



东兴证券
DONGXING SECURITIES

经济下行压力仍存，客观需要逆周期调节加码

——2019年9月份中采PMI数据点评

2019年9月30日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

2019年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月回升0.3个百分点；非制造业商务活动指数为53.7%，略低于上月0.1个百分点，非制造业总体延续平稳扩张态势；综合PMI产出指数为53.1%，略高于上月0.1个百分点。

观点：

1、制造业PMI持续处于荣枯线以下，4季度中国经济下行压力仍存

2019年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，制造业PMI已经连续5个月处于荣枯线以下，中国经济下行的压力仍然存在。我们认为目前导致中国经济增长放缓的因素主要有：第一，全球经济增长放缓，中国出口增长减速，全球经济增长放缓的压力正在传导到中国；第二，中美贸易战对中国经济，尤其是制造业的影响仍然存在，导致企业生产和资本开支减速；第三，房地产和汽车销售处于负增长期间，相关消费产业链受到负面冲击；第四，在减税和支出节奏提前的背景下，4季度基建投资仍然将处于低速增长期间，难以有大的改观。

2、目前的宏观经济形势客观上需要宏观政策逆周期调节“加码”

伴随着经济下行压力的持续加大，我们认为未来宏观政策逆周期调节力度需要“加码”。未来有望出台一揽子“逆周期调节”宏观政策。我们认为未来“逆周期调节”宏观政策可能会围绕以下几方面展开：一是财政政策将会更加积极，将会大幅提高狭义和广义赤字率，推动基建投资增速回升；二是会出台“稳制造业投资”的具体政策措施，推动和改善制造业投资增长；三是汽车和家电消费刺激政策也有望重新规划；四是货币政策会持续宽松，未来“降息”和“降准”都会持续展开。

3、经济周期有望逐渐触底，市场“拐点”即将到来

伴随着宏观政策“逆周期”调节的不断加码，我们认为中国经济周期有望在2019年4季度触底，需求周期最早有望在2019年4季度或2020年1季度企稳回升。汽车需求周期将逐渐触底回升；房地产销售和家具、家电、建筑装潢材料等相关消费品需求周期即将触底；采矿业、制造业产能扩张周期有望触底回升；“金融条件”将再次逐渐放松，信用扩张有望逐渐改善；宏观政策有望加码“逆周期调节”；库存周期目前处于“去库存”尾声。市场“拐点”也有望到来，“债牛”逐渐进入尾声，有望迎来“股牛”。4季度或明年1季度盈利周期有望回升

风险提示：中美贸易争端不确定性较大

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_9833

