

2019年3月31日

## 内需有所改善，趋势有待观察

### 宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年3月官方制造业 PMI 为 50.5%，前值 49.2%；非制造业 PMI 为 54.8%，前值 54.3%；综合 PMI 为 54.0%，前值 52.4%。

点评：

- **制造业恢复扩张，趋势仍待观察：**3月制造业 PMI 为 50.5%，较上月大幅回升 1.2 个百分点，比去年同期降低 1 个百分点，时隔 3 个月重回扩张区间。从分类指数来看，春节过后企业复工，生产指数回升至 52.7%，较上月大幅提升 3.2 个百分点，成为拉动 PMI 转正的关键因素，而新订单指数为 51.6%，连续两个月回升 1 个百分点，显示供需两端均有回暖迹象。价格指数方面，受原油及黑色金属涨价影响，原材料购进价格与出厂价格均进入扩张区间，其中出厂价格为 2018 年 10 月以来首次进入扩张区间，企业成本压力似有所改善。分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，降 0.4 个百分点，中、小型企业 PMI 依旧维持在收缩区间，中小企业经营情况明显弱于大型企业的状况仍然没有改变。3 月制造业 PMI 重新进入扩张区间，从分项看，内需有所改善，外需依旧疲弱，能否延续扩张势头有待观察。
- **商务活动指数表现良好：**3 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月回升 0.5 个百分点，表现良好。分类来看，服务业商务活动指数连为 53.6%，微升 0.1 个百分点，连续 3 个月表现较为稳定。建筑业商务活动指数受节后开工潮影响上升 2.5 个百分点，来到 61.7% 的高景气空间。从数据上看，服务业在春节过后依旧表现稳定，需求似有复苏迹象，而随着基建项目的逐步落地，建筑业仍有望保持较高景气度，非制造业 PMI 大概率延续稳定走势。
- **外需不容乐观，价格拉动因素减弱：**3 月的制造业 PMI 数据较 2 月有明显改善，尤其是新订单的持续回升和生产重回扩张区间，我们认为 PMI 回升的原因在于以原油及钢铁为代表的工业品价格出现上涨以及内需出现改善，3 月非制造业 PMI 也显示新订单及整体预期出现回升。但在内需改善的同时，外需仍显疲弱，制造业的出口订单依旧位于收缩区间，而非制造业出口订单也重回荣枯线之下，显示外部环境并不乐观。同时尽管，年初以来工业品价格出现一定上涨，但目前多数进入高位震荡，少数有所下跌，4 月原材料价格能够继续上涨存在疑问。而在价格拉动效益减弱的背景下，PMI 能否延续良好表现需要进一步观察。
- **风险提示：**流动性波动；美联储加息；欧洲经济形势恶化；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

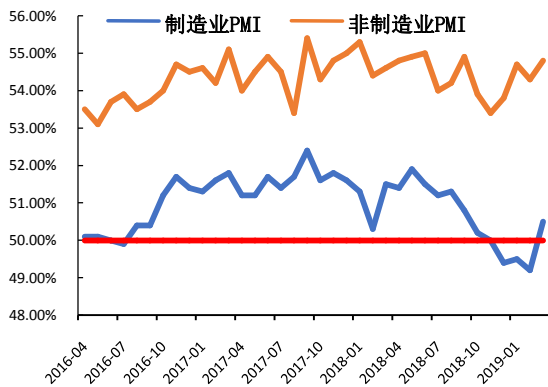
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

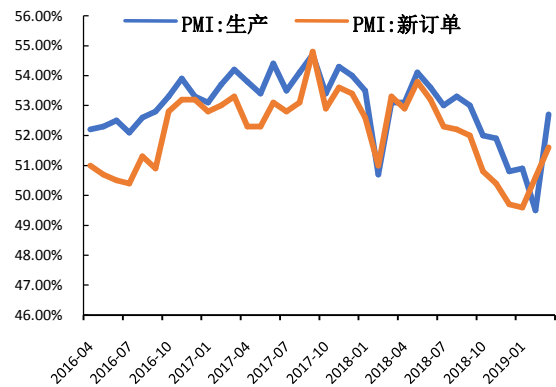
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 制造业和非制造业 PMI 指数



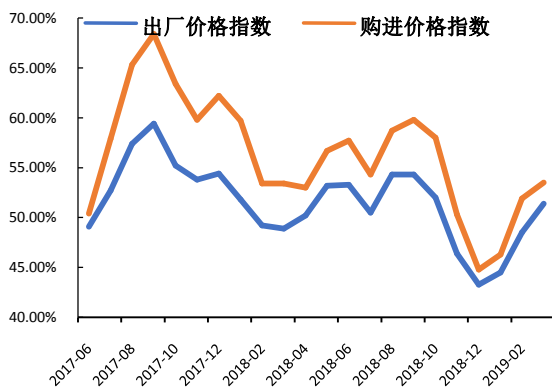
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产及新订单指数



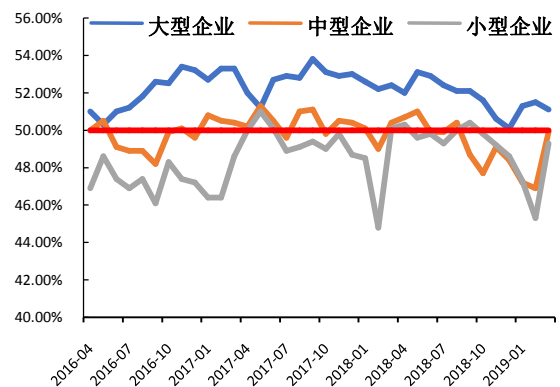
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 进出厂价格指数



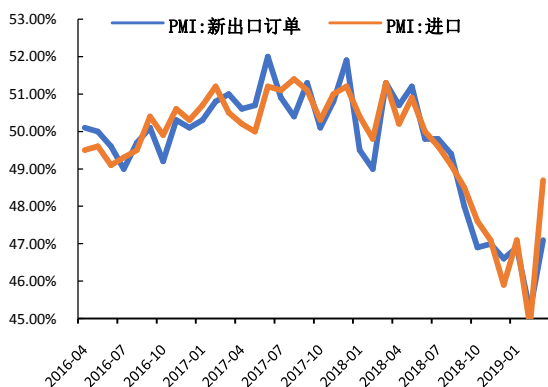
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 企业 PMI 情况



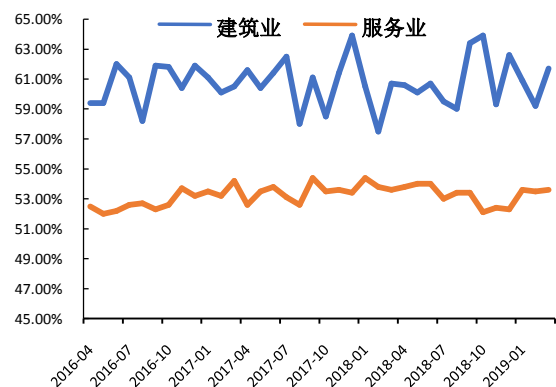
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PMI 进出口数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 非制造业 PMI 数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_13436](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13436)

