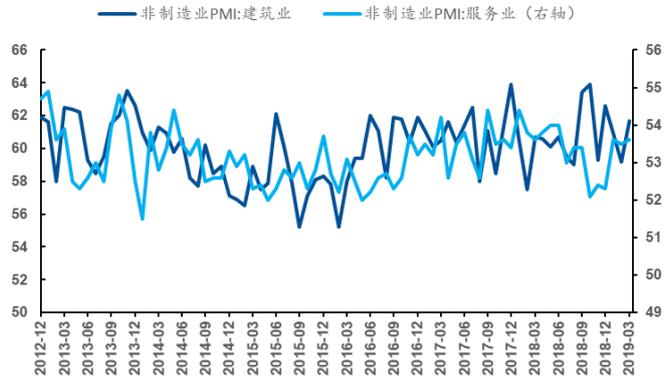
建筑业商务活动带动非制造业商务活动指数回升。分行业看，建筑业商务活动指数为 61.7%，比上月上升 2.5 个百分点，重回高位景气区间。服务业商务活动指数为 53.6%，较上月回升 0.1 个百分点，服务业运行稳定。从行业大类看，铁路运输业、装卸搬运及仓储业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务和保险业等行业商务活动指数位于 57.0% 以上的较高景气区间，业务总量快速增长，经营活动较为活跃；住宿业和房地产业等行业商务活动指数低于临界点，业务总量有所回落。

图 7：非制造业 PMI 继续扩张 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：建筑业 PMI 回升 (%)

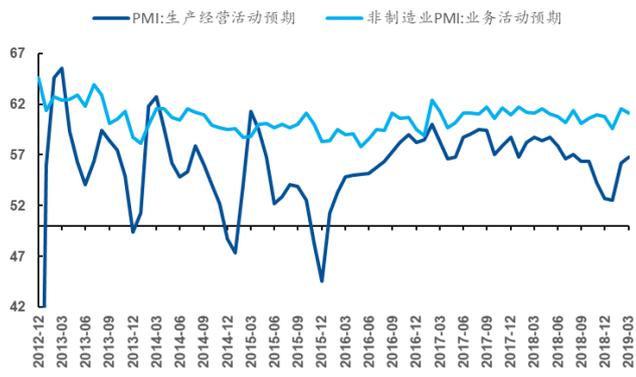


资料来源：WIND，民生证券研究院

三、预期改善，预计下半年经济企稳

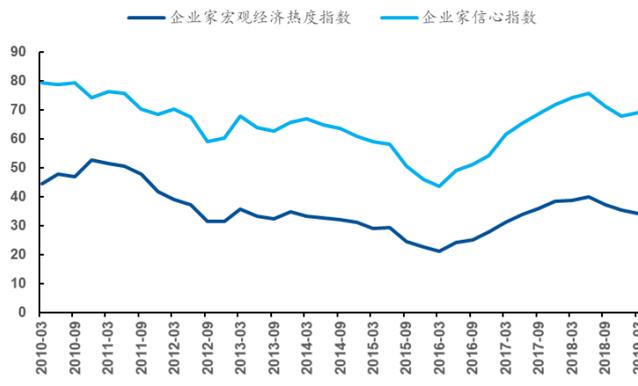
真正的亮点在于企业预期的改善。3 月 PMI 生产经营活动预期指数较上月回升 0.6 个百分点至 56.8%，连续第 2 个月回升，央行企业家问卷调查也显示，一季度企业家信心指数较上季回升 1.4 个百分点至 69.2%。这表明，随着供给侧改革进入“市场化+法治化”的升级版，以及简政减税降费等一系列政策逐步落地，企业对未来预期转向积极。**我们维持二季度宽信用见效、下半年经济企稳判断。**

图 9：制造业预期指数回升 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：企业家信心回升 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

风险提示：中美经贸谈判不及预期，全球经济下行超预期，政策效果不及预期。

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_13431



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>