

宏观研究/即时点评

2019年04月30日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：利润增速企稳，后续政策主要在“供给侧”》2019.04
- 2《宏观：多一些供给侧，少一些需求侧》2019.04
- 3《宏观：财政发力提效，需关注“卖地收入”》2019.04

工业韧性是否可持续？

2019年4月中采PMI数据点评

4月PMI回落，后续或韧性犹存

4月中采制造业PMI回落0.4个百分点至50.1%，此前我们判断3月PMI数值50.5%中包含较多节后复工的季节性因素，4月数据季节性回调的情况下，仍维持在荣枯线上，配合近期基建、地产需求端支撑仍存，供给侧环保政策不确定性加强，以及供需共同推动PPI企稳回升，我们认为工业数据后续可能较具韧性。

关注1：订单回落幅度小于生产，进出口指数逆势回升，也体现韧性所在

4月生产和新订单指数分别回落0.6和0.2个百分点至52.1%和51.4%，其中订单回落幅度较小，体现后续仍存动力。进出口指数均逆势改善，4月进口和新出口订单指数分别回升1、2.1个百分点至49.7%和49.2%，两者均回复至去年年中附近的水平，其中外需改善幅度更大，而内需仍然强于外需。

关注2：出厂价格指数回升，利好后续利润修复

4月主要原材料购进价格指数回落0.4个百分点至53.1%，出厂价格指数升0.6个百分点至52.0%，为6个月高点。两个价格指数差值连续两个月缩小，4月原材料价格指数与出厂价格指数差值为1.1个百分点，达到2016年初以来最低水平，我们认为这表明相关行业企业利润空间将有所改善，3月当月规模以上工业企业利润增速13.9%，出现较大幅度回升，我们认为其中包含部分季节性因素及低基数原因，二季度企业利润面临较高的基数，我们预计二季度企业利润增速将维持低位，较为确定性的反弹需到三季度。

关注3：库存周期或进入筑底阶段

4月PMI原材料库存指数回落1.2个百分点至47.2%，回落幅度较大，是对3月过度补库的修复，但原材料库存-产成品库存的差值呈现波动上行，结合27日发布的工业企业存货增速数据大幅回落，我们认为目前在需求企稳的情况下，企业处于被动去库存，后续库存周期可能进入筑底震荡，未来有望企稳。

关注4：制造业就业指数仍在回落，但产业升级过程中就业压力预计不大

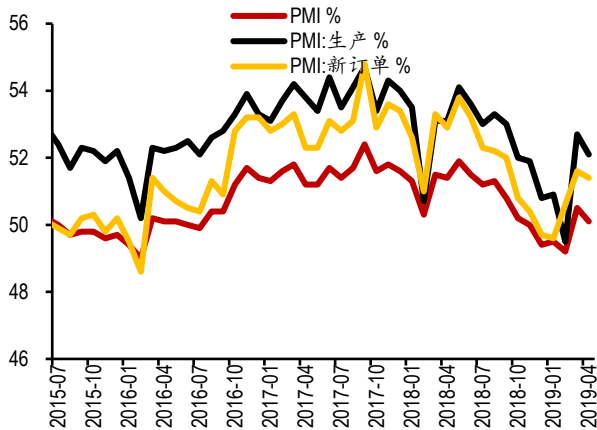
4月制造业PMI从业人员指数再次回落0.4个百分点至47.2%，非制造业从业人员指数持平于48.7%。2019年以来，两者走势呈现一定程度的背离，制造业从业人员指数已经接近历史数据下限，上次出现目前的低位还是在2012年初，相反，非制造业从业人员指数缓慢回升，且持续高于制造业从业人员指数，这也是2010年以来持续存在的现象，服务业对就业支撑力度的加强抵消了制造业失业压力。2010年以来我国经济回落过程中，未出现明显就业压力的一方面原因就在于产业结构转型升级中，服务业更强的就业吸纳能力。从目前数据来看，我们认为二季度失业压力总体可控。

经济呈现企稳迹象，政策仍在供给侧

PMI连续两个月处荣枯线上，随着PPI趋稳及库存周期筑底，我们预计工业数据在供需两端共同影响下，将呈现一定韧性，但后续政策主线仍在“供给侧”，这也意味着经济基本面并不会大幅复苏。随着经济形势和政策基调边际变化，市场预期继续分化，我们预计股票市场二季度波动加大，整体趋势为震荡上行，获利盘较大后市场会面临一定的回调压力。预计债市总体震荡，二季度后半段利率债可能出现短暂交易性机会。

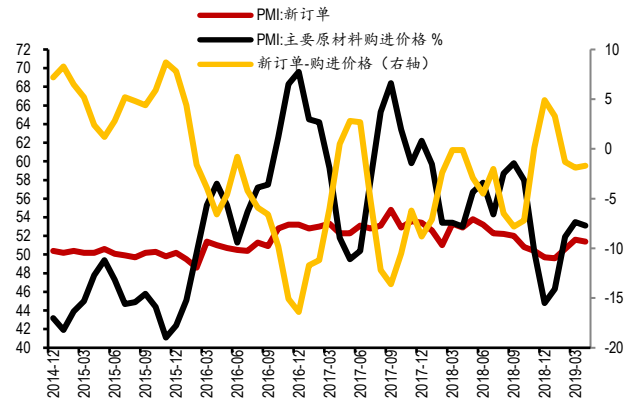
风险提示：基建、地产投资等需求侧变量超预期上行，供给侧环保限产政策超预期加码，供需推升PPI快速上行，使得企业盈利大幅改善，加速生产和补库存。

图表1: 中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



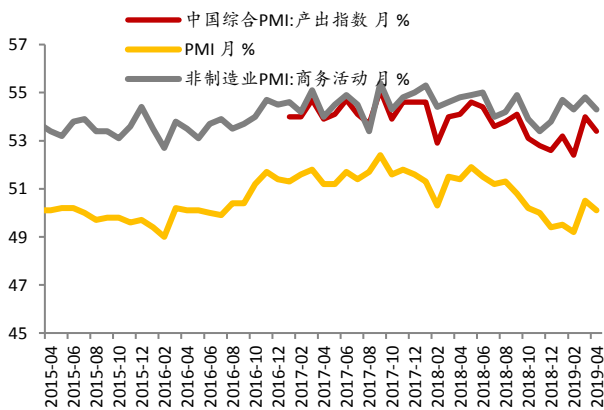
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 制造业 PMI 利润趋势指标



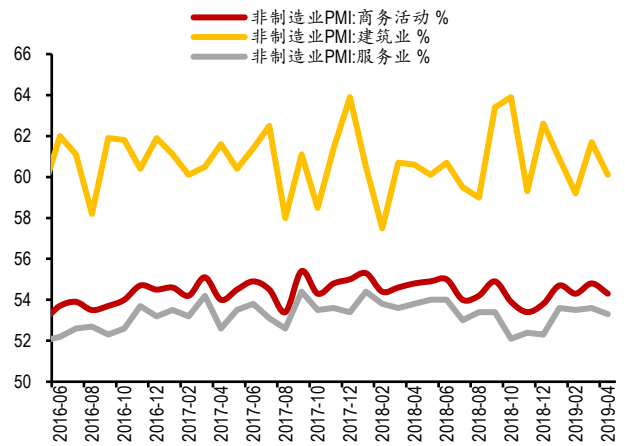
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 产出指数



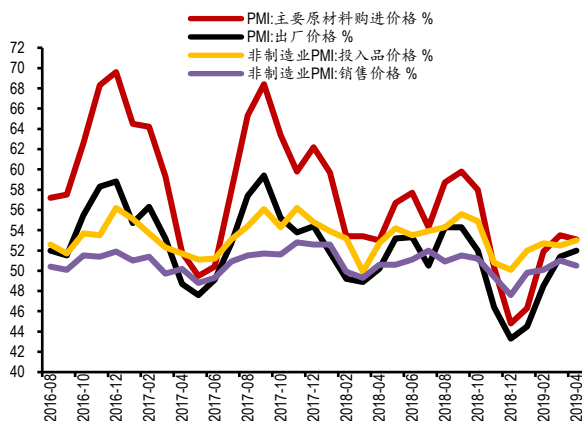
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 非制造业及建筑业、服务业 PMI 指数



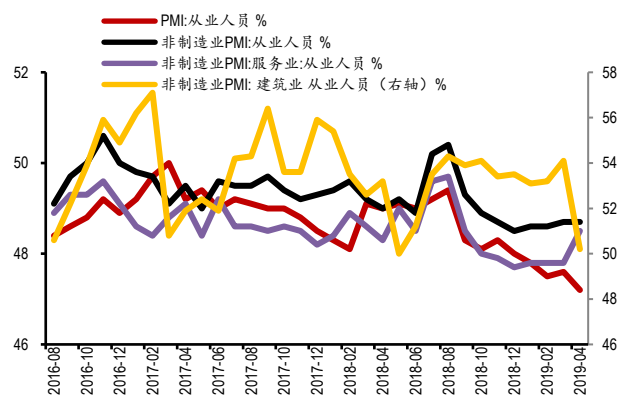
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 制造业和非制造业 PMI 价格指数



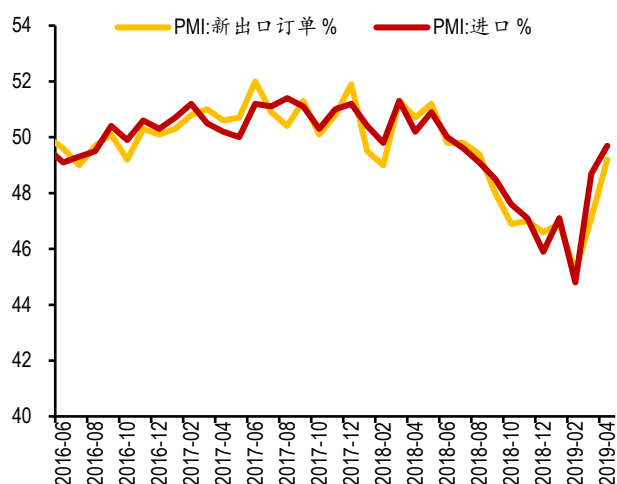
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 制造业与非制造业 PMI 从业人员指数



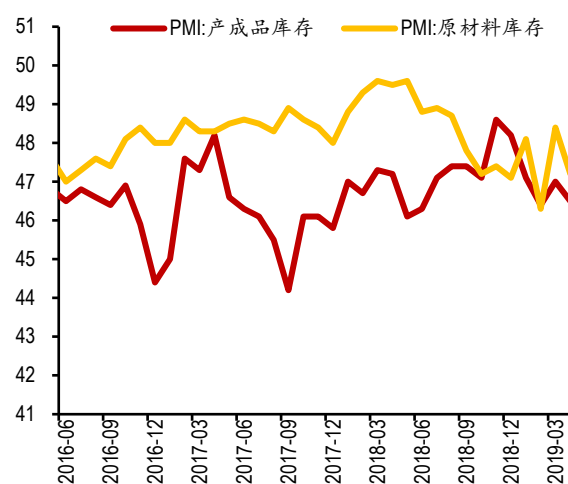
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7： 制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 制造业 PMI 库存指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：基建、地产投资等需求侧变量超预期上行，供给侧环保限产政策超预期加码，供需推升 PPI 快速上行，使得企业盈利大幅改善，加速生产和补库存。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_12826

