

节后复工驱动 PMI 反弹，内需继续改善 ——3 月 PMI 数据点评

宏观点评

2019 年 4 月 1 日

➤ 事件

2019 年 3 月份，中国制造业 PMI 为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 54%，比上月上升 1.6 个百分点。

➤ 投资要点

- **3 月制造业 PMI 反弹，主要受节后复工因素影响。**3 月制造业 PMI 数据明显高于前值和预期，在连续 3 个月低于 50% 之后，再度处于荣枯线之上，创近 6 个月新高。2019 年春节日期是 2 月 5 日，从近 10 年历史数据来看，2011 年、2016 年和 2019 年春节日期比较接近（前后相差不超过 3 天），这两年 3 月 PMI 数据的环比涨幅均为 1.2 个百分点，和今年 3 月份比较接近。因此，我们认为 3 月制造业 PMI 数据较 2 月的反弹主要受节后复工因素影响。分项来看，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数均较 2 月上升。
- **生产端快速回升，内需继续改善。**从生产端来看，3 月生产指数为 52.7%，较 2 月大幅回升 3.2 个百分点，从和历史数据的比较来看，季节性因素很难完全解释生产指数较大的升幅，预计还受到内需回暖以及企业预期改善等多重因素的影响。从需求端来看，3 月新订单指数为 51.6%，较 2 月提升 1 个百分点，连续 2 个月回升，内需继续改善，和生产指数相比，新订单指数的回升幅度比较温和；3 月新出口订单指数为 47.1%，尽管较 2 月份也出现回升，但仍处于荣枯线以下，外需整体仍较为疲弱。3 月全球主要经济体 PMI 数据表现不甚乐观：美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.4%，低于前值，且略逊预期；欧元区 3 月制造业 PMI 终值 47.5%，创 2013 年 4 月以来最低水平；日本 3 月 PMI 数据尽管较前值回升至 49.2%，但已连续两个月处于荣枯线以下，且制造业产出指数降幅创 2016 年 5 月以来最大。反映全球贸易活跃度的 BDI 指数今年以来跌幅较大，显示外需状况并不乐观。预计在需求端缺乏强力支持的情况下，生产端快速回升的状况难以延续。
- **价格指数继续回升，中小企业景气度回升。**价格指数方面，主要原材料购进价格和出厂价格环比分别上升 1.6 和 2.9 个百分点至 53.5% 和 51.4%，主要受原油、钢材、动力煤等商品价格上涨的影响，预计 3 月 PPI 环比会有一定幅度的回升。3 月生产预期经营活动指数创 7 个月以来新高，达到 56.8%，较上月上升 0.6 个百分点；采购量指数为 51.2%，较上月大增 2.9 个百分点，创 6 个月新高；原材料库存指数较 2 月回升 2.1 个百分点至 48.4%，反映企业对未来生产预期有一定的改善，加大了对原材料的采购力度。分企业类型来看，中小企业景气度较前值有明显回升，大型企业景气度回落，但仍高于荣枯线。中小企业 PMI 虽低于荣枯线，但和大企业景气度差距有所减小，预计和前期政策加大对民营和小微企业融资支持力度有关。
- **非制造业 PMI 仍维持高景气度区间。**2 月非制造业 PMI 指数环比上升 0.5 个百分点至 54.80%，整体保持平稳。分类来看，服务业商务活动指数为 53.6%，较上月回升 0.1 个百分点，主要受生产性服务业商务活动回暖的影响；建筑业商务活动指数为 61.7%，较上月回升 2.5 个百分点，预计与节后集中开工有关，随着地方政府专项债加快发行，对基建投资的拉动有望维持建筑业的高景气度。
- **工业企业利润数据较弱，一季度经济增速难有改观。**虽然 3 月制造业 PMI 重回扩张区间，但一季度 PMI 仍低于去年四季度，整体仍处于惯性下滑状态，虽然 3 月份生产已有明显改观，但从前两月低迷的工业企业利润数据来看，预计 1 季度经济增速较去年 4 季度难有改观。近期央行罕见地辟谣降准可能预示短期内货币政策想象空间不大，未来经济企稳的着力点仍在减税降费。

股市有风险 入市须谨慎**请务必阅读正文后的免责条款部分**

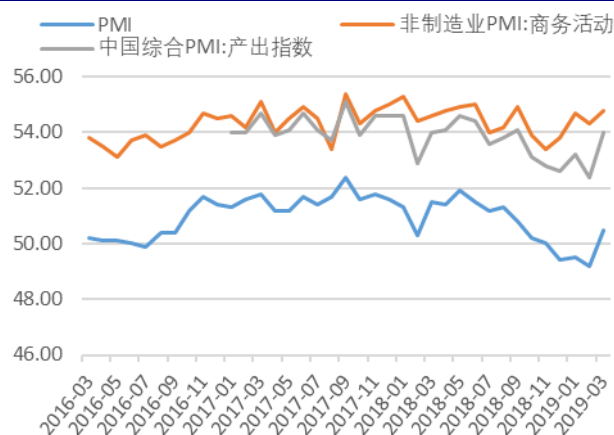
联系地址：深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

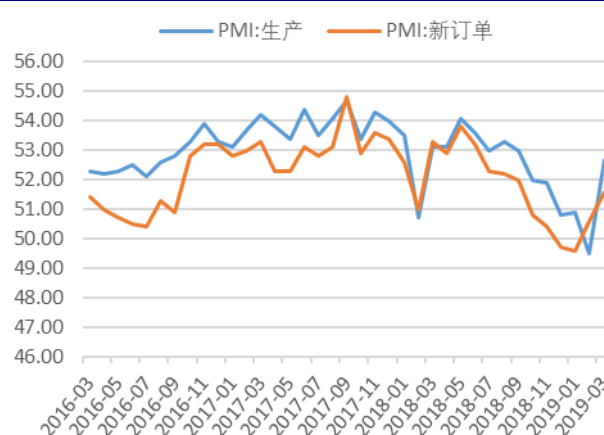
传真：0755-83688539

图 1: 官方 PMI 指数 (%)



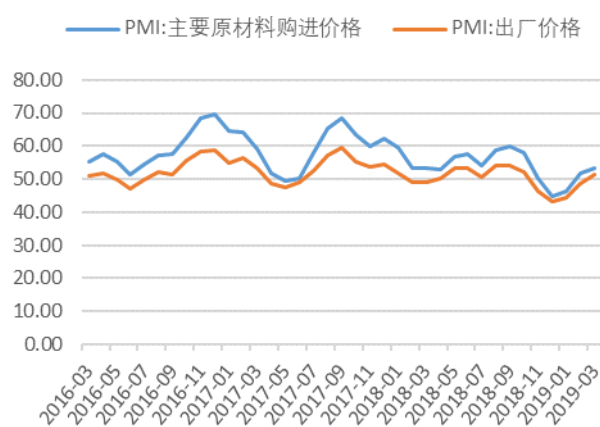
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: PMI 生产、新订单指数 (%)



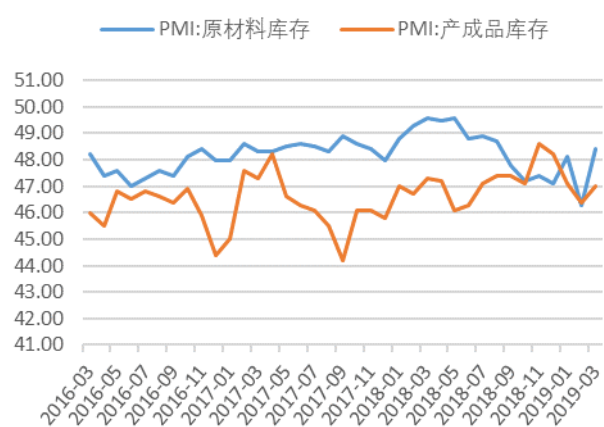
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: PMI 主要原材料购进价格、出厂价格指数 (%)



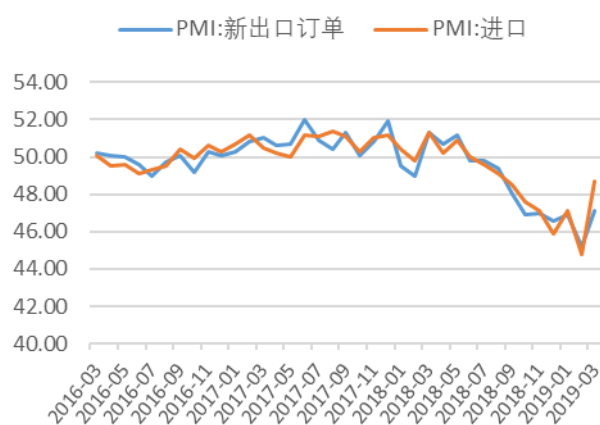
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: PMI 原材料、产成品库存指数 (%)



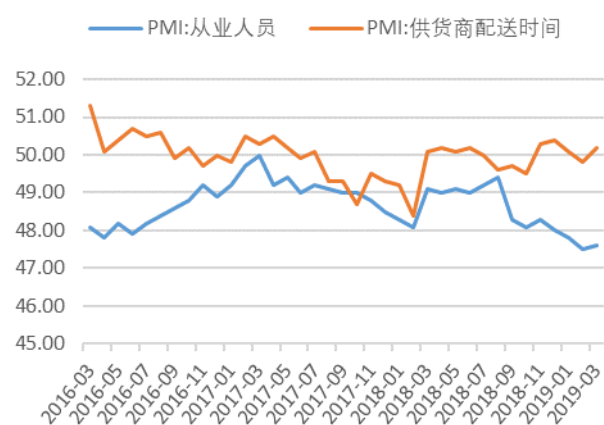
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: PMI 新出口订单、进口指数 (%)



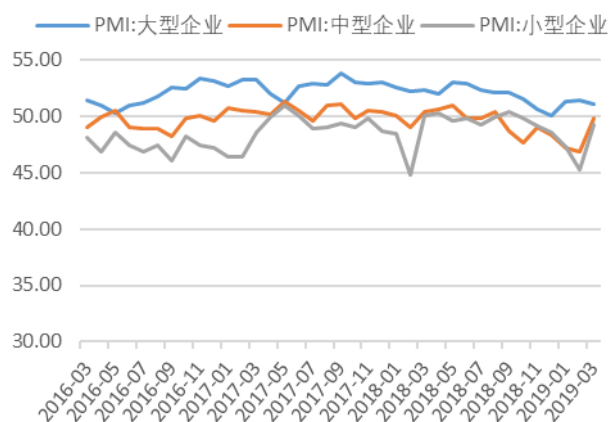
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: PMI 从业人员指数、供货商配送时间指数 (%)



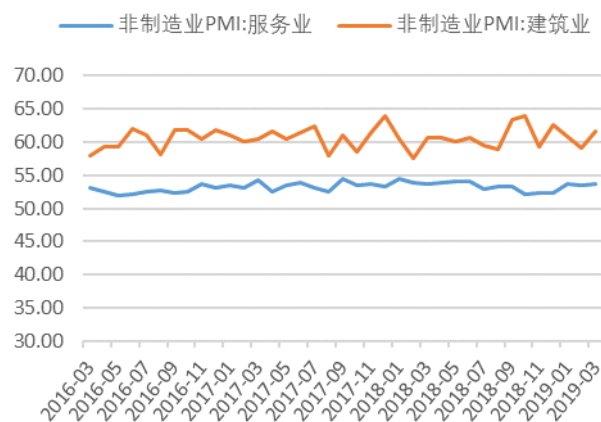
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 7: 分企业规模制造业 PMI 指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 8: 非制造业 PMI 分类指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_13344

