

非拐点的回升，持续性待观察

——2019 年 1 月 PMI 数据点评

事件：

2019年1月31日，国家统计局公布了2019年1月中国采购经理指数(PMI)数据：官方制造业PMI为49.5%，较上月回升0.1个百分点；非制造业商务活动PMI为54.7%，较上月回升0.9个百分点。

投资要点：

➤ 制造业指数小幅回升，生产分项有所改善

1月制造业PMI为49.5%，连续两个月低于荣枯线水平，但相较上月回升0.1个百分点，结束了四个月的下滑趋势。从分项来看，生产量回升0.1个百分点至50.9%，新出口订单回升0.3个百分点至46.9%，而新订单指数依然回落0.1个百分点到49.6%。从单月小幅的回升难以认为制造业的拐点已经出现，更多的是短期的改善。

➤ 大小企业分化持续，关注产业链利润转移

分企业类型看，仅大型企业出现回升，指数升至51.7%，供需两端均有所改善。与此同时，中型企业和小型企业依然在荣枯线水平以下，分别为47.2%和47.3%。而从2018年整体私营企业和国企的利润表现收窄来看，中小型企业未来有望迎来改善。另一方面，大宗产品价格回落也将进一步影响产业链上下游之间的利润转移，对于以中下游为主的小型企业也是有所裨益的。

➤ 非制造业依然处于较高景气区间

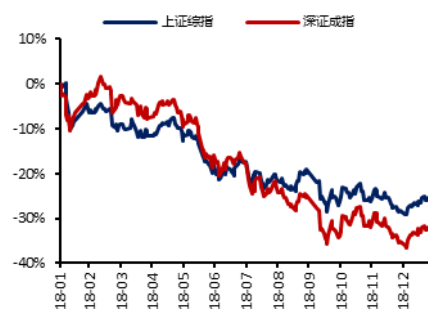
与制造业的低位震荡不同，非制造业一直处于较高的景气区间。1月商务活动指数为54.7%，较上月回升0.9个百分点。而从建筑业和服务业来看，主要的改善依然在服务业。批发、铁路运输、航空运输、邮政快递、电信、银行、保险、旅游等行业商务活动指数位于57.0%及以上较高景气区间，表明在节日效应和消费升级等因素拉动下，相关行业表现比较活跃。结合春节因素，预计2月服务业还将维持较高水平。

而建筑业小幅回落1.7个百分点，为60.9%，主要还是受到冬季低温天气和春节临近企业员工集中返乡等因素影响。这一情况在3月以后将出现改善，从年初地方政府专项债券发行加速来看，今年的基建项目落地或将早于往年，对于投资端也是一个良好的支撑。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yumy@glsc.com.cn

相关报告

1、《量价共振，利润增速放缓》

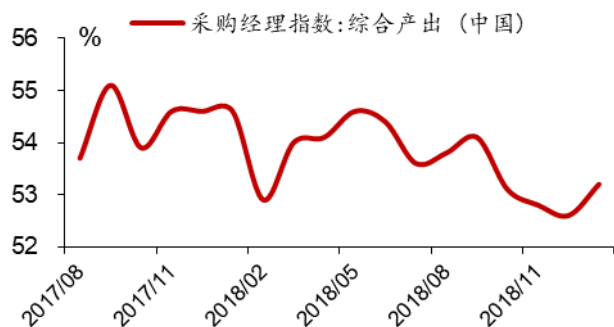
2019.01.30

2、《高速转高质发展进行时——2018 年经济数据点评》 2019.01.22

3、《政策底逐步夯实》

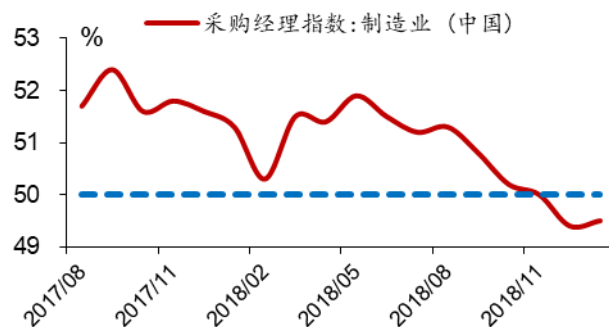
2019.01.18

图表1：月度综合PMI产出指数



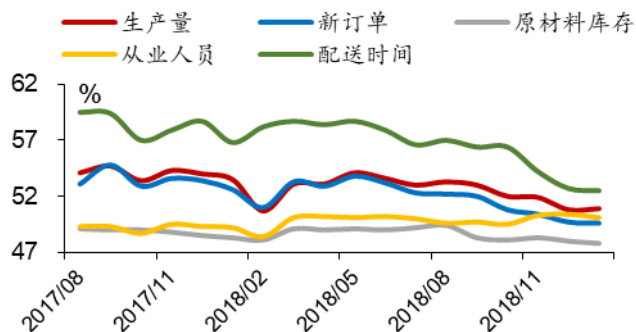
来源：CEIC，国联证券研究所

图表2：月度制造业综合PMI



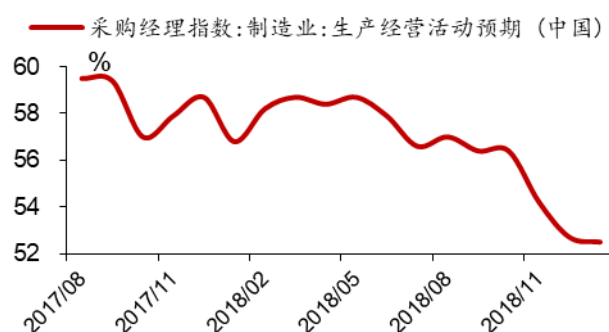
来源：CEIC，国联证券研究所

图表3：制造业PMI分项指标



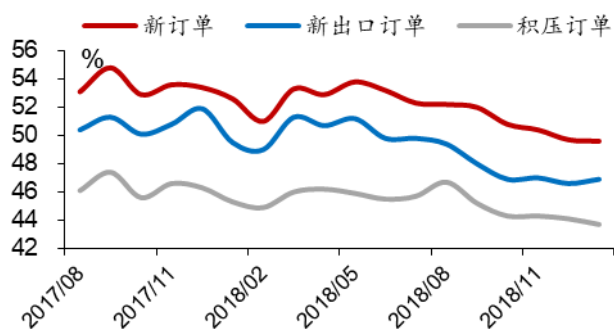
来源：CEIC，国联证券研究所

图表4：制造业生产经营活动预期



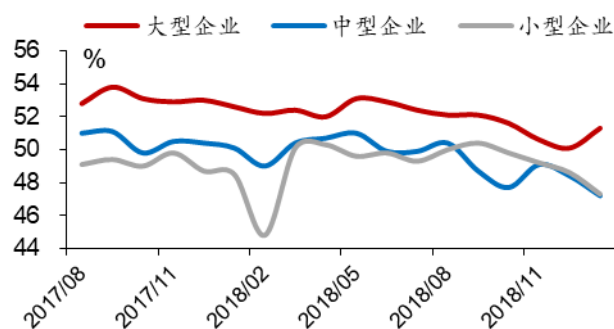
来源：CEIC，国联证券研究所

图表5：制造业订单情况



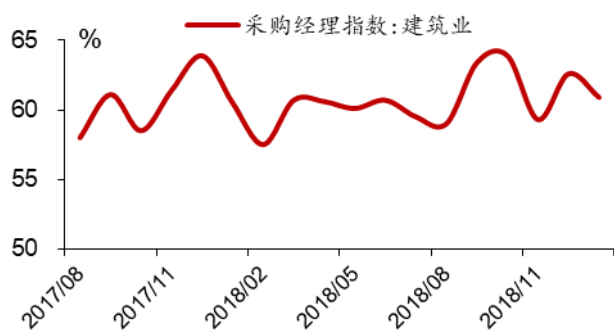
来源：CEIC，国联证券研究所

图表6：不同企业规模PMI指数



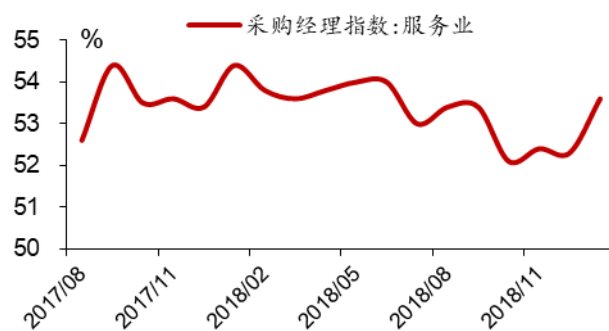
来源：CEIC，国联证券研究所

图表7：月度建筑业PMI



来源：CEIC，国联证券研究所

图表8：月度服务业PMI



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

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_14356

