

2019年1月31日

## PMI 有所改善，需求侧刺激或在弦上

### 宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年1月官方制造业 PMI 为 49.5%，前值 49.4%；非制造业 PMI 为 54.7%，前值 53.8%；综合 PMI 为 53.2%，前值 52.6%。

点评：

- **制造业 PMI 依旧处于收缩区间：**1月制造业 PMI 为 49.5%，较上月小幅回升 0.1 个百分点，比去年同期降低 1.8 个百分点，连续第二月维持在收缩区间。从分类指数来看，生产指数为 50.9%，回升 0.1 个百分点。新订单指数为 49.6%，跌幅扩大 0.1 个百分点，供需角度观察不平衡现象较为明显。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数，分别为 46.3%和 44.5%，出厂价格收缩幅度仍大于购进价格，成本压力未见明显减小。分企业类型看，大型企业远好于中小型企业，大型企业 PMI 为 51.3%，上升 1.2 个百分点，中、小型企业 PMI 为 47.2%和 47.3%，降幅为 1.2 和 1.3 个百分点，从 PMI 中可以看出，大型企业的经营情况较为稳定，中小型企业所处环境不容乐观。
- **非制造业 PMI 回暖：**1月份，中国非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月回升 0.9 个百分点，低于去年同期 0.6 个百分点，非制造业相比 2018 年 12 月有明显的转暖现象。分类来看，服务业商务活动指数为 53.6%，上升 1.3 个百分点，春节将至服务业景气度明显提升，尤其是旅游、运输等与节日相关性较高的行业处于高景气度区间。而建筑业商务活动指数尽管受春节务工人员回乡及停工影响略有下滑，但仍处于 60.9%的高景气区间，从服务业与建筑业商务活动指数看，目前经济仍保持相当的韧性。
- **需求侧刺激迫在眉睫：**从制造业 PMI 及非制造业商务活动指数的走势不难看出，供给侧改革带来的影响已逐渐散去，需求侧的疲弱成为抑制经济增长的核心问题。制造业 PMI 中，新订单指数与新出口订单指数均处于收缩区间，显示内外需均不容乐观。而在供给侧改革持续推进的背景下，原材料购进价格及出厂价格的持续萎缩，也显示需求侧较为弱势。而过节因素带来的需求变化明显影响了服务业商务活动指数的走势，体现出需求对于非制造业更显著的影响效果。在目前总供给趋稳的情况下，需求侧的走弱对经济的负面影响较大，而在外需难以提振的背景下，强化国内市场或是唯一出路。
- **风险提示：**流动性波动；美联储加息；欧洲经济形势恶化；中东局势波动。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

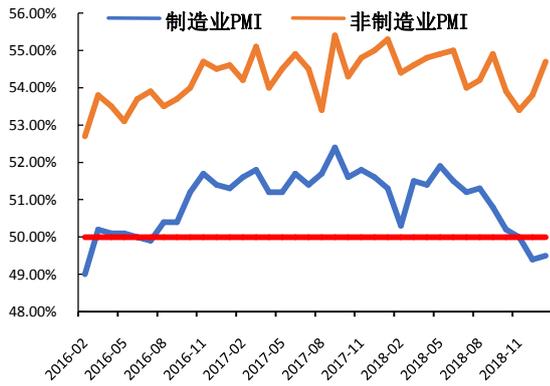
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

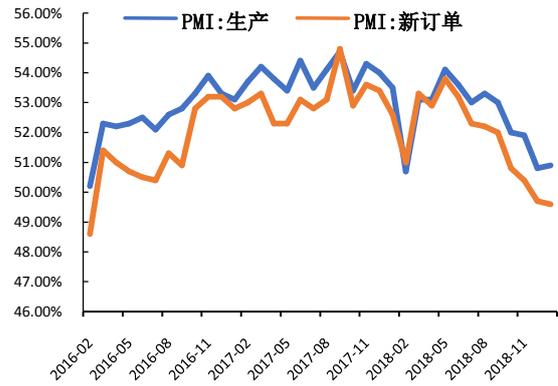
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 制造业和非制造业 PMI 指数



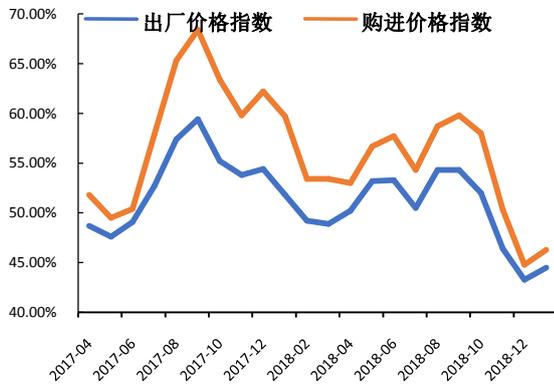
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产及新订单指数



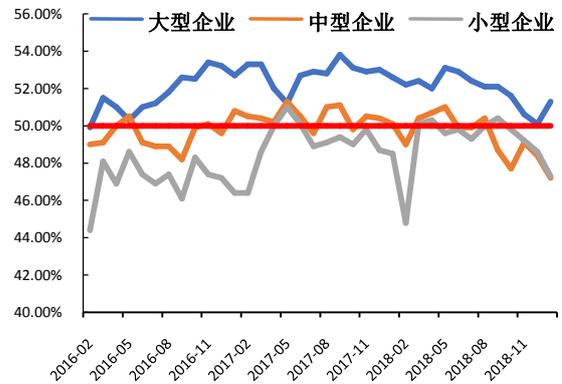
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 进出厂价格指数



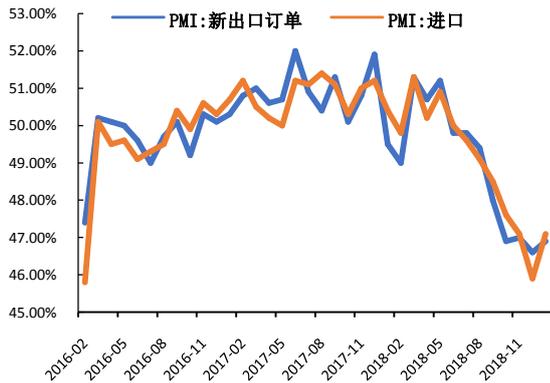
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 企业 PMI 情况



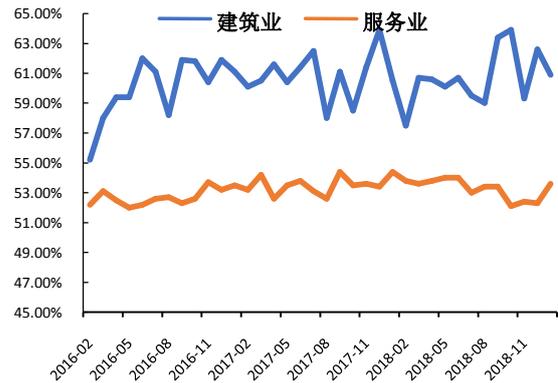
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PMI 进出口数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 非制造业 PMI 数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_14390](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14390)

