

## PMI 或昭示 3 月经济数据反弹

——2019 年 3 月 PMI 数据点评



报告发布日期

2019 年 03 月 31 日

证券分析师

王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S086051805000

孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860515070001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

行业景气跟踪: 工业企业利润增速大幅转负 2019-03-28

## 研究结论

事件: 3 月 31 日, 国家统计局公布最新中国采购经理指数, 3 月 PMI 录得 50.5%, 回到荣枯线以上, 较上月上升 1.3%。

- **PMI 反弹超预期, 时隔 3 月重返荣枯线以上, 供需双升。**此次 PMI 反弹幅度超出市场预期, 自 2018 年 12 月以来, PMI 首次回归荣枯线以上。从细分项来看: **1) 供需双升, 但生产反弹显著。**生产指数由 2 月的 49.5% 上升至 52.7%, 环比反弹 3.2 个百分点, 成为 PMI 上行的主要驱动。需求端新订单指数继续上行, 由 2 月份的 50.6 上升至 51.6, 环比上升 1 个百分点。**2) 价格继续上行。**3 月出厂价格、原材料购进价格分别录得 51.4%、53.5%, 环比上升 2.9、1.6 个百分点, 延续近期的上行趋势, 原油、煤炭、钢铁等的价格上行对此均有贡献, 对 3 月 PPI 形成支撑。**3) 库存回升。**在相对更加强势的生产带动下, 3 月产成品库存扭转前两个月的下行趋势, 录得 47%, 环比上升 0.6 个百分点。**4) 中小企业强势反弹。**3 月大/中/小型企业 PMI 分别录得 51.1%、49.9%、49.3%, 环比上升 0.4/3.0/4.0 个百分点, 在前期 PMI 数据大型企业表现相对坚挺、中小企业疲态明显的情形对比下, 中小企业 PMI 在 3 月份的强势反弹尤其值得关注, 这可能预示着政策面对中小企业的扶持正在或将要形成可观测的效果。**5) 建筑业维持高景气。**3 月建筑业 PMI 录得 61.7%, 较 2 月份的 59.2% 环比上升 2.5 个百分点, 建筑业新订单指数录得 57.9%, 较 2 月份的 52% 环比大幅上升 5.9 个百分点。稳增长政策下基建景气有支撑。**6) 外贸进出口双双企稳回升。**3 月新出口订单录得 41.7%, 较 2 月份环比上升 1.9 个百分点, 进口指数录得 48.7%, 较 2 月环比上升 3.9 个百分点, 外贸数据反弹较为明显, 我们前期判断的 2 月进出口数据超预期下行受到季节性因素影响较大, 短期可能出现明显反弹, 同时进口端数据表现将较出口端强势, 可能在 3 月份得到印证。
- **季节性因素扰动仍在, 经济企稳尚有待中期检验, 但 PMI 或已昭示 3 月经济数据将现反弹。**2019 年春节落于 2 月初, 这使得 2019 年 1 季度的多项经济数据倾向于呈现 2 月弱、3 月强的特征。即便经过季调, PMI 表现仍不可避免地受到季节性因素的影响。考察可得, 自 2005 年以来, 历年 3 月份 PMI 环比上行的概率为 100%, 而在近两个春节位于 2 月初的年份里, 2016 年 3 月份 PMI 环比上行 1.2 个百分点, 2013 年环比上行 0.8 个百分点, 相比之下 2019 年 3 月 PMI 反弹符合规律仅幅度稍大, 判断应属季节因素+基本面逐步企稳的双重作用, 但季节因素影响仍然较大, 因此 3 月 PMI 表现尚无法断定经济基本面企稳态势已经形成, 其更加重要的意义或在于再次提示我们, 4 月份陆续发布的多项 3 月经济数据将有可能呈现反弹态势, 而接二连三的“利好”消息, 有可能诱导市场形成“经济基本面已经企稳”甚至“形成反弹趋势”的预期。虽然开年以来政策边际变化较大, 中国经济也表现出较强韧性, 但 2019 全年的经济基本面走势仍有待时间和指标检验。

## 风险提示

政策扩张力度、节奏不及预期; 中美贸易谈判进程不及预期。

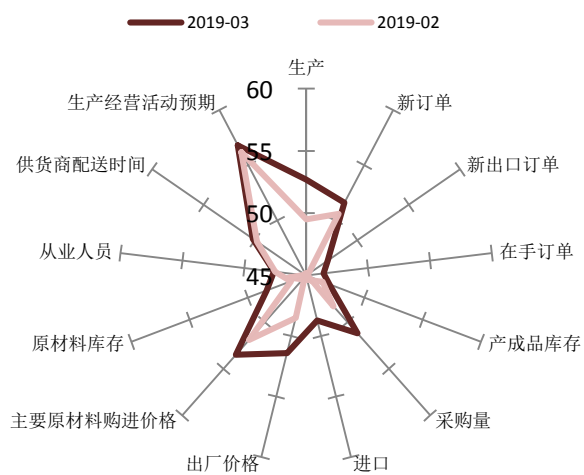
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：3 月 PMI 各细分项

PMI细分指标



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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\\_13439](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13439)

