

发布时间：2019-03-31

证券研究报告

PMI 回升符合预期，供求回暖外压依旧

报告摘要：

事件：

2019 年 3 月 31 日，统计局公布中国 2019 年 3 月份官方制造业 PMI 相关数据：官方制造业 PMI50.5%，预期 49.60%，前值 49.20%；官方非制造业 PMI54.80%，预期 54.40%，前值 54.30%。

点评：

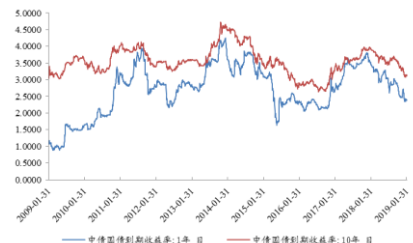
2019 年 3 月制造业 PMI 较 2 月大涨 1.3 个百分点，时隔 3 个月后再次回升至荣枯线上。3 月 PMI 的回升原因可以归因为四点：第一、从历史角度来看，一般 3 月 PMI 的水平往往高于 2 月的水平，预计与 3 月企业全面开工复产以及季节性因素相关，同时我们关注到 2016、2018 年 3 月均较 2 月回升达 1.2 个百分点，因此 2019 年 3 月 PMI 表现符合历史规律。第二、减税降费促进供需两端缓慢恢复。第三、高频数据方面，6 大集团日均耗煤量明显回升，原油价格保持上行趋势；高频数据也显示出生产回暖的趋势。第四、从构成分项来看，生产以及新订单分项回暖力度较大，对 PMI 回升起到主要推动助力。

从具体的分项看，13 个分项均较 2 月有所上行。其中进口和生产两大分项大幅上行，分别较 2 月回升了 3.9 和 3.2 个百分点。除去季节性因素之外，供需两端的表現确有弱企稳的倾向。虽然 PMI 所有分项均较 2 月有所回升，但仍有 6 项处于荣枯线之下。其中新出口订单、库存指标仍处于荣枯线之下，延续之前疲弱的态势。

具体从数据上来看：生产指数大涨至 52.7%，较 2 月回升 3.2 个百分点，生产分项的回升系本月 PMI 回暖的主因。虽然受季节性因素影响，3 月生产一般均高于 2 月。但有两点值得关注：第一、2019 年 3 月生产分项回升幅度高于 2016、2018 等年份，显示供给端确有回暖的预期。第二、减税降费政策逐渐发力，对供需两端回暖有所助力。但鉴于经营者预期未见大幅改善、同时需求端数据（进口以及新订单指数）仍处于荣枯线下，因此 3 月的生产企稳仍属弱企稳。

总结及分析：整体看 3 月 PMI 的回升符合我们的预判以及历史规律。预计 3 月 CPI、PPI（价格因素）以及工业增加值（生产指标）均将有所好转。但 3 月回升有季节性因素干扰，同时内外需求指标仍处于荣枯线之下，内外疲弱的态势并未发生实质性改变，基本面回暖的判断仍言之尚早。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.0683	2.4377

相关数据

品种		2019/3/31
国债	1Y	2.4377
	3Y	2.7126
	5Y	2.9577
	7Y	3.1086
	10Y	3.0683

相关报告

【东北固收·2月制造业 PMI 数据点评】春节错位 PMI 如期下行，价格双升 PPI 环增同低

2019-2-28

【东北固收·1月制造业 PMI 数据点评】低位微升压力依旧，指标回升不可乐观

2019-1-31

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年3月31日,统计局公布中国2019年3月份官方制造业PMI相关数据:官方制造业PMI 50.5%,预期49.60%,前值49.20%;官方非制造业PMI 54.80%,预期54.40%,前值54.30%。

点评:

2019年3月制造业PMI较2月大涨1.3个百分点,时隔3个月后再次回升至荣枯线上。3月PMI的回升原因可以归因为四点:第一、从历史角度来看,一般3月PMI的水平往往高于2月的水平,预计与3月企业全面开工复产以及季节性因素相关,同时我们关注到2016、2018年3月均较2月回升达1.2个百分点,因此2019年3月PMI表现符合历史规律。第二、减税降费促进供需两端缓慢恢复。第三、高频数据方面,6大集团日均耗煤量明显回升,原油价格保持上行趋势:高频数据也显示出生产回暖的趋势。第四、从构成分项来看,生产以及新订单分项回暖力度较大,对PMI回升起到主要推动助力。

从具体的分项看,13个分项均较2月有所上行。其中进口和生产两大分项大幅上行,分别较2月回升了3.9和3.2个百分点。除去季节性因素之外,供需两端的表現确有弱企稳的倾向。虽然PMI所有分项均较2月有所回升,但仍有6项处于荣枯线之下。其中新出口订单、库存指标仍处于荣枯线之下,延续之前疲弱的态势。从企业规模看,中小型企业PMI虽有回升,但仍处于荣枯线下;而大型企业PMI有所下行,但位于荣枯线上。具体来看:大型企业PMI为51.1%,比上月下行0.4个百分点;中、小型企业PMI为49.9%和49.3%,分别比上月回升3.0和4.0个百分点。

生产指数大涨至52.7%,较2月回升3.2个百分点,生产分项的回升系本月PMI回暖的主因。虽然受季节性因素影响,3月生产一般均高于2月。但有两点值得关注:第一、2019年3月生产分项回升幅度高于2016、2018等年份,显示供给端确有回暖的预期。第二、减税降费政策逐渐发力,对供需两端回暖有所助力。但鉴于经营者预期未见大幅改善、同时需求端数据(进口以及新订单指数)仍处于荣枯线下,因此3月的生产企稳仍属弱企稳。

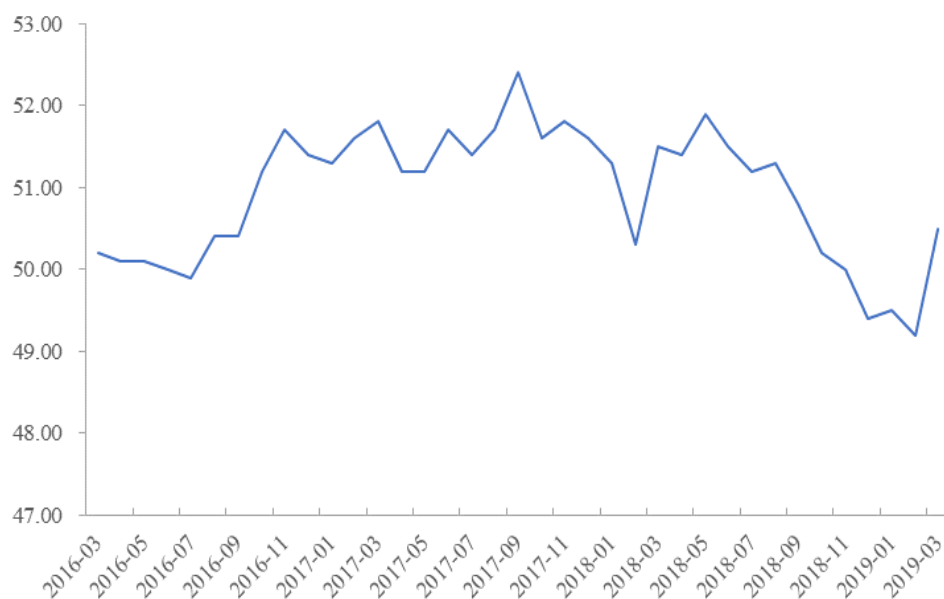
内外指标双双回升,外需下行压力依旧。3月PMI的新订单以及进口指标,分别较2月回升1.9和3.9个百分点,较上月均有所回暖。但值得关注的是这两个指标依旧位于荣枯线之下,特别是出口方面,预计3月出口压力仍大。其原因有三:第一、中美贸易谈判仍处于进行时,“抢出口”效应逐步消失不利于出口的回暖。第二、美联储货币政策转“鸽”,人民币贬值压力减小,同样不利出口。第三、世界主要经济体经济下行压力有所回升,外需的减弱也将导致出口增速的减慢。因此,预判后期出口对经济增长贡献依旧疲弱。

主动去库料将延续,价格指标料将回升。3月PMI两大库存指标较2月有所回升,但仍处于下行区间未变。同时刚刚公布不久的工业企业利润数据显示目前库存周期仍处于主动去库阶段,结合库存指标持续处于荣枯线之下,因此预判行业库存周期短期内仍将以主动去库为主。3月两大价格指标均有所回升,结合2月PPI环

比回升至-0.1%，预计3月PPI环比大概率将会升为正值，同比也将转为回升。

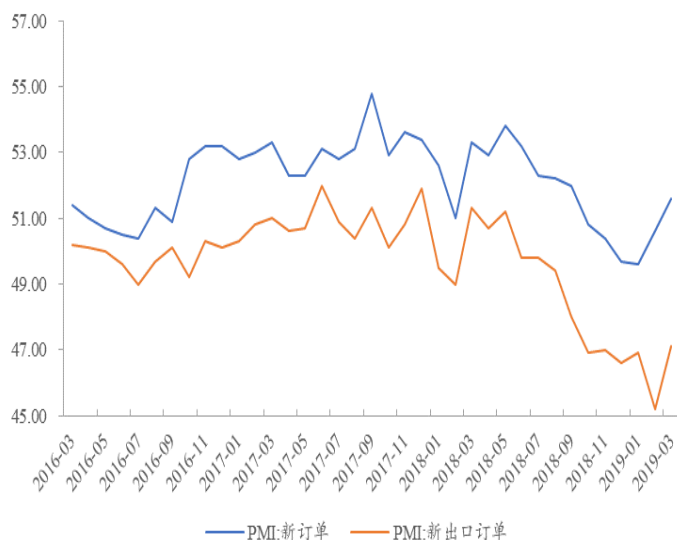
总结及分析：整体看3月PMI的回升符合我们的预判以及历史规律。预计3月CPI、PPI（价格因素）以及工业增加值（生产指标）均将有所好转。但3月数据回升有季节性因素干扰，同时内外需求指标仍处于荣枯线之下，内外疲敝的态势并未发生实质性改变，因此对基本面回暖的判断仍言之尚早。

图 1: PMI (单位:%)



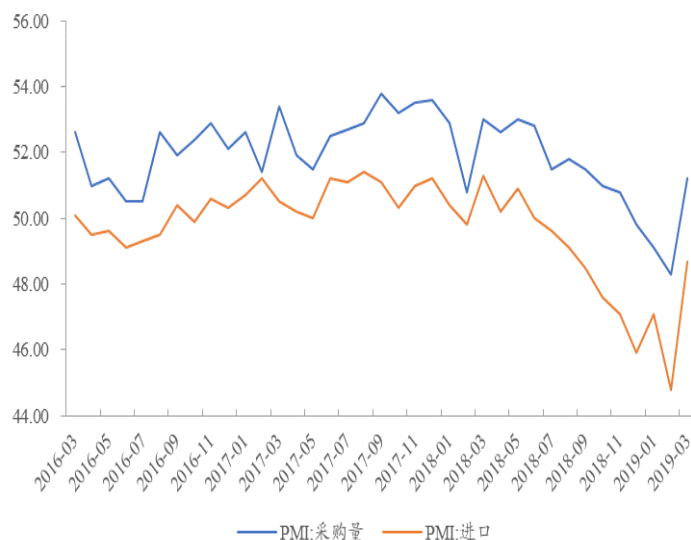
数据来源：东北证券，Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



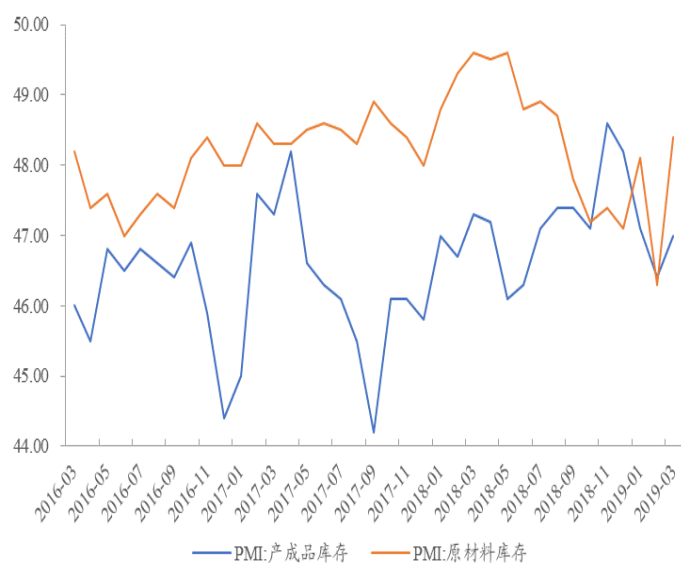
数据来源：东北证券，Wind

图 3: PMI 采购类指数 (单位:%)



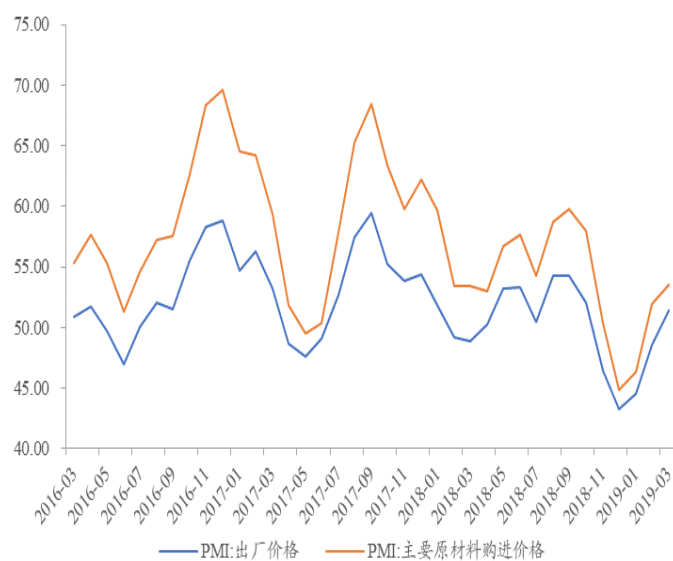
数据来源：东北证券，Wind

图 4: PMI 库存类指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数



数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

刘辰涵，南开大学经济学硕士，现任东北固收分析师。
 付昊，南开大学经济学硕士，现任东北固收研究助理。
 邹坤，北京大学数学系硕士，现任东北固收研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	由此	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 5%至 15%之间。

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_13440

