

宏观组

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersec.com

联系人：王 坤

电话：010-68584875

邮件：wangkun1@foundersec.com

联系人：范阳阳

电话：010-68584897

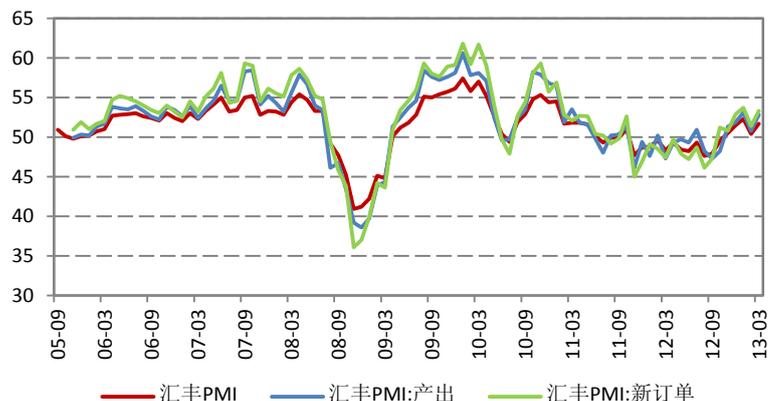
邮件：fanyangyang@foundersec.com

经济数据：

3月，汇丰/Markit 中国制造业 PMI 预览值为 51.7，较 2 月终值 50.4 大幅回升。从分项看，产出指数从 50.8 回升至 52.8；新订单指数从 51.4 上升至 53.3；就业指数持从 50.3 小幅降至 50.2。

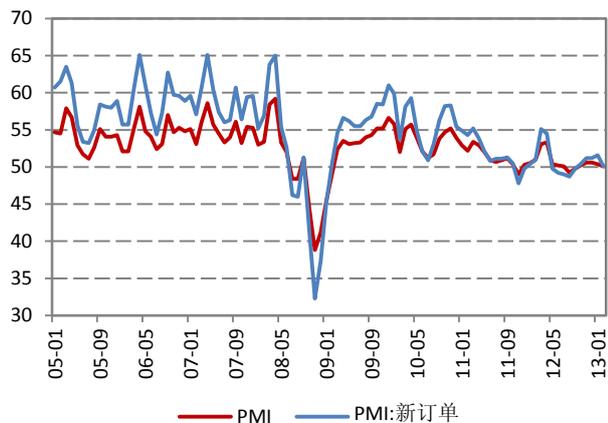
主要观点：

- ◆ 受产出与新订单指数大幅上升影响，3 月汇丰 PMI 预览值回升幅度较大，经再次季调值亦回升，反映 3 月制造业经营活动环比改善。3 月前 20 日发电量同比增长-0.2%，全月发电量应在 2%左右，但新订单数据显示经济增长依然温和。
- ◆ 从需求供给看，需求回升，供给增加。新订单指数上涨反映需求回暖，新出口订单小幅回升显示外需平稳运行，以新订单减新出口订单衡量的内需现回暖迹象。需求回暖背景下，企业生产经营活动回升，原材料采购更加积极，用工需求持续好转。
- ◆ 从库存周期看，经济仍在继续探底。一般来讲，原材料库存是严格顺周期变化的，而产成品库存更多体现为生产与销售共同作用下的被动改变，具有一定的滞后性。原材料库存指数回升，而产成品库存也回升，从库存周期看经济显现补库存初期特征。
- ◆ 从经济效益看，企业销售恶化，利润趋势向好。产出大幅回升，而产成品库存小幅上涨，反映产品销售状况好转，以原材料库存减产成品库存衡量的销售状况平稳。受购进价格下降影响，以新订单减购进价格衡量的企业利润趋势好转。
- ◆ 企业购进价格与出厂价格均继续回落，预示 3 月 PPI 环比降增速放缓，预计环比零增长的可能性大，预计 3 月 PPI 同比增速为-1.7%。



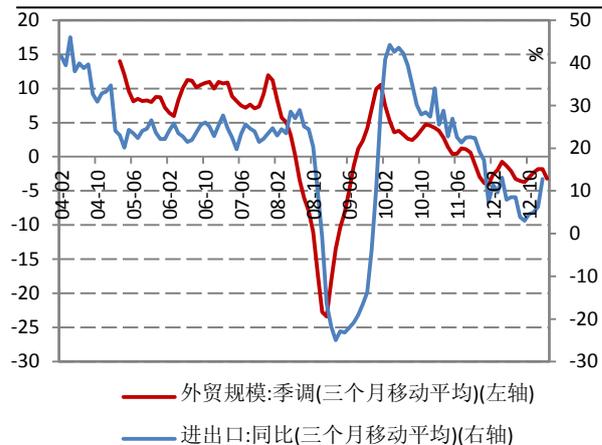
请务必阅读最后特别声明与免责条款

图 1：经济复苏步伐放缓



数据来源：WIND, 方正证券研究所

图 2：外贸或继续低位运行



数据来源：WIND, 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com
E-mail：	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com