

中航证券金融研究所

分析师：符旸

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

邮箱：songjz@avicsec.com

电话：010-59562541

PMI 环比回落，需求现改善迹象 ——2 月 PMI 数据点评

宏观点评

2019 年 3 月 1 日

➤ 事件

2019 年 2 月份，中国制造业 PMI 为 49.2%，比上月下降 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 52.4%，比上月回落 0.8 个百分点。

➤ 投资要点

- **2 月制造业 PMI 回落，季节性因素或是主因。**1 月制造业 PMI 小幅回升 0.1 个百分点后，2 月再度下滑至 49.2%，创 2016 年 3 月以来新低。从时间序列数据来看，制造业 PMI 的季调并不充分，受春节因素影响回落概率较大。和历史同期相比，我们认为本次春节月份 PMI 回落幅度处于正常范围，并不反映经济在进一步下行。从五个分项指数来看，除新订单指数较上月回升以外，生产指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数四项均出现下滑。
- **生产放缓，需求有改善迹象。**2 月生产指数较上月下降 1.4 个百分点至 49.5%，主要是受到春节因素的影响，但该项指标近 10 年以来首次跌破荣枯线，则表明目前经济增长动能仍然较为疲弱。新订单指数在制造业 PMI 整体回落的情况下，从前值的 49.6%回升到 50.6%，步入扩张区间，反映出需求端的改善，但改善是否存在趋势性还有待 3 月数据进一步明确。新出口订单指数从前值的 46.9%下滑到 45.2%，和中美贸易摩擦形势缓和的状况出现了背离，预计主要还是受全球整体经济形势走弱的影响。
- **价格指数回升，主动去库存仍在延续。**从价格指数来看，主要原材料购进价格和出厂价格环比分别大幅上升 5.6 和 4.0 个百分点至 51.9%和 48.5%，主要受部分商品价格 2 月回升的影响，预计 2 月份 PPI 环比会有明显改善，同比也会阶段性企稳。从库存方面来看，原材料库存指数和产成品库存指数环比均在下滑，仍处于荣枯线以下，表明库存处于加速去化状态，库存的下降也和订单回升以及生产下降的状况相吻合，如新订单指数能够持续回升，后续企业能够从主动去库存进入补库存状态的话，那么经济则有望转暖，但目前尚未释放出明确信号。
- **大型和中小型企业 PMI 走势延续分化。**大型企业景气度延续 1 月份的回升态势，连续 36 个月处于荣枯线以上，中、小型企业 PMI 指数继续回落，其中，小企业回落幅度最大，可能受春节期间小企业放假时间更长的影响。从整体趋势上来讲，大型和中、小型企业景气度差异没有得到明显的缓解。但目前从减税降费、加大金融支持力度等逆周期调节政策的方向上来看，民营和小微企业获得的支持力度较大，但具体的实施效果也要看政策意图的贯彻落实情况。
- **非制造业 PMI 仍维持高景气度区间。**2 月非制造业 PMI 环比下滑 0.4 个百分点至 54.30%。分类来看，服务业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 0.1 个百分点，基本保持平稳；建筑业商务活动指数为 59.2%，较上月大幅下降 1.7 个百分点，建筑业景气度的高位回调与春节期间工地停工有较大关联。
- **需求有改观，对 PMI 数据不必过于悲观。**总体来看，尽管 2 月 PMI 数据回落，但主要受季节性因素影响，新订单指数的改善释放出了积极信号，逆周期政策的效果预计会逐步显现，对 PMI 数据未来走势的判断不必过于悲观，但目前形成乐观预期的证据也并不充分。由于 1、2 月份属于经济数据的空窗期，固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口金额、工业增加值等主要经济数据尚未发布，随着 3 月中旬更多数据出炉，对经济形势的判断会有更加清晰的方向。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

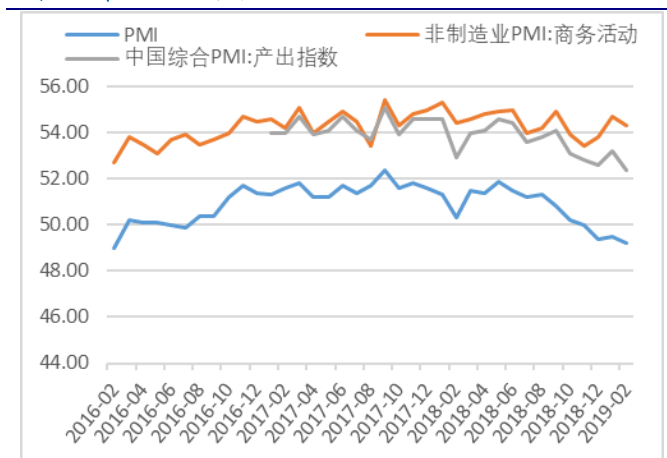
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

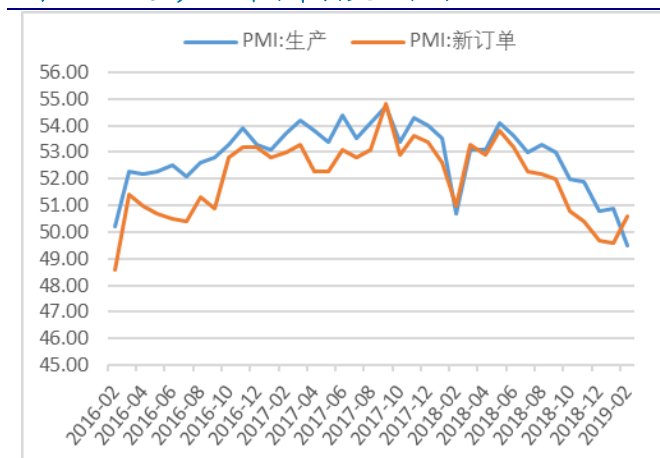
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

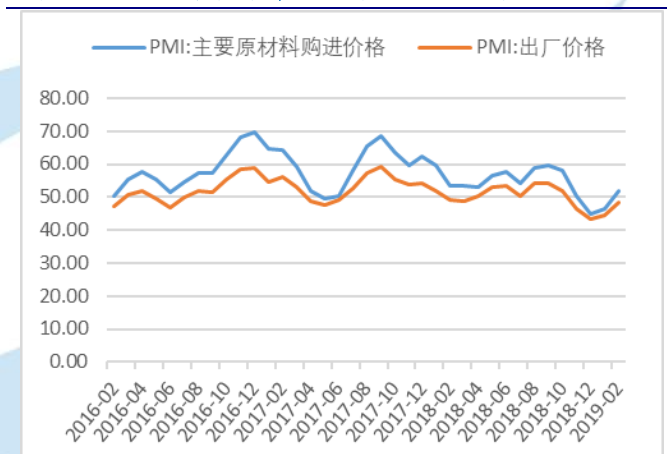
传真：0755-83688539

图 1：官方 PMI 指数 (%)


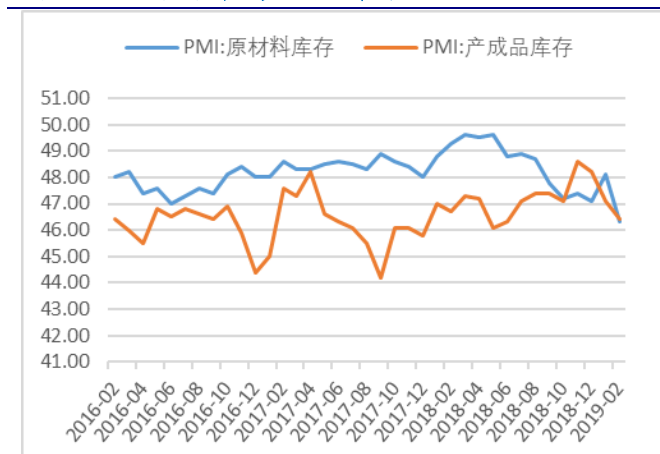
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 2：PMI 生产、新订单指数 (%)


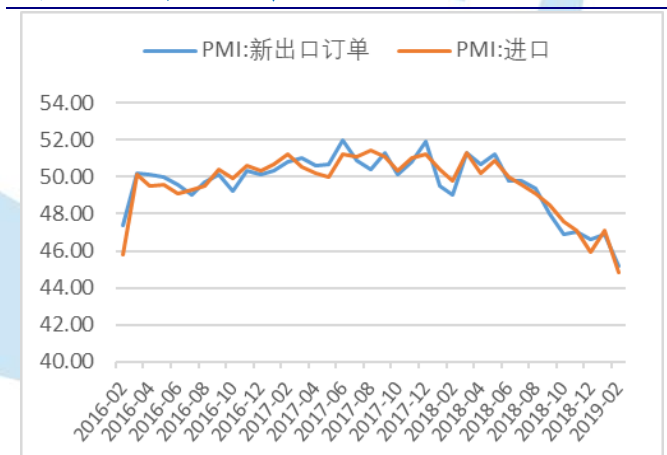
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 3：PMI 主要原材料购进价格、出厂价格指数 (%)


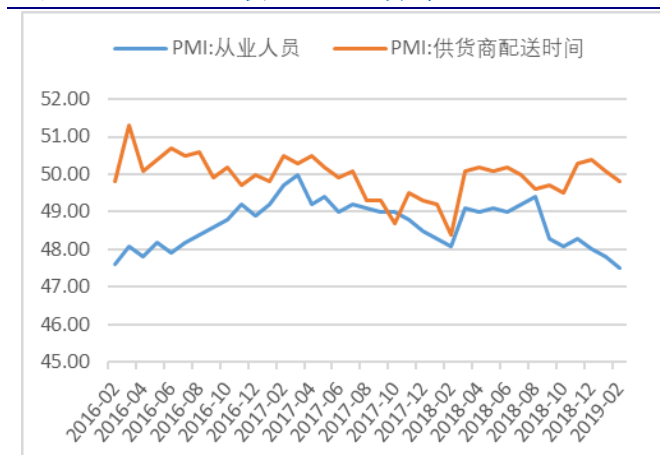
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 4：PMI 原材料、产成品库存指数 (%)


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

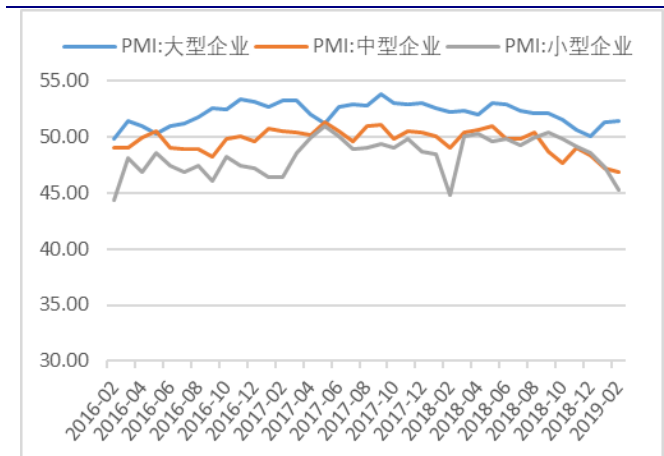
图 5：PMI 新出口订单、进口指数 (%)


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 6：PMI 从业人员指数、供货商配送时间指数 (%)


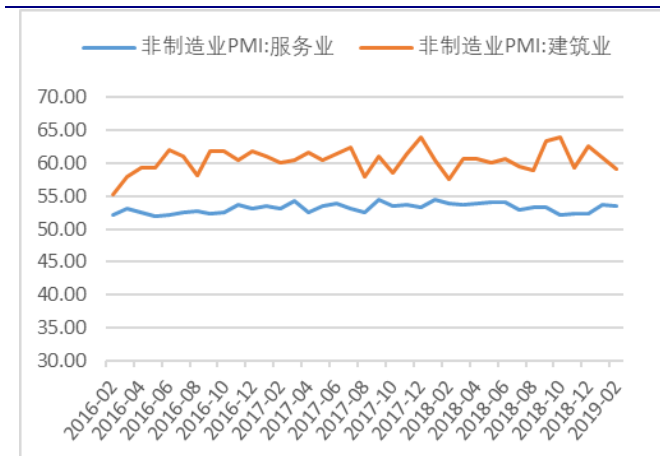
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 7：分企业规模制造业 PMI 指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 8：非制造业 PMI 分类指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_13891

