

2月份PMI数据点评：

经济景气仍弱，需求略有改善

■ 核心摘要

- 1) 春节因素并不能全然解释当前 PMI 的弱势，本月的 PMI 水平是除去 2008-2009 年金融危机期间的显著低值，仅略高于 2016 年 2 月经济“L”型触底时的 49.0。不过 2 月新订单指数出现止跌回升，这可能一定程度有政府方面发力（比如基建投资加快）的推动，但后续趋势仍待进一步观察。
- 2) 原材料库存和产成品库存指标下滑，结合本月同样大幅走弱的生产指标来看，企业主动降低生产、去库存以应对需求走弱应该是原因所在。
- 3) PMI 价格指数和重要工业品市场价格均有所回升，预计 2 月 PPI 环比 0.1%，同比 0.1%。
- 4) 2 月小型企业 PMI 显著大幅下滑。小型企业景气指数对经济形势变化要更加敏感，其加速下行的走势特征值得警惕。
- 5) 目前经济尚未表现出企稳回暖迹象，短期内经济走势仍然可能相对承压。不过在后续政策支持下，下半年经济增速可能会有所改善。考虑到季节性因素，预计 3 月 PMI 指标回升至 50.0%。

2019 年 2 月 28 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 2 月份制造业 PMI 为 49.2%，较上月下滑 0.3 个百分点，连续三个月处于收缩区间。

■ 经济景气度继续下探

由于今年春节假期在 2 月期间，所以本月 PMI 较上月继续下滑基本符合预期。不过，春节因素并不能全然解释当前 PMI 的弱势，本月的 PMI 水平是除去 2008-2009 年金融危机期间的显著低值，仅略高于 2016 年 2 月经济“L”型触底时的 49.0。重要分项指标中，生产指数大幅下滑 1.4 个百分点至 49.5%，新订单指数回升 1.0 个百分点至 50.6%，进、出口指标分别下滑 2.3 和 1.7 个百分点至 44.8%和 45.2%；其中生产指标和进、出口指标均已明显低于 2016 年经济触底时的最低值。新订单指数止跌回升可能一定程度有政府方面发力（比如基建投资加快）的推动，但后续趋势仍待进一步观察。

■ 库存指标下滑，企业继续主动去库

2019 年 2 月，原材料库存指标大幅下滑 1.8 个百分点至 46.3%，续创阶段性新低，产成品库存指标继续下滑 0.7 个百分点至 46.4%，采购量指标继续下滑 0.8 个百分点至 48.3%。结合本月同样大幅走弱的生产指标来看，当前原材料与产成品库存指标的下滑应该仍然是企业主动去库所致（主动降低生产、去库存以应对需求的走弱）。

■ 价格指数有所回升，PPI 环比可能转正

2019 年 2 月，PMI 主要原材料购进价格指数止跌回升 5.6 个百分点至 51.9%，PMI 出厂价格指数回升 4.0 个百分点至 48.5%。从 2 月的市场价格来看，重要工业品价格也同有所反弹回升：布伦特原油现货月度均值环比 7.9%（上期 3.8%），螺纹钢现货月度均值环比 1.4%（上期-2.4%），动力煤月均环比 1.1%（上期-3.7%）。预计 2 月 PPI 环比 0.1%，对应的同比增速为 0.1%。

■ 小型企业景气度仍然显著更弱

2019 年 2 月，大型企业 PMI 继续回升 0.2 个百分点至 51.5%，中型企业 PMI 继续下滑 0.3 个百分点至 46.9%，小型企业 PMI 则大幅下滑 2.0 个百分点至 45.3%。目前，大型企业 PMI 仍明显保持在扩张区间，中、小型企业继续处于收缩区间，小型企业的景气程度更是明显更弱。客观来说，小型企业对经济周期波动的抵御能力相对更弱，其景气指数对经济形势变化要更加敏感，其加速下行的走势特征值得警惕。

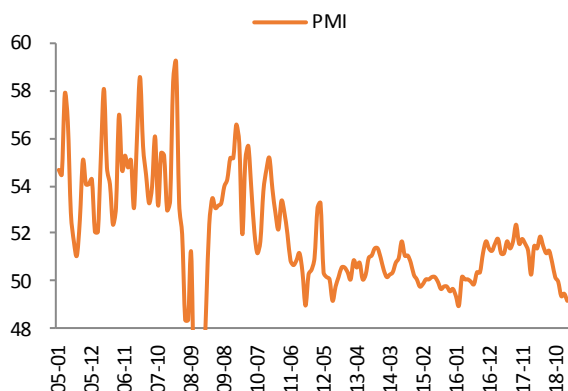
■ 非制造业 PMI 回落，建筑业拖累更大

2019 年 2 月，非制造业 PMI 下滑 0.4 个百分点至 54.3%，其中，建筑业下滑 1.7 个百分点至 59.2%，服务业下滑 0.1 个百分点至 53.5%。建筑业 PMI 的大幅回落应该是受到了春节假日和雨雪天气等因素影响。服务业中，铁路运输、航空运输、电信、银行和租赁及商务服务等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间，地产和居民服务等行业商务活动指数则继续处于收缩区间。

■ 经济尚未表现出企稳回暖迹象

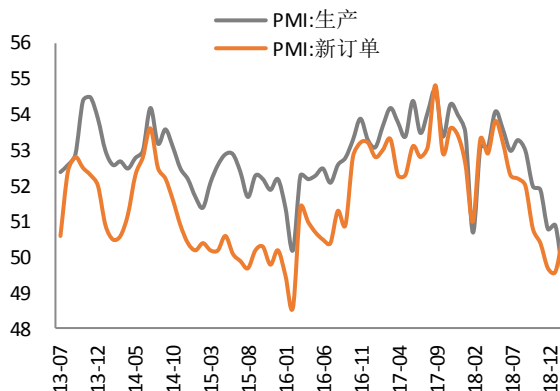
1 月金融数据的开门红为年内经济企稳带来了较强预期，但是从当前 PMI 继续探底和仍旧处于弱势的高频数据走势来看，国内经济尚未表现出企稳回暖迹象：1、2 月 6 大发电集团耗煤增速连续下滑，钢材社会库存仍继续积累（尚未进入春季复工带来的去库阶段），1、2 月水泥价格持续下滑，汽车销售增速继续趋势下行。与此同时，BDI 指数在今年 1、2 月出现了显著大幅下滑，昨日的最新数据较去年底大幅下滑了近 50%，航运指数的显著趋势下行行为全球经济增长动能带来隐忧。总体而言，目前经济尚未表现出企稳回暖迹象，短期内经济走势仍然可能相对承压。不过在后续政策支持下，下半年经济增速可能会有所改善。考虑到季节性因素，预计 3 月 PMI 指标回升至 50.0%。

图表1 PMI 长期走势



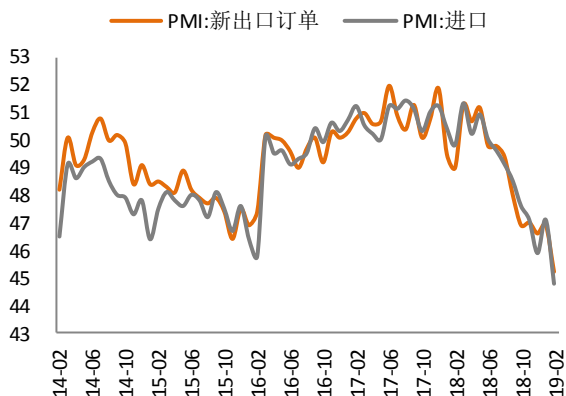
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 生产与新订单指标走势



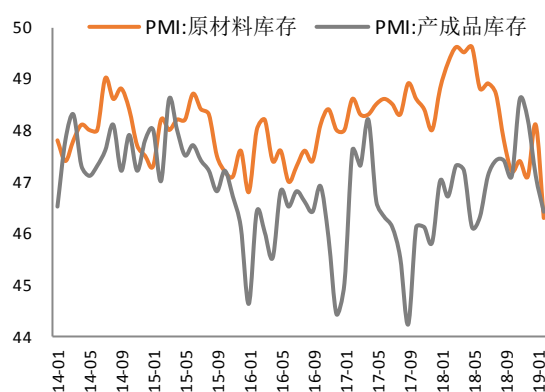
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势



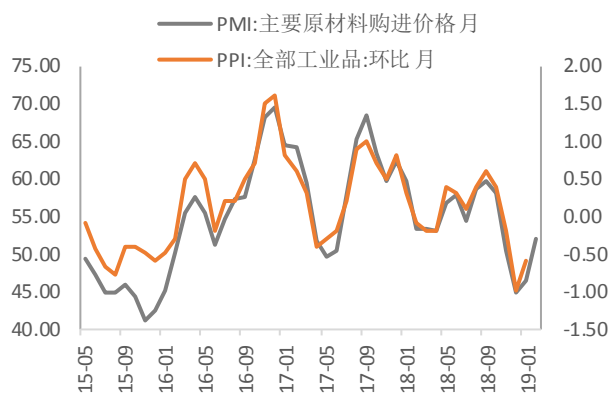
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 库存指标走势



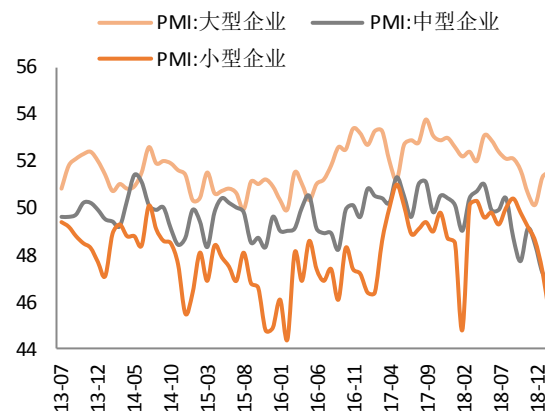
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 价格指标走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 大中小型企业 PMI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

资格及联系方式说明:

证券分析师:

陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001

电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001

电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理:

杨璇 一般从业资格编号: S1060117080074

电话 (010-56800141) 邮箱 (YANGXUAN659@pingan.com.cn)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_13987

