

2019年03月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

工业生产短期或有企稳

——3月PMI数据点评

事件:

3月31日统计局公布3月份制造业PMI为50.5,创去年9月以来新高并超出市场一致预期。我们认为虽然季节性因素是3月PMI反弹的主要原因,但是也不能排除经济活动环比有轻微改善的可能。同时,考虑到春节错位的因素,3月工业生产同比或暂时性企稳。当然,就中期而言我们维持经济同比趋势性改善要到二季度末第三季度的判断。

投资要点:

- **季节性因素助推PMI反弹。**开工恢复后3月PMI指数通常较1-2月反弹。今年春节在2月上旬,3月PMI较2月反弹1.3,略微好于历史上春节在2月上旬的2011年和2016年(这两年都反弹了1.2)。我们认为季节性因素可能是3月份PMI反弹的主要原因,但是也不能排除经济活动在环比层面出现轻微改善的可能。同时,由于2018年春节较晚,去年3月份的生产活动可能受到一些拖累。这种情况下,工业同比等指标受到春节错位影响短期可能出现企稳甚至改善。
- **去库存仍继续,经济企稳有待二季度末和三季度。**PMI出口订单持续疲弱,显示美欧经济的放缓可能持续影响中国的外需。同时,产成品存货弱于季节性的表现也显示出企业部门去库存的活动可能仍在继续。从基数效应、存货调整等多方面因素考虑,我们认为经济数据同比的趋势性好转可能仍要到2019年三季度前后。
- **工业企业利润大幅下滑无需过度忧虑。**统计局3月27日发布的1-2月工业企业利润累计同比增速大幅下滑,显著弱于市场一致预期引起投资者关注。我们认为工业企业利润下滑除了经济放缓、PPI下行等预期内的因素之外,还有两个方面的解释。一是去年同期基数相当高,二是营业收入利润率(利润总额/营业收入)大幅下滑且显著偏离历史趋势。就影响利润率的因素来看,每百元成本变动不大,费用率略有上升,这或者说明营业外利润可能显著拖累了1-2月工业企业利润。我们倾向于认为费用率和营业外利润的负面影响更多是一些偶发的、一次性的因素。扣除基数、偶发因素,工业企业利润与近期其它经济数据基本匹配,投资者无需过度担忧。

风险提示: 经济低于预期,政策力度不及预期,中美关系持续恶化

相关报告

《近期房地产税引发关注点评:关于房地产税你应该知道什么?》——2019-03-28

《2019年1-2月经济数据点评:存货调整拖累生产》——2019-03-16

《2月贸易数据点评:进出口数据仍属正常》——2019-03-10

《2019年《政府工作报告》减税降费点评:调高GDP预测并阶段性调降CPI预测》——2019-03-07

《2019年两会前瞻:关注减税和改革开放新举措》——2019-03-03

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_13443

