研究所
证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

经济企稳趋势不改

——4 月 PMI 数据点评

相关报告

《4 月 19 日政治局会议点评：政治局会议对市场关心问题的答案是什么？》——2019-04-21

《2019 年 1 季度经济数据点评：上调 GDP 和 CPI 预测》——2019-04-18

《3 月贸易数据点评：对出口增速反弹不宜过度乐观》——2019-04-14

《《2019 年新型城镇化建设重点任务》点评：放宽落户会导致房价上涨吗？》——2019-04-13

《3 月 PMI 数据点评：工业生产短期或有企稳》——2019-03-31

事件：

4 月 30 日统计局公布 4 月份制造业 PMI 为 50.1，较 3 月份回落 0.4。我们认为季节性因素是 4 月 PMI 回落的主要原因，经济企稳的趋势仍在持续。但是，受到 3 月原材料存货上升刺激生产等多方面因素的影响，4 月工业生产同比或较 3 月有所回落。当然，就趋势而言，我们维持经济同比正在企稳并有望于三季度反弹的判断。

投资要点：

- **季节性因素拖累 PMI。**开工恢复后 3 月 PMI 指数因为季节性因素走高，历史上大多数年份 4 月 PMI 会有所回落。特别是考虑到今年春节较早，3 月 PMI 尤其相对较高，我们认为季节性因素可能是 4 月份 PMI 回落的主要原因；就整体而言，经济逐步企稳的趋势没有改变。从分项指标来看，PMI 订单和生产都维持在不错的水平上。PMI 进口子指数连续两个月的反弹也显示出近期内需在持续的好转。然而，由于低基数、4 月 1 日增值税减税效应导致一些企业提前采购原材料库存等多方面因素显著推升 3 月份的工业生产，4 月份工业生产同比应该会出现显著回落。

- **去库存仍继续。**从存货来看，产成品存货弱于季节性的表现也显示出企业部门去库存的活动可能仍在继续。对原材料库存而言，在上个月显著反弹之后，本月原材料存货出现了下降，可能与减税效应造成的原材料存货先增加，然后再下降有关。整体而言，经济的去库存还没有结束，但是考虑到订单的改善和 PPI 环比的反弹，去库存可能已经逐步从主动去库存进入到被动去库存阶段。

- **维持经济三季度左右略有反弹的判断。**从外需来看，PMI 出口订单的改善似乎说明外部需求有一定好转，是由于出口抢跑的终结还是由于短期美国经济超预期仍然需要进一步数据的确认。从内需来看，我们认为房地产投资的韧性、财政支撑基建投资、和消费的企稳都将继续支持总需求。增值税减税也有望提升企业盈利并逐步提振制造业投资。从基数效应、存货调整等多方面因素考虑，我们维持 2019 年三季度前后经济增长有望有所回升的判断。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_12832