



# 反弹超预期 宽信用及逆周期调控 政策发力

2019年4月1日

宏观经济 | 事件点评

## ——2019年3月中国PMI数据点评

谭淞	宏观经济分析师	执业证书编号: S1480510120016
	tansong@dxzq.net.cn 010-66554042/18600862481	
陈巧巧	宏观经济分析师	执业证书编号: S1480517110001
	chen_qq@dxzq.net.cn 010-66555181/18601255284	

### 事件:

国家统计局2019年3月31日公布的数据显示,3月官方制造业PMI为50.50,高于市场预期,大幅高于上月的49.20,回升1.30个百分点,反弹至荣枯线之上。中国3月非制造业PMI为54.80,前值54.30,回升0.5个百分点。

### 观点:

3月制造业PMI指数回暖,回升至荣枯线以上,制造业增量需求、采购、生产及库存指标均显著改善,其中内需显著回升,外需改善但仍疲弱,采购量价指标齐升,生产指标回到荣枯线以上,去库存幅度有所缓和。小型及中型企业指数显著上升,宽信用政策逐步落地。非制造业方面,建筑业PMI指标高位继续上升,其中建筑业新订单指数大幅上升5.9个百分点至57.9,建筑业投入品价格指数也高位稳定在54左右,逆周期投资持续发力。

### 1、需求、采购、生产及库存指标全面反弹

**增量需求:** 新订单指数为51.60,回升1.00个百分点;新出口订单指标为47.10,上升1.90个百分点,需求有所回升,外需仍然疲弱。

**采购:** 采购量价指标回升,主要原材料购进价格指数53.50,比前期大幅上升1.60个百分点;采购量指标51.20,回升2.90个百分点;进口指标继续上升至48.70,较上月上升3.90个百分点。

**生产:** 生产指标52.70,回升3.20个百分点,回到荣枯线之上。

**库存:** 在手订单指标46.40,较上月回升2.8个百分点;原材料库存指标48.40,回升2.10个百分点;产成品库存指标47.00,上升0.6个百分点,去库存幅度有所缓和。

### 2、中小型企业指标大幅回升

**分企业规模:** 大型企业指标为51.10,较上月回落0.40个百分点;中型企业指标为49.90,较上月上升3.00个百分点;小型企业指标为49.30,较上月上升4.00个百分点,中小型企业困境有所缓解。

**其他:** 从业人员指标为47.60,小幅上升0.10个百分点;供货商配送时间指标50.20,小幅上升0.40个百分点;生产经营活动预期指标为56.80,小幅上升2.2个百分点。

### 3. 建筑业指标3月回落

3月非制造业PMI为54.80,回落个百分点。其中,3月建筑业指标61.70,回升2.50个百分点,主要来源

于建筑业投入品价格指数回升 5.9 个百分点，另外销售价格指数回升 1.2 个百分点。服务业指标 53.60，上升 0.10 个百分点，其中服务投入品价格指数下降 0.3 个百分点，销售价格指数上升 0.8 个百分点。

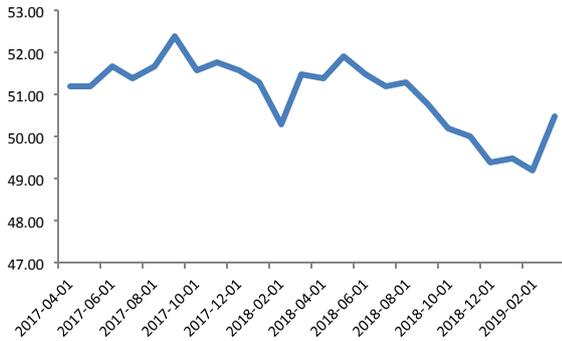
### 结论：

总体来看，3 月 PMI 回升具有季节性，而中小企业指标，尤其中型企业指标反弹强于季节性，建筑业指标反弹也强于季节性，市场对于经济下行速度及幅度的预期在逆周期调控政策下将得到修正，制造业购进价格指数及建筑业投入品价格指数回升，PPI 下行压力边际变弱情况下，节后流动性回收过程中，名义利率中枢低位运行，实体经济融资实际成本得到了有效控制，预期一段时间内宽信用及逆周期调控政策仍将继续推进。

### 风险因素：

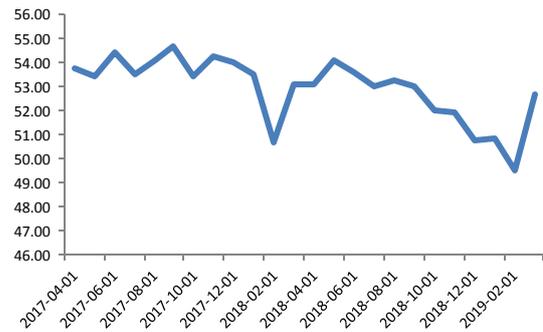
贸易战、宽信用不及预期等。

**图 1：中国制造业采购经理指数（PMI）反弹**



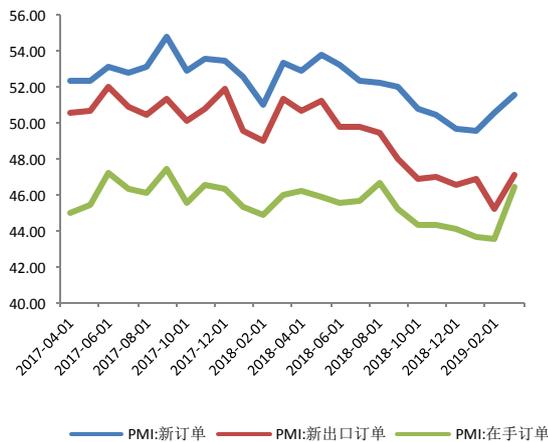
数据来源：WIND；东兴证券研究所

**图 2：生产指标反弹**



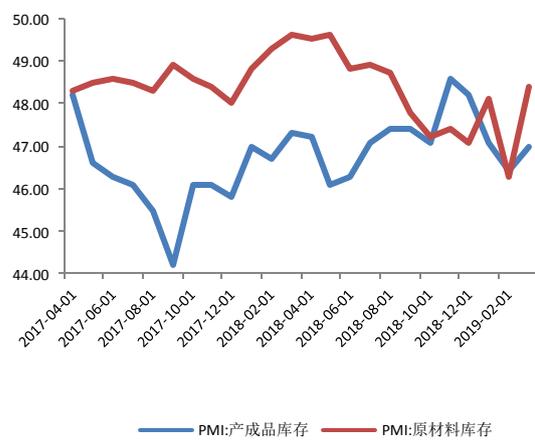
数据来源：WIND；东兴证券研究所

**图 3：新订单、在手订单、新出口订单指标反弹**



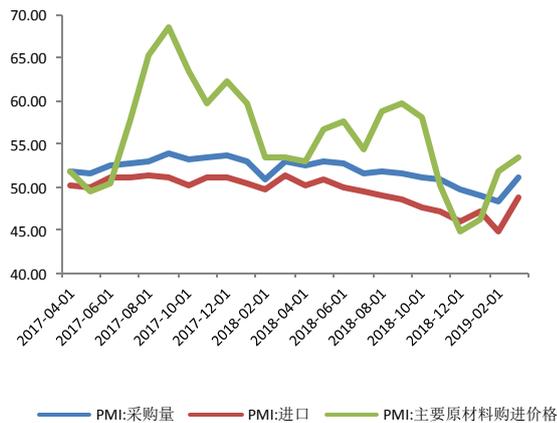
数据来源：WIND；东兴证券研究所

**图 4：库存指标反弹**



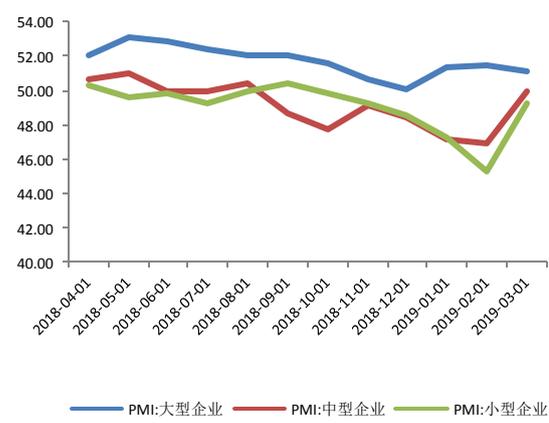
数据来源：WIND；东兴证券研究所

**图 5：国内采购量指标及主要原材料购进价格指标反弹**



数据来源：WIND；东兴证券研究所

**图 6：大型企业指标回落、中小型企业指标上升**



数据来源：WIND；东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：谭崧

宏观经济研究员。曾获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014 年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。《美联储货币政策规则的变化及QE 结束后的政策走向》入选中央国债登记结算公司《债券》杂志2014年度10 佳文章。2012-2014 年先后参与撰写中国东方资产管理公司《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011 年9 月由中国经济出版社出版。

### 分析师：陈巧巧

会计学硕士研究生，清华大学经管学院金融学学士，毕马威华振会计师事务所6年审计工作经验，曾负责多家上市公司审计咨询工作，精通财务分析，擅长结合公司行业财务状况及宏观经济形势进行分析判断，目前从事宏观研究。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也将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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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\\_13387](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13387)

