

制造业 PMI 仍处于收缩区间

2019 年 1 月 · PMI 数据点评

2019 年 1 月 31 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连 平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

制造业 PMI 连续 4 个月回落后略有反弹，但仍然处于收缩区间；非制造 PMI 上升主要由服务业带动，建筑业 PMI 高位回落。当前内外需求走弱压力仍然较大，一季度经济增速可能走低。宏观政策逆周期调节，制造业 PMI 止住了下跌趋势，但回归到扩张水平还有待时日。

生产指数是五大分项中最高的一项，但仍处于近 3 年的较低水平。在宏观政策稳增长力度加大的作用下，企业补库存意愿出现略有改善的迹象。产成品库存指数继续下降，终端需求疲弱导致企业不愿意增加产品出货库存。供需两端价格低位回升，近几个月 PPI 可能跌到负值，但不会继续大幅下降，负增长幅度或将有限。三大订单指数持续低于荣枯线，需求走弱压力仍在加大。中美处于 90 天贸易谈判缓和期，谈判进程正在顺利推进，释放出了积极信号，促进新出口订单指数止跌企稳。大型企业 PMI 反弹回升，稳增长政策对大型企业的带动作用逐渐显效。中型和小型企业 PMI 低于荣枯线且继续下行，针对中小企业的减税降费力度将加大。

非制造业 PMI 回升到 54.7%，主要原因是服务业 PMI 上升，而建筑业 PMI 高位回落。春节临近，与居民消费、出行相关行业的需求逐步释放，

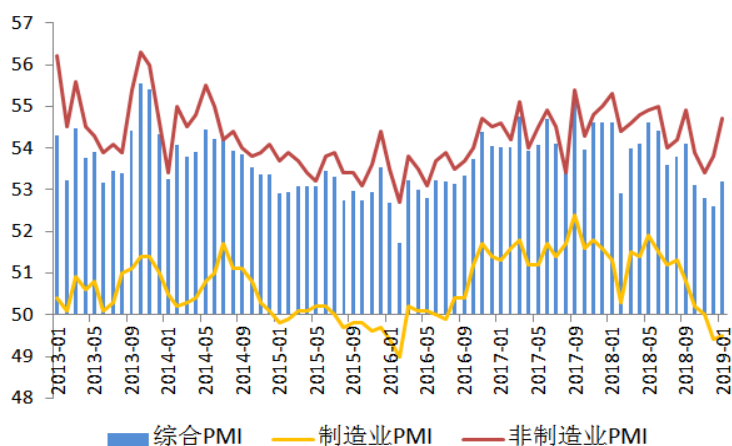
促进服务业景气度上升。楼市整体降温，房地产行业景气度处于收缩区间。受天气转冷、春节临近以及需求减弱的影响，生产淡季全国各地工地陆续停工，建筑业 PMI 高位回落。

稳增长扩内需进度加快、力度加大，受到积极政策的带动，制造业 PMI 作为宏观经济运行的先行指标，已经出现止跌回升，但传导到经济增长仍有一段时间。由于制造业 PMI 仍然低于荣枯线，一季度主要经济数据可能普遍偏低，经济增速将下行。为了防止下行压力加大的风险，减税降费规模需要进一步扩大，逆周期稳增长政策措施需要尽快出台和落实，二至三季度有望看到经济运行企稳改善。

正文

2019 年 1 月制造业 PMI 回升 0.1 个百分点到 49.5%，但仍然处于收缩区间，连续两个月低于荣枯线；非制造 PMI 升到 54.7%，服务业 PMI 上升，建筑业 PMI 高位回落；综合 PMI 上升到 53.2%。当前内外需求走弱压力仍然较大，一季度经济增速可能走低。宏观政策逆周期调节，制造业 PMI 止住了下跌趋势，但回归到扩张水平还有待时日。

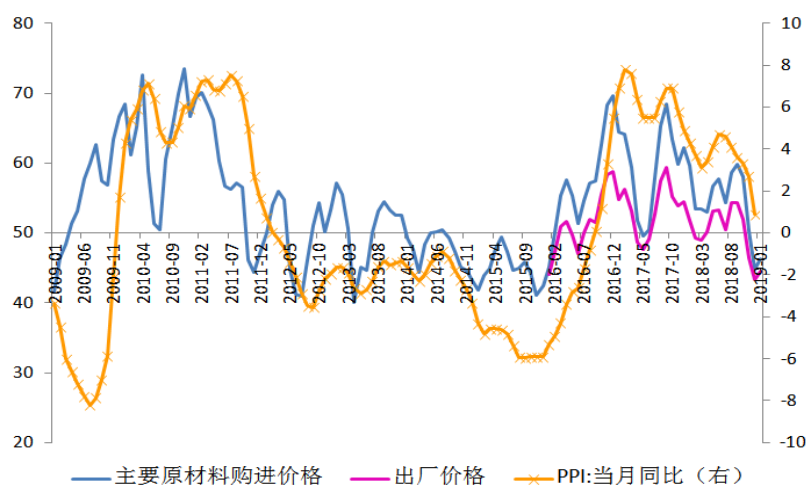
图 1：制造业、非制造业和综合 PMI



数据来源：WIND，交行金研中心

制造业 PMI 连续 4 个月回落后略有反弹, 1 月五大分项指数两升三降。生产指数回升 0.1 个百分点到 50.9%, 是分项中最高的一项, 但仍处于近 3 年的较低水平。在宏观政策稳增长力度加大的作用下, 企业补库存意愿出现略有改善的迹象, 原材料库存指数近 6 个月来首次回升, 但仍然在荣枯线以下。产成品库存指数继续下降到 47.1%, 终端需求疲弱导致企业不愿意增加产品出货库存。供需两端价格低位回升, 制造业上下游产品价格连续 4 个月快速下跌趋势得到缓解。近几个月 PPI 可能跌到负值, 但不会继续大幅下降, 负增长幅度或将有限。

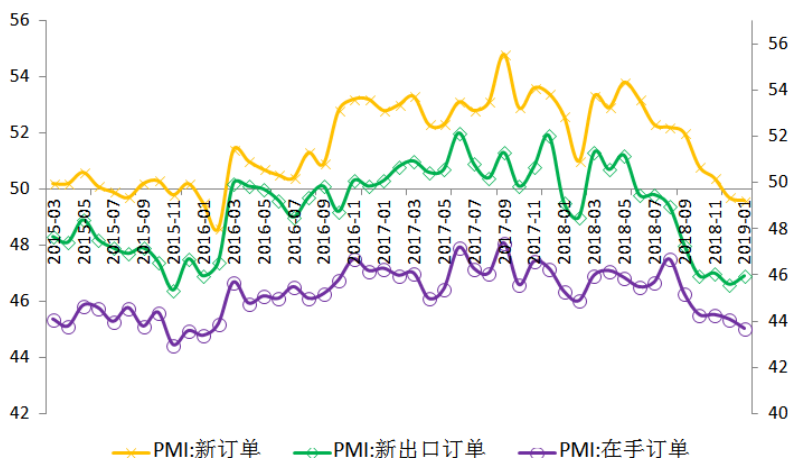
图 2: 购进端和出厂端价格指数



数据来源: WIND, 交行金研中心

三大订单指数持续低于荣枯线, 新订单指数降到近 35 个月最低, 在手订单指数降到近 36 个月最低, 需求走弱压力仍在加大。中美处于 90 天贸易谈判缓和期, 谈判进程正在顺利推进, 释放出了积极信号, 促进新出口订单指数止跌企稳, 上升 0.3 个百分点到 46.9%。大型企业 PMI 反弹回升, 稳增长政策对大型企业的带动作用逐渐显效。中型和小型企业 PMI 低于荣枯线且继续下行, 针对中小企业的减税降费力度应加大。

图 3: 三大订单指数



数据来源: WIND, 交行金研中心

非制造业 PMI 回升到 54.7%，主要原因是服务业 PMI 上升 1.3 个百分点到 53.6%，而建筑业 PMI 高位回落。春节临近，与居民消费、出行相关行业的需求逐步释放，促进服务业景气度上升。批发、铁路运输、航空运输、电信、旅游等行业指数位于较高水平，节日效应拉动相关行业表现活跃。楼市整体降温，房地产行业景气度处于收缩区间。受天气转冷、春节临近以及需求减弱的影响，生产淡季全国各地工地陆续停工，建筑业 PMI 高位回落。

图 4: 非制造业 PMI

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_14368

