

发布时间：2019-02-28

证券研究报告

春节错位 PMI 如期下行，价格双升 PPI 环增同低

报告摘要：

事件：

2019 年 2 月 28 日，统计局公布中国 2019 年 2 月份官方制造业 PMI 相关数据：官方制造业 PMI49.20%，预期 49.40%，前值 49.50%；官方非制造业 PMI54.30%，预期 54.50%，前值 54.70%。

点评：

2019 年 2 月制造业 PMI 较 1 月下降 0.3 个百分点，连续 3 个月位于荣枯线之下，且为 2017 年以来的最低值。2 月 PMI 的下行原因可以归因为两条：第一、受春节错峰因素影响，一般春节所在月份的 PMI 受节假日较多等因素影响均处于较低水平，今年 2 月表现符合历史规律。第二、从五大因素角度分析，PMI 生产分项水平大幅下行为 2 月 PMI 下行的主因，预计与春节错峰、年初开工尚少、需求度疲散等因素相关。

从具体的分项看，在 13 个分项中，较呈现负向变动的分项共有 8 项，其中进口下行幅度最大，2 月较 1 月下行 2.3 个百分点；新出口订单指数也下降 1.7 个百分点，综合两项来分析预计 2 月进出口表现将大幅下降。原材料库存以及产成品库存均有所下行，分别下降 1.8 和 0.7 个百分点，行业去库倾向明显。

生产指数跌破 50，春节错峰需求疲散。2 月 PMI 生产指数收于 49.50%，较上月下行 1.4 个百分点，一方面受春节影响，开工不足都导致生产动力不足。另一方面，高频数据显示无论是盈利钢厂抑或高炉开工率均表现疲弱，显示目前供求两端依旧疲散。

进口出口双双下行，贸易恶化意料之内。2 月 PMI 的新订单以及进口指标，分别较 1 月下行 1.7 和 2.3 个百分点。预计 2 月进出口增速均将有所下行，与我们的预期相符。新订单指数下行预示出口增速有下行可能，预计其与 1 月透支出口、全球经济回暖步伐放缓、人民币贬值压力减小等因素相关。进口指标下行与生产分项下行形成相互印证，表明目前仍处于内外均疲的状态。

总结及分析：整体看 2 月 PMI 的变动与我们的预期相符，春节错峰以及生产动力不足是 2 月下行的主因。整体来看，供求两弱、量价低位的格局依旧。短期内经济快速企稳的概率不大。近期需关注重要会议前后相关政策的推出以及后期推进的程度。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.1689	2.3900

相关数据

品种	2019/2/27
国债	1Y
	2.3900
	3Y
	2.7687
	5Y
	3.0343
	7Y
	3.1331
	10Y
	3.1689

相关报告

【东北 FICC 李勇·1 月制造业 PMI 数据点评】地位微升压力依旧，指标回升不可乐观
2019-2-1

【东北 FICC 李勇·12 月制造业 PMI 数据点评】
整体跌破荣枯线，分项集体负向变动
2018-12-31

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年2月28日,统计局公布中国2019年2月份官方制造业PMI相关数据:官方制造业PMI 49.20%,预期49.40%,前值49.50%;官方非制造业PMI 54.30%,预期54.50%,前值54.70%。

点评:

2019年2月制造业PMI较1月下降0.3个百分点,连续3个月位于荣枯线之下,且为2017年以来的最低值。2月PMI的下行原因可以归因为两条:第一、受春节错峰因素影响,一般春节所在月份的PMI受节假日较多等因素影响均处于较低水平,今年2月表现符合历史规律。第二、从五大因素角度分析,PMI生产分项水平大幅下行为2月PMI下行的主因,预计与春节错峰、年初开工尚少、需求疲敝等因素相关。具体的分项看,在13个分项中,较呈现负向变动的分项共有8项,其中进口下行幅度最大,2月较1月下行2.3个百分点;新出口订单指数也下降1.7个百分点,综合两项来分析预计2月进出口表现将大幅下降。原材料库存以及产成品库存均有所下行,分别下降1.8和0.7个百分点,行业去库倾向明显。从企业规模看,除大型企业PMI略有回升外,中、小型企业PMI均有所回落。大型企业PMI为50.5%,比上月回升0.2个百分点,但仍仅微高于临界点;中、小型企业PMI为46.9%和47.3%,分别比上月下降0.3和2.0个百分点。

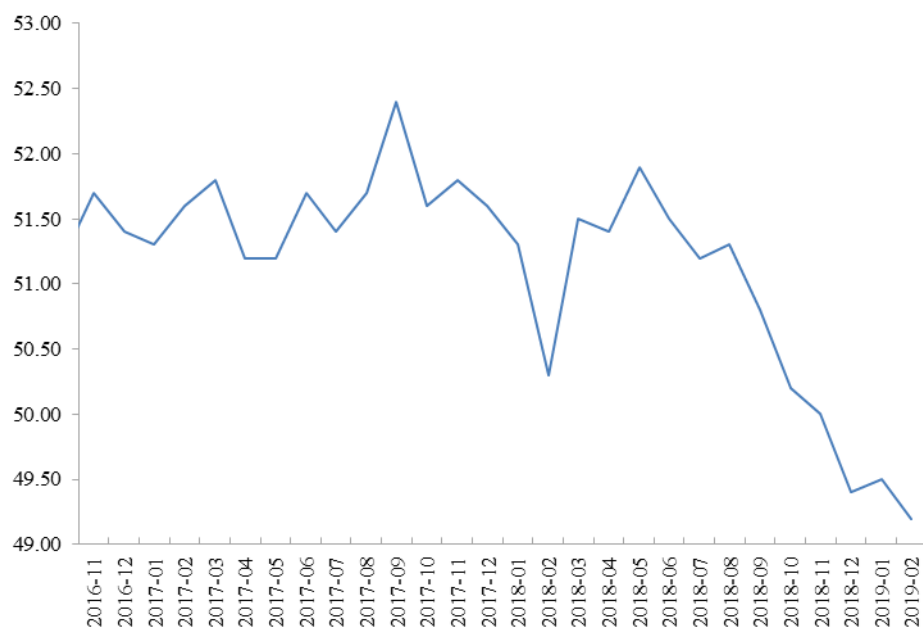
生产指数跌破50,春节错峰需求疲敝。2月PMI生产指数收于49.50%,较上月下行1.4个百分点,一方面受春节影响,开工不足都导致生产动力不足。另一方面,高频数据显示无论是盈利钢厂抑或高炉开工率均表现疲弱,显示目前供求两端依旧疲敝。

进口出口双双下行,贸易恶化意料之内。2月PMI的新订单以及进口指标,分别较1月下行1.7和2.3个百分点。预计2月进出口增速均将有所下行,与我们的预期相符。新订单指数下行预示出口增速有下行可能,预计其与1月透支出口、全球经济回暖步伐放缓、人民币贬值压力减小等因素相关。进口指标下行与生产分项下行形成相互印证,表明目前仍处于内外均疲的状态。

主动去库态势明显,价格回升力度不大。2月PMI两大库存指标均有所下降,结合生产分项综合考虑,目前全行业仍处于主动去库阶段。下沉到行业角度来看,从整个统计的41个行业来看,去库存行业有25个,大于补库存行业的16个,其中主动去库存行业有13个,行业表现与PMI变动相符。价格方面,两大价格指数(原材料购进和出场价格)均有所回升,预计PPI环比将回升,此与近期原油、大宗价格回升有关。但PPI环比预计虽然回升,但大概率仍将为负值,因此PPI同比预计仍将保持低位,价格回暖力度相对有限。

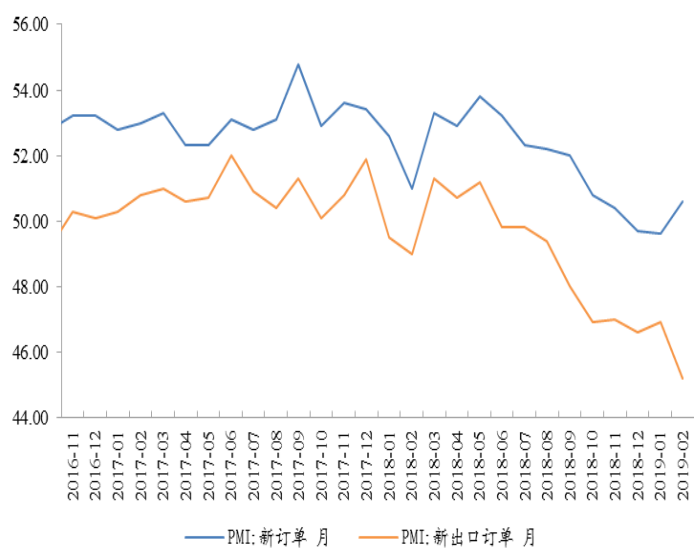
总结及分析:整体看2月PMI的变动与我们的预期相符,春节错峰以及生产动力不足是2月下行的主因。整体来看,供求两弱、量价低位的格局依旧。短期内经济快速企稳的概率不大。近期需关注重要会议前后相关政策的推出以及后期推进的程度。

图 1: PMI (单位:%)



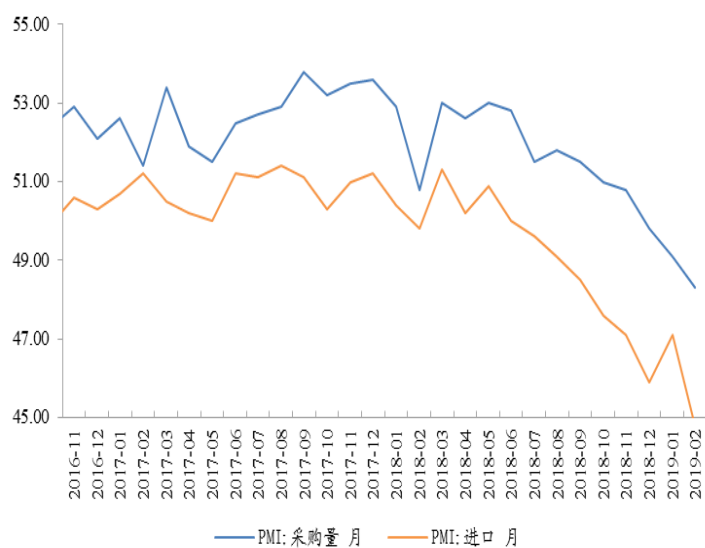
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



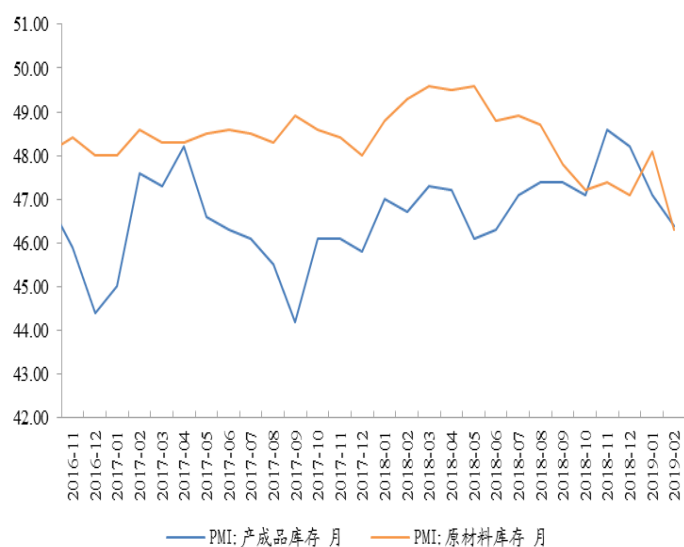
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: PMI 采购类指数



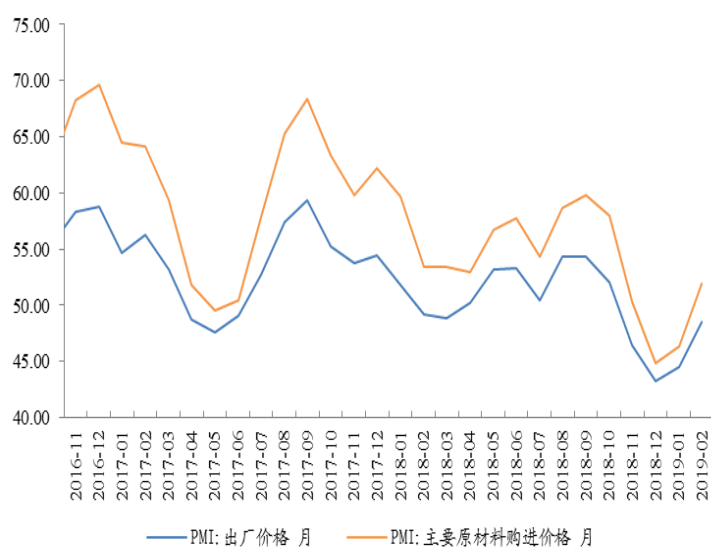
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: PMI 库存类指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数



数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

李勇, 南开大学经济学博士, 东北证券FICC&大金融组首席分析师。
 刘辰涵, 南开大学经济学硕士, 现任FICC分析师。
 付昊, 南开大学经济学硕士, 现任FICC研究助理。
 邹坤, 北京大学数学系硕士, 现任FICC研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。

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_13999

