

PMI 重回景气区间，经济下行压力或有望缓解

——3月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

相关报告:

景气回落经济仍然承压，需求趋稳预期有所改善——2月 PMI 数据点评，2019/2/28；

景气微升但仍低于荣枯线，节日效应下非制造业开局良好——1月 PMI 数据点评，2019/1/31；

制造业 PMI 全面走弱，基建托底景气走势分化——12月 PMI 数据点评，2018/12/31；

供需走弱景气持续承压，政策效果待显经济延续下行——11月 PMI 数据点评，2018/11/30；

景气指数同步走弱，后续经济仍将承压——10月 PMI 数据点评，2018/10/31；

供需走弱制造业 PMI 回落，经济仍面临下行压力——9月 PMI 数据点评，2018/9/30；

政策发力景气指数小幅回升，多方扰动经济下行压力仍存——8月 PMI 数据点评，2018/8/31；

供需走弱景气指数双降，政策微调经济有望平稳增长——7月 PMI 数据点评，2018/7/31；

强监管、紧信用下供需走弱，下行压力加大但经济韧性仍存——6月 PMI 数据点评，2018/6/30

◇ 制造业 PMI 回升至临界点以上，供需两端均有改善。3月，制造业 PMI 为 50.5%，较上月回升 1.3 个百分点，重回扩张区间。

➤ 从需求端看，内外需均有回暖。春节过后，随着制造业企业生产逐步恢复，新订单指数回升 1 个百分点至 51.6%；新出口指数上扬，进口指数反弹幅度较大，分别升至 1.9 和 3.9 个百分点至 47.1% 和 48.7%，两者同步回升但仍处荣枯线下方，年初开工提振内需，外需随中美经贸摩擦缓和有所改善。

➤ 从供给端看，生产明显回暖。在“稳增长”政策带动下，企业生产积极性有所提高，叠加节后企业复工的季节性因素影响，生产指数大幅上升 3.2 个百分点至 52.7%，涨幅较去年同期有所提高；企业采购量指数回升至 51.2%；受整体需求提升，原材料库存及产成品库存分别升至 48.4%、47%，显示企业生产意愿增强；此外，企业预期持续改善，预期指数小幅上升 0.6 个百分点至 56.8%。

➤ 从供求关系看，价格继续回升。节后市场需求回归正常，企业生产进入正轨，加上流通领域部分生产资料价格上涨，工业品价格出现整体上升，企业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上升 1.6 和 2.9 个百分点至 53.5% 和 51.4%，预计 3 月 PPI 增速回升概率较大。

➤ 分企业规模看，大型企业 PMI 小幅回落，中小企业 PMI 大幅回升。大型企业运行依然稳定，PMI 小幅下降 0.4 个百分点至 51.1%，高于制造业总体水平，仍是制造业的主要支撑；中、小型企业 PMI 大幅反弹，分别回升 3 和 4 个百分点至 49.9% 和 49.3%，对中小企业支持力度的不断加强及减税降费效果逐步得到体现。

◇ 服务业景气保持稳定，建筑业扩张提速，非制造业 PMI 小幅上升。3月，非制造业 PMI 较上月提升 0.5 个百分点至 54.8%，非制造业扩张加快。

➤ 分行业看，服务业商务活动指数较上月微升，运行稳定，企业对行业发展预期持续向好。从内部看，铁路运输、装卸搬运及仓储、邮政、电信、互联网软件、银行、证券和保险等行业位于 57.0% 以上的较高景气区间；住宿和房地产等行业景气度持续偏弱。随着气候转暖和节后集中开工，建筑业生产扩张加快，基建项目加快推进，行业发展预期继续向好。

◇ 3月，季节因素叠加内需企稳，同时中美经贸摩擦缓和，外需有所改善，制造业 PMI 大幅回升；同时，节后服务业运行平稳、建筑业恢复扩张，非制造业景气持续。从高频数据看，节后六大发电集团日均耗煤量大幅回升，高炉开工率运行平稳。近期以来，“稳增长”政策持续发力，市场预期改善，未来随着“稳增长”政策及减税降费效果的进一步显现，一季度经济增长或好于预期，二季度或将有望触底企稳。

附表/图:

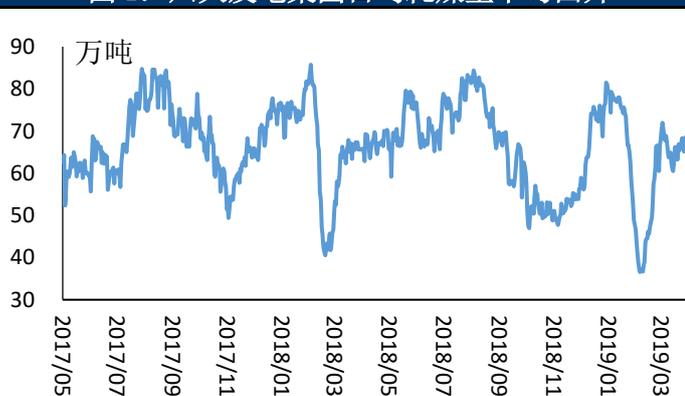
表1 3月制造业PMI指数情况(季调后)

	指标名称	3月值(%)	2月值(%)	涨幅(%)
	制造业采购经理指数	50.5	49.2	1.3
需求	进口	48.7	44.8	3.9
	采购量	51.2	48.3	2.9
	新订单	51.6	50.6	1.0
	在手订单	46.4	43.6	2.8
	新出口订单	47.1	45.2	1.9
供给	生产	52.7	49.5	3.2
	从业人员	47.6	47.5	0.1
	原材料库存	48.4	46.3	2.1
	产成品库存	47	46.4	0.6
供求关系	购进价格	53.5	51.9	1.6
	出厂价格	51.4	48.5	2.9
	供应商配送时间	50.2	49.8	0.4
未来预期	生产经营活动预期	56.8	56.2	0.6

表2 3月非制造业PMI指数情况(季调后)

	指标名称	3月值(%)	2月值(%)	涨幅(%)
	商务活动	54.8	54.3	0.5
需求	新订单	52.5	50.7	1.8
	新出口订单	49.9	51.6	-1.7
	在手订单	45	44.9	0.1
供给	从业人员	48.7	48.6	0.1
	存货	47.1	47.1	0
供求关系	投入品价格	52.5	52.7	-0.2
	销售价格	51	50.1	0.9
	供应商配送时间	51.5	51.4	0.1
未来预期	业务活动预期	61.1	61.5	-0.4

图1: 六大发电集团日均耗煤量下旬回升



数据来源: 中诚信国际整理

图2: 3月高炉开工率回升



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_13393

