

研究所

证券分析师:  
021-68930187

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn

## 企业盈利明显改善，就业面临一定压力

### ——2019年4月PMI数据点评

#### 投资要点:

#### 相关报告

《《信托公司资金信托管理办法》点评：开启信托公司的基金化之路》——2019-02-27

《对《广西壮族自治区建设面向东盟的金融开放门户总体方案》的政策解读：迎接时代赋予广西的挑战与机遇》——2019-02-14

《8月CPI数据点评：关注猪肉价格及租金上涨对CPI的扰动》——2018-09-11

《2018年8月PMI数据点评：生产反弹难掩需求走弱，关注微滞胀压力》——2018-09-10

《中债登、上清所7月债券托管数据点评：信贷增加、地方债发行加速挤出银行信用债配置》——2018-08-16

- **事件** 2019年4月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为50.1%，预期50.5%，较3月份回落0.4%，连续两个月处于扩张区间。非制造业PMI为54.3%，较上月回落0.5%。综合PMI报53.4%，较上月回落0.6%。
- **点评** 制造业PMI环比回落，与季节性相关。3月是节后返工开工的高峰期，造成PMI数据季节性回升。4月企业生产进入常态，季节性因素的消退使数据相对回落。但从绝对数据上，制造业PMI依然处于荣枯线上方，国家经济托底政策逐渐生效。
- **基建托底，房地产投资带动需求复苏，企业盈利状况明显改善。**一季度地方债发行、政府开支提前，基建托底经济。楼市“一城一策”，限购有所松动，叠加房地产企业融资环境的改善，房地产开工明显增长。基建和房地产投资共同推动了如黑色金属等建筑相关行业需求的增长，企业盈利情况明显改善。
- **抢出口的透支效应逐渐消退，外贸形势有所好转。**在今年一月份美国加征第四轮关税的预期之下，去年三、四季度外贸出现了抢出口现象，并透支了今年一季度的出口。目前中美贸易谈判顺利推进，未来新一轮的关税战大概率不会出现，随着透支效应的消退，外贸正在恢复正常水平，因此4月份新出口订单、进口数据边际大幅改善。
- **就业面临一定压力，托底政策仍将持续发力。**从PMI从业人员数据上看，制造业从业人员数据环比下滑明显，非制造业保持水平，显示出就业仍存在较大压力。企业盈利状况虽有改善，但仍处于资产负债表的修复当中。未来需要政策持续发力，推动企业的盈利转变为新增投资，才能带来就业情况的根本好转。
- **风险提示** 国际经济环境恶化；通胀大幅上行；政策支持力度不及预期。

## 1、事件

2019年4月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 为 50.1%，预期 50.5%，较 3 月份回落 0.4%，连续两个月处于扩张区间。非制造业 PMI 为 54.3%，较上月回落 0.5%。综合 PMI 报 53.4%，较上月回落 0.6%。

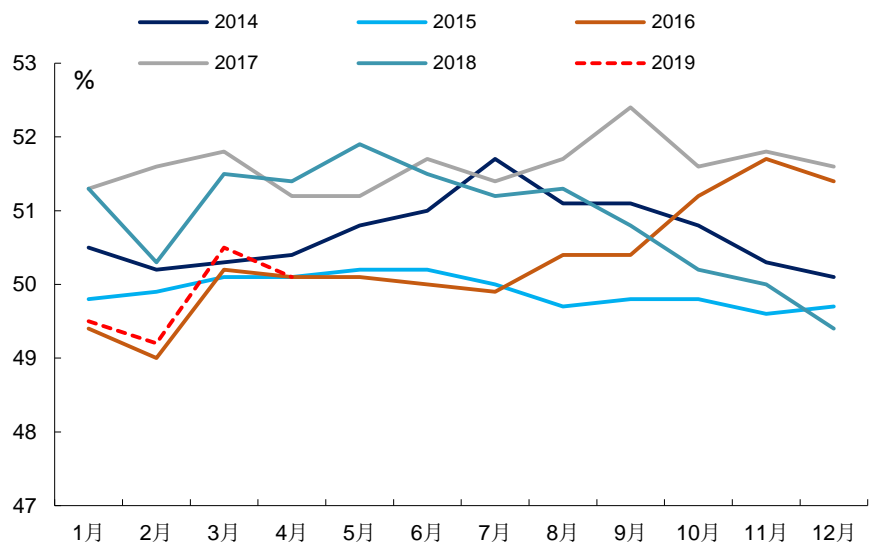
## 2、点评

### 2.1、制造业 PMI 环比回落，与季节性相关。

4 月制造业 PMI 为 50.1%，较 3 月份回落 0.4%，与季节性相关。3 月是节后返工开工的高峰期，造成 PMI 数据季节性回升。4 月企业生产进入常态，季节性因素的消退使数据相对回落。历史上看，15-18 年 4 月 PMI 数据均较 3 月份持平或下滑。仅 14 年上半年由于经济处在上行周期当中，环比有所上升但上升速度仍较临近月份慢，也体现出 3 月份 PMI 数据具有正向的季节性。

从绝对数据上，制造业 PMI 依然处于荣枯线上方，PMI 生产为 52.10%，PMI 新订单为 51.4%，虽然环比回落 0.6%与 0.2%，但仍然处于去年下半年以来的高点，证明国家经济托底政策逐渐生效，企业生产小幅扩张。

图 1：2014-2019 PMI 季节图



资料来源：WIND、国海证券研究所

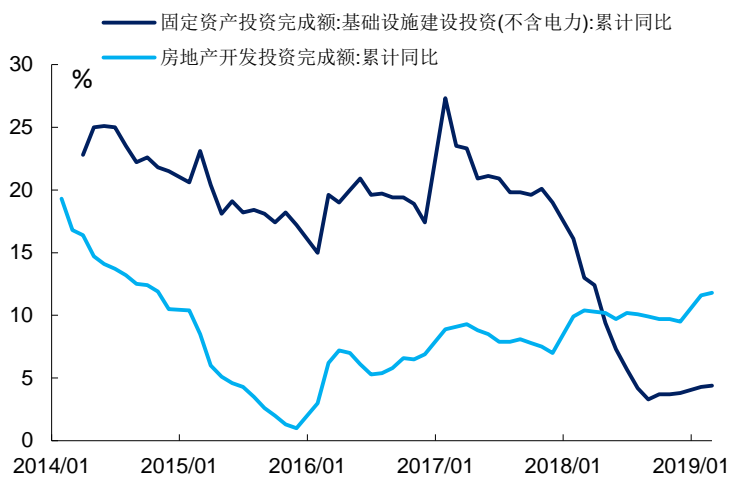
## 2.2、基建、房地产带动需求和企业盈利的改善

一季度地方债发行、政府开支提前，基建托底经济。今年地方债从1月份开始发行，发行时间较往年提前，一季度发行总量高达1.4万亿，较往年也明显上升，政府通过基建托底全年经济意图明显。3月份，基建投资累计增速（不含电力）较2月份环比上升0.1%，基建对需求的拉动已经在逐步发力。

年初开始，楼市“一城一策”，限购有所松动，房地产销售情况有所好转。叠加稳健的货币政策下房地产企业融资环境的改善，房地产企业开始补库存，房地产开工明显增长。3月份房地产新开工和施工面积累计同比分别上升了5.9%和1.4%。

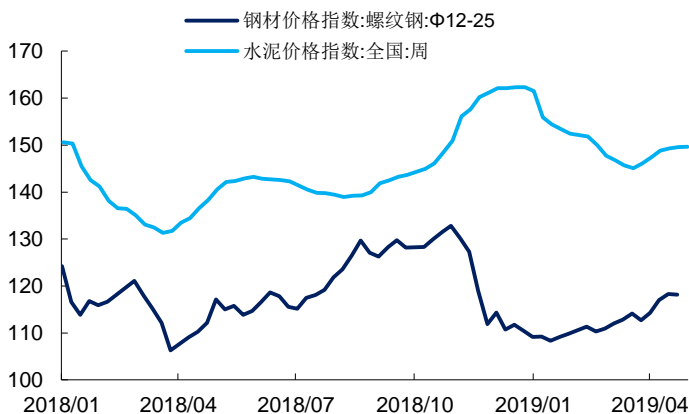
基建和房地产投资共同推动了建筑相关行业需求的增长，并拉动钢铁、水泥等建筑材料价格上升。PMI出厂价格环比上升0.6%，PMI原材料购进价格环比下降0.4%，出厂价格与购进价格的差值进一步缩小，预示着企业盈利情况的明显改善。

图 2：3月基建与房地产投资增速回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：近期建材产品价格回升



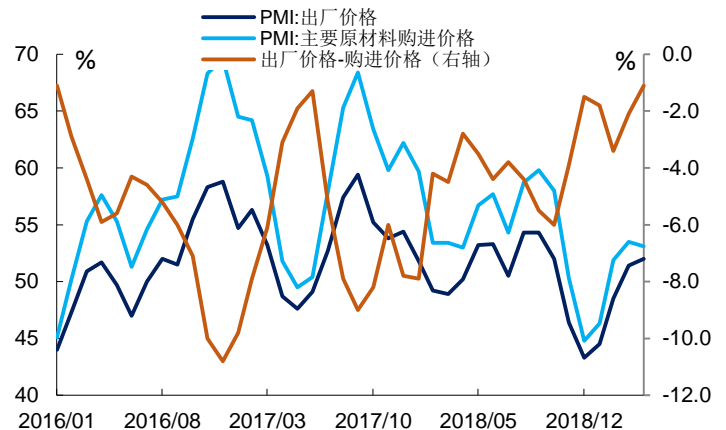
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：3月房屋施工与新开工面积增速明显上涨



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5：4月 PMI 出厂价格与购进价格差值缩小



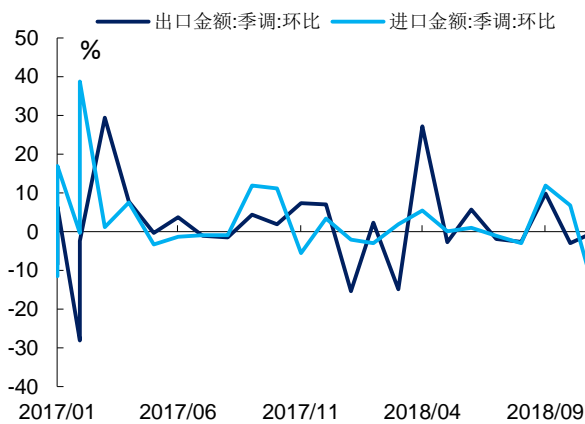
资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.3、外贸形势有所好转

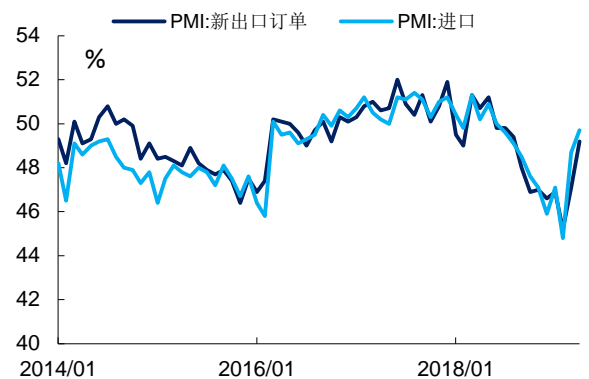
抢出口的透支效应逐渐消退，外贸形势有所好转。在今年一月份开始加征第四轮关税（2000亿美元商品关税由10%上升至25%）的预期之下，去年三、四季度外贸出现了抢出口现象，并透支了今年一季度的出口。目前中美贸易谈判顺利推进，未来新一轮的关税战大概率不会出现，随着透支效应的消退，外贸正在恢复正常水平，因此4月份PMI新出口订单、进口数据分别为49.2%、49.7%，环比上升2.1%、1%，边际大幅改善。

图 6：2018 年三季度抢出口和 2019 年一季度透支效应

图 7：4 月 PMI 出口订单与进口数据环比大幅改善



资料来源：WIND、国海证券研究所



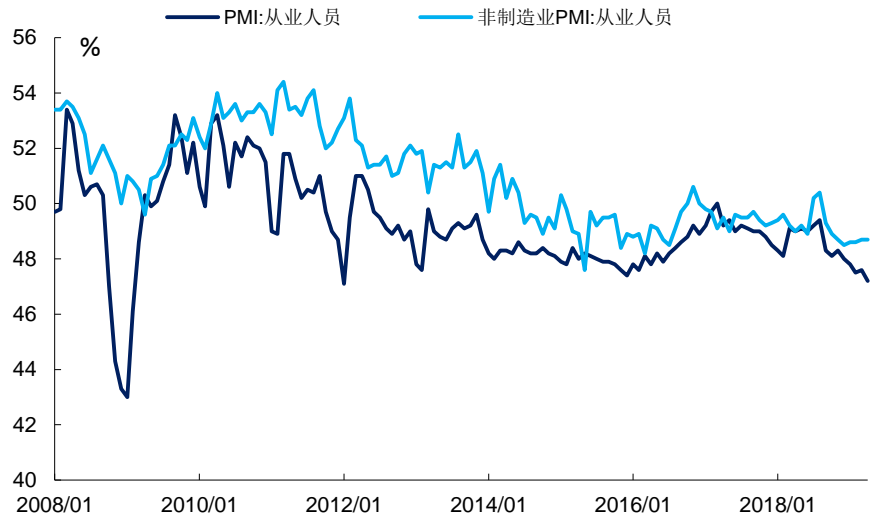
资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.4、就业面临一定压力，托底政策仍将持续发力

4月份制造业PMI从业人员为47.2%，环比下滑0.4%，非制造业PMI从业人员报48.7%，与上月持平。从PMI从业人员数据上看，制造业从业人员数据环比下滑明显，非制造业保持水平，显示出就业仍存在较大压力。历史上看，同一水平的PMI从业人员数据出现在金融危机期间、12年1月份、15年12月。并且后两次数据处于年尾、春节前，是企业停工、工人返乡时期，具有负向季节性，更反衬出目前就业市场面临的压力。

政府经济政策，最根本的目的是保障民生，保障就业。在目前存在压力的就业形势下，政府减税、降费、加大开支的托底政策料将持续一段时间。目前企业盈利状况虽有改善，但仍处于去杠杆和资产负债表的修复当中。未来需要政策持续发力，推动企业的盈利转变为新增投资，才能带来就业情况的根本好转。

图 8: 2008 年至今, 制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示: 国际经济环境恶化; 通胀大幅上行; 政策支持力度不及预期。

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\\_12848](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12848)

