

宏观快评

制造业景气度延续弱势

■ 核心摘要

- 1) 1 月份 PMI 及其重要分项指标均已跌落至 2016 年初的低位附近，经济下行压力在逐渐增大。
- 2) 原材料库存指数有所回升，但主要由于需求降低带来的企业生产活动减弱所致，原材料库存被动积累。
- 3) 价格指标小幅回升，但仍处于低位；重要工业品市场价格降幅略有放缓。预计 1 月 PPI 环比-0.5%，同比 0.0%。
- 4) 虽然 1 月整体 PMI 略有回升，但反弹动力主要由大型企业提供，中、小型企业的景气度继续下行。
- 5) 受春节因素影响，预计 2 月份 PMI 指数将进一步回落至 49.2%。
- 6) 2019 年的经济增速预计仍将趋于回落，回落的幅度将较大程度取决于中美谈判结果和两会所决定的政策支持强度。如果中美关系总体上趋于缓和、减税降费等支持如期出台，则下半年经济可能会逐步企稳，总体的下行幅度不会太大。

2019 年 1 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 1 月份制造业 PMI 为 49.5%，较上月略回升 0.1 个百分点，连续两个月处于收缩区间。

■ 制造业 PMI 小幅反弹，整体依然呈现弱势

2019 年 1 月份制造业 PMI 指数略有反弹，但仍处于收缩区间，生产、需求指标基本继续呈现弱势，进、出口指标在显著低位上略有反弹。其中，生产指数较上期略回升 0.1 个百分点至 50.9%，代表需求端的新订单指数略下滑 0.1 个百分点至 49.6%；进出口指标中，新出口订单低位回升 0.3 个百分点至 46.9%，进口指数回升 1.2 个百分点至 47.1%。目前，PMI 生产指标、PMI 新订单指标、PMI 进、出口分项指标均已跌落至 2016 年初的明显低位附近，经济下行压力在逐渐增大。

■ 原材料库存回升，主因需求降低拖累生产活动减弱

2019 年 1 月，原材料库存指标止跌回升 1.0 个百分点至 48.1%，产成品库存指标继续下滑 1.1 个百分点至 47.1%，采购量指标继续下滑 0.7 个百分点至 49.1%。结合继续走弱的采购量指标来看，本次原材料库存的回升并不是企业预期好转、开始主动补库所致，而更可能是需求疲弱背景下，企业相应减弱生产活动，导致原材料库存的被动积累。产成品库存在 1 月的继续下滑，前期产成品库存的明显被动积累在企业主动放缓生产活动后开始进一步去化。

■ 价格指标弱势回升，预计 PPI 环比仍将保持为负

2019 年 1 月，PMI 主要原材料购进价格指数弱势回升 1.5 个百分点至 46.3%，PMI 出厂价格指数弱势回升 1.2 个百分点至 44.5%。虽然价格指标出现小幅回升，但是仍然明显处于低位。从 1 月的市场价格来看，重要工业品价格也同样呈现继续下滑，但降幅放缓的特征：国内成品油价月度均值环比-4.1%(上期-11.0%)，螺纹钢现货月度均值环比-2.5%(上期-8.8%)，动力煤月均环比-2.6%(上期-5.2%)。预计 1 月 PPI 环比-0.5%(上期为-1.0%)，对应的同比增速为 0.0%(上期为 0.9%)。

■ 1月PMI反弹主要由大型企业支撑，中、小型企业景气度继续下行

2019年1月，大型企业PMI回升1.2个百分点至51.3%，中、小型企业PMI分别回落1.2、1.3个百分点至47.2%、47.3%。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。可见，虽然1月整体PMI略有回升，但反弹动力主要由大型企业提供，中、小型企业的景气度继续下行。

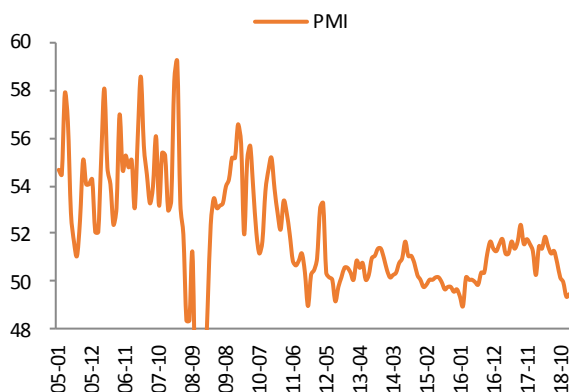
■ 非制造业PMI回升，继续保持在近两年震荡中枢

2019年1月，非制造业PMI上升0.9个百分点至54.7%，继续保持前两年中枢水平。1月建筑业下滑1.7个百分点至60.9%，服务业上升1.3个百分点至53.6%，目前二者也均在前期震荡中枢左右。结构上，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。但证券、房地产等行业连续位于收缩区间，行业景气度偏弱。

■ 短期内经济将继续保持弱势

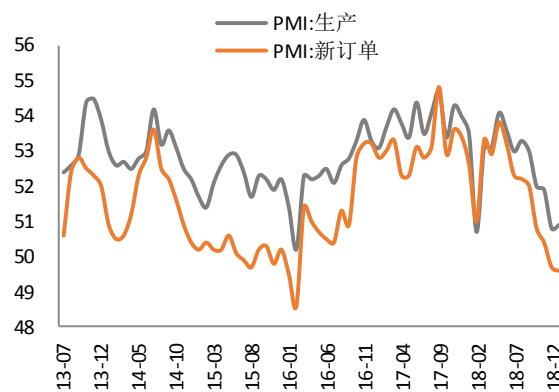
PMI数据显示，2019年经济开端继续呈现弱势，与此同时，房地产产业链、出口大概率还将继续为经济增长带来压力。总体而言，2019年的经济增速预计仍将趋于回落，回落的幅度将较大程度取决于目前正在进行的中美谈判结果和两个月后两会所决定的政策支持强度。如果中美关系总体上趋于缓和、减税降费等支持如期出台，则下半年经济可能会逐步企稳，总体的下行幅度不会太大。受春节因素影响，预计2月份PMI指数将进一步回落至49.2%。

图表1 PMI长期走势



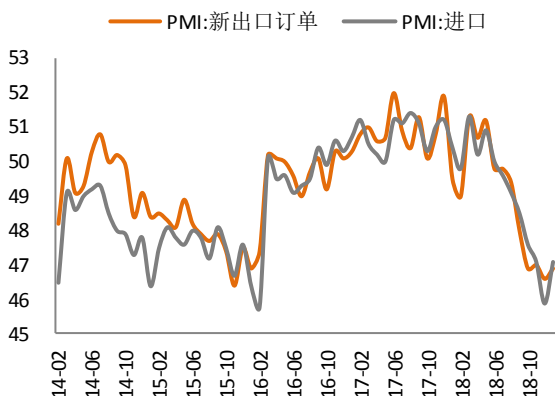
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 生产与新订单指标走势



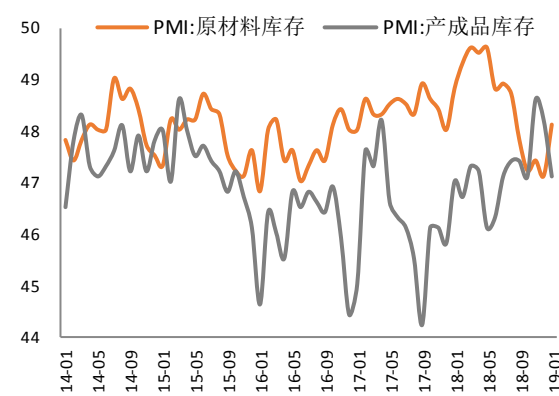
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势



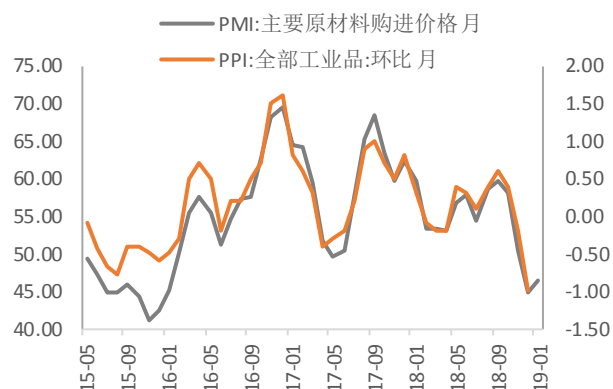
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 库存指标走势



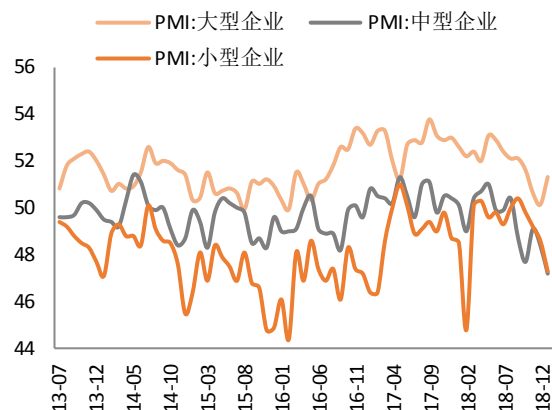
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 价格指数走势



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)

平安证券综合研究所投资评级：

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_14387

