

宏观研究/即时点评

2019年04月01日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 利润超预期下行, 二季度央行或有降息操作》2019.03
- 2《宏观: 美联储下调加息预期一步到位》2019.03
- 3《宏观: 通胀表现温和, 消费行业持续受益》2019.03

从春节效应看工业与建筑业分化

2019年3月中采PMI数据点评

3月制造业PMI反弹主要体现季节性, 不意味着工业疲弱的反转

3月中采制造业PMI回升至50.5%, 比上月上升1.3个百分点, 重回临界点以上, 我们认为这主要反映的是春节后月份的季节性反弹, 今年春节及正月十五全部在2月份, 3月的春节效应强于去年, 因此我们预计4月PMI可能相比3月环比回落。3月生产和新订单指数分别52.7%和51.6%, 反弹3.2和1个百分点, 反弹幅度较大, 但进口和新出口订单指数48.7%和47.1%, 虽同步回升但仍在荣枯线下, 年初开工导致内需较强, 外需仍弱, 进出口仍不乐观。

从春节效应看工业与建筑业分化: 工业生产后续或不可持续

为分析春节因素的扰动, 选取与今年春节时间较为接近的2013和2016年做比较, 这三年除夕均在2月上旬, 正月十五之前的停工期间均反映在2月。数据显示, 今年制造业PMI的2、3月环比变动分别为-0.3和1.3个百分点, 与2013和2016年均较为接近。结构方面, 今年生产指数2、3月环比变动分别为-1.4和3.2个百分点, 波动幅度明显高于13、16年, 相比之下, 新订单指数2、3月环比变动均为1个百分点, 弱于13、16年。这说明今年PMI指数回升与历史相似时期较为接近, 主因2、3月停工和开工的波动较大, 而后续新订单指数相对支撑较小, 意味着生产可能不可持续。

从春节效应看工业与建筑业分化: 建筑业景气度较高

与制造业相反, 我们对比今年年初建筑业PMI商务活动指数与订单指数发现, 今年建筑业PMI商务活动指数2、3月份波动分别为-1.7和2.5个百分点, 2月降幅弱于往年, 3月增幅与往年相当; 其新订单指数2、3月波动分别为-3.8和5.9个百分点, 2月降幅弱于2016年, 但3月增幅明显强于往年。这与年初以来地方政府债快速发行及发改委大规模批复基建项目是相对应的, 体现今年不论是资金层面还是项目层面, 都在支撑基建投资继续回暖。

制造业结构: 消费和设备行业景气度较高

3月高技术制造业、装备制造业和消费品制造业PMI分别为52.0%、51.2%和51.4%, 均明显高于制造业总体, 与工业企业利润数据的行业数据一致。2019年, 此前受益于供给侧改革的黑色、化工等行业盈利显著回落, 后续生产和投资数据预计趋弱, 盈利格局切换至消费和设备类行业占优。

原材料价格指数环比回升

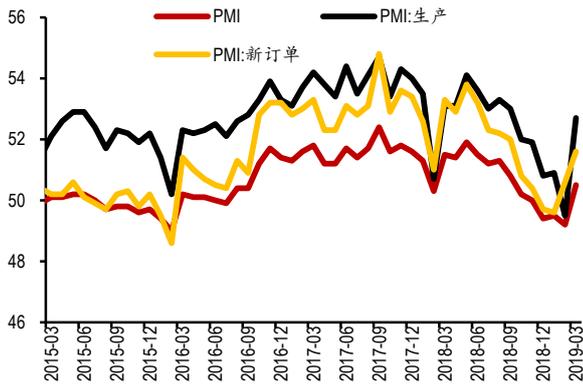
3月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继续回升至53.5%和51.4%, 近期原材料价格回升与3月开工需求转暖相关, 预计3月PPI环比正值, 同比也有所上行。

二季度降息利好利率债, 资金面因素推升股市

PMI虽环比改善, 但利润数据较弱说明工业生产后续乏力, 今年各项政策以稳为主, 财政政策提质增效为企业减税降费以支撑利润, 降税、降电费的同时, 也可能配合降息, 我们预计二季度央行有降息操作, 利率债仍有下行空间。本轮股市逻辑来自于外资流入推升赚钱效应带来的散户入市, 预计仍可持续。进攻逻辑看好成长股龙头, 如5G、人工智能、工业互联网、物联网等创新性基建领域; 防守逻辑阶段性看多CPI与PPI剪刀差扩大带来的农产品、食品饮料、商贸零售等消费类行业盈利修复行情。

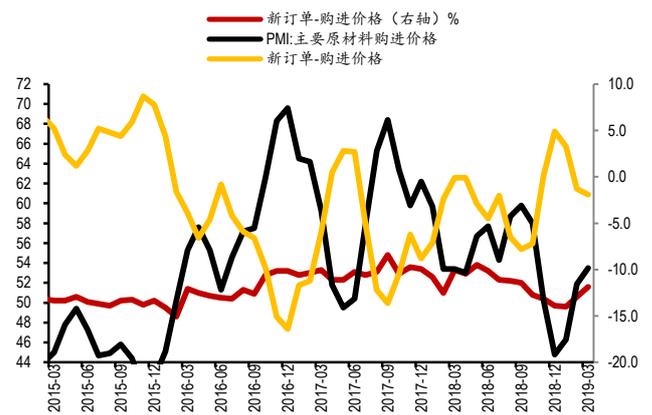
风险提示: 进出口数据超预期下行, 冲击经济及市场风险偏好; 盈利回落超预期, 抑制企业生产, 使得工业数据大幅回落。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



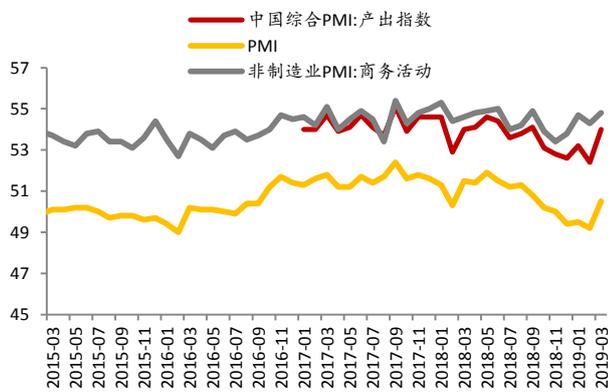
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：制造业 PMI 利润趋势指标



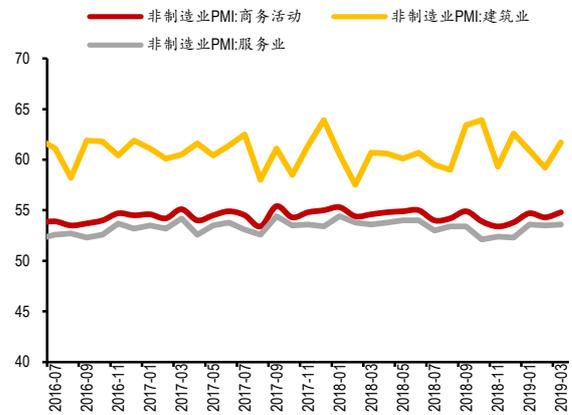
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 产出指数



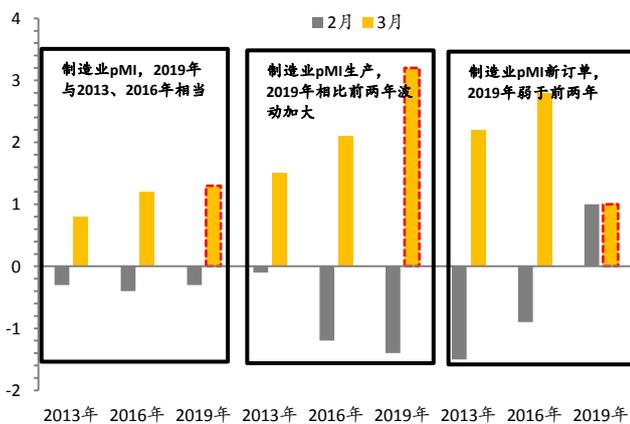
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：非制造业及建筑业、服务业 PMI 指数



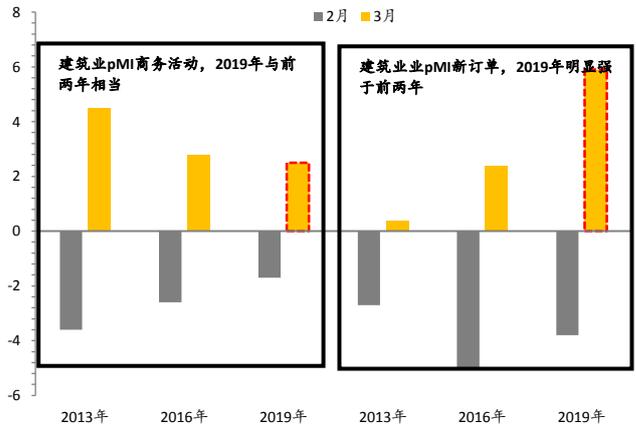
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：制造业 PMI 春节效应：3月指数主因生产推动，订单支撑小



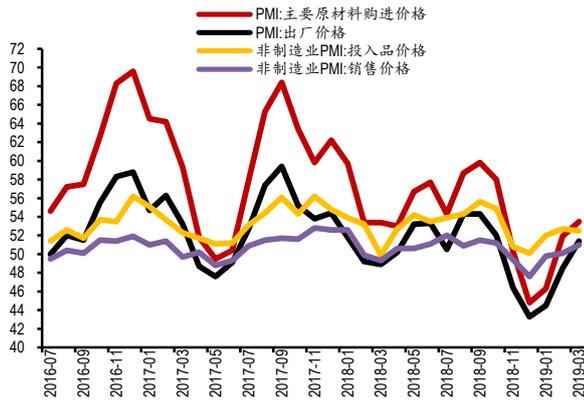
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：建筑业 PMI 春节效应：订单明显强于往年



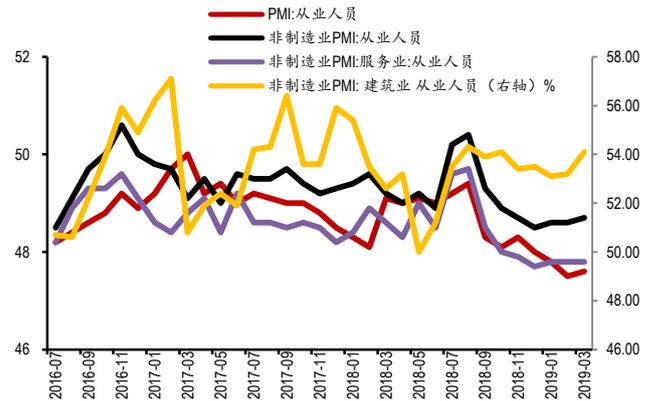
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 制造业和非制造业 PMI 价格指数



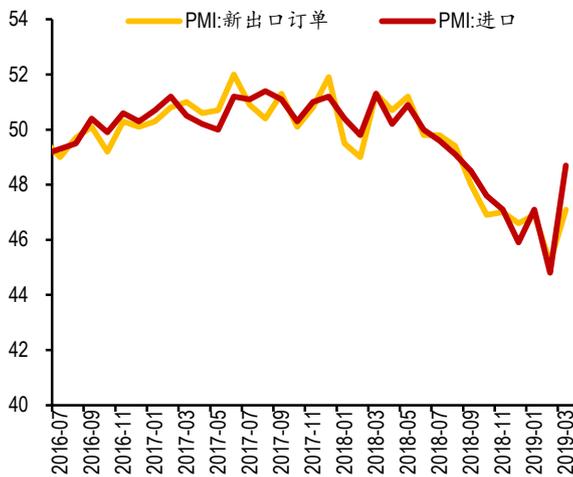
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 制造业与非制造业 PMI 从业人员指数



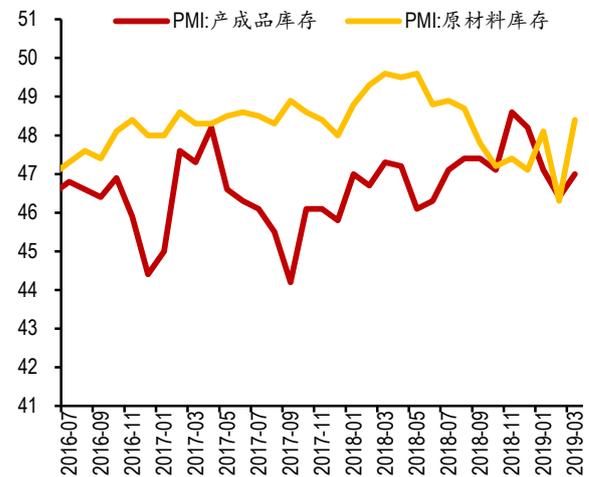
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 制造业 PMI 库存指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：进出口数据超预期下行，冲击经济及市场风险偏好；盈利回落超预期，抑制企业生产，使得工业数据大幅回落。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%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_13407

