

PMI 走弱掩盖下的内需回暖

——2019年2月 PMI 数据点评

事件：

2019年2月28日，国家统计局公布了2019年2月中国采购经理指数(PMI)数据：官方制造业PMI为49.2%，较上月回落0.3个百分点；非制造业商务活动PMI为54.3%，较上月回落0.4个百分点。

投资要点：

➤ 春节因素带来社会生产经营活动放缓

从往期来看，2月由于春节假期因素的扰动PMI都会出现不同程度的回调，这也是我们上月提示1月拐点的持续性仍有待观察。假期因素对于分项的影响主要体现在生产量的下滑、从业人员指数的回落以及配送时间的加长。而这些因素对于中小型企业的影响超过大型企业，这也使得2月中型企业和小型企业分别有0.3个和2.0个百分点的回落，继续处于荣枯线以下，而大型企业逆势回升0.2个百分点，为51.5%。

➤ 出口转弱内需发力，价格因素起支撑

新订单指数在2月回升1.0个百分点，重回荣枯线以上，为50.6%。而根据新出口订单和积压订单分别有所回落，可以推断出国内订单出现增长，抵消了出口弱化带来的影响。内需的回暖从地方政府债发行加速、政策支持消费等方面可以看出端倪，具体的改善情况仍需后续数据支持。另外，大宗产品价格的回升也使得制造业价格差有所扩大，CRB现货指数金属和工业原料分别环比上升1.98%和1.15%，布伦特原油年内上涨超过20%。

➤ 建筑业和服务业的分化未来将改善

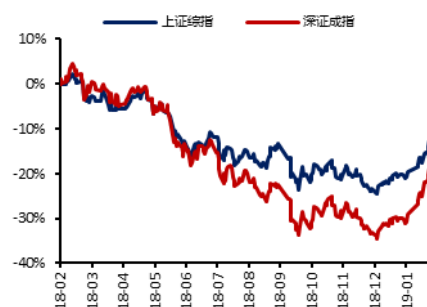
2月建筑业PMI指数回落1.7个百分点，其中新订单指数回落3.8个百分点仅为52%。与此同时，服务业新订单指数小幅回升，PMI也仅回落0.1个百分点。两个行业出现如此的分化，主要还是冬季开工放缓因素的作用。而随着季节因素的消退，建筑业有望在地方政府债发行加速基建投资项目相继落地的背景下迎来回暖，两者间的分化或将持续改善。

➤ 政策呵护贸易战缓和等刺激下，企业预期大幅改善

虽然当月指数出现回落，但我们也注意到各业务活动预期指数出现不同程度的回升，制造业从52.5%回升至56.2%，非制造业从59.6%回升至61.5%。企业预期的改善主要得益于两方面的因素，其一是松紧适度的货币政策和积极的财政政策正在更好的发挥逆周期调节作用，其二是中美贸易谈判取得实质性进展。

➤ 风险提示：宏观经济下行风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yumy@glsc.com.cn

相关报告

1、《价格相对低位，利于政策发力》

2019.02.18

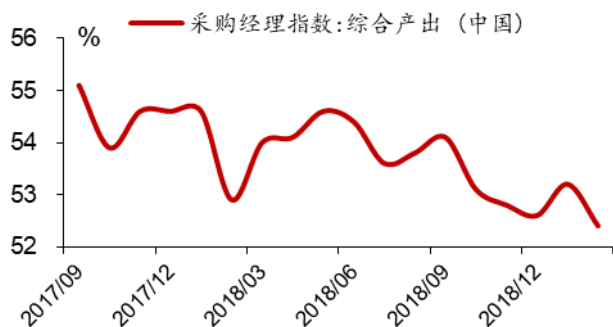
2、《社融表现超预期，未来经济有支撑》

2019.02.18

3、《开门红持续性有待观察》

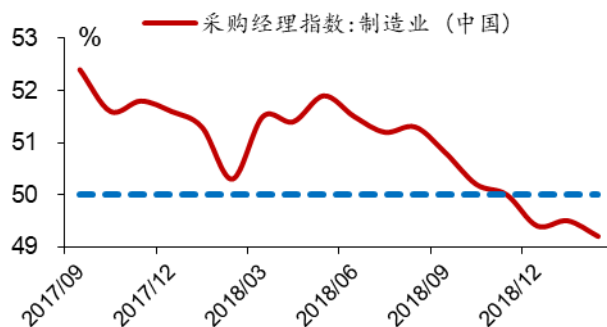
2019.02.18

图表 1：月度综合 PMI 产出指数



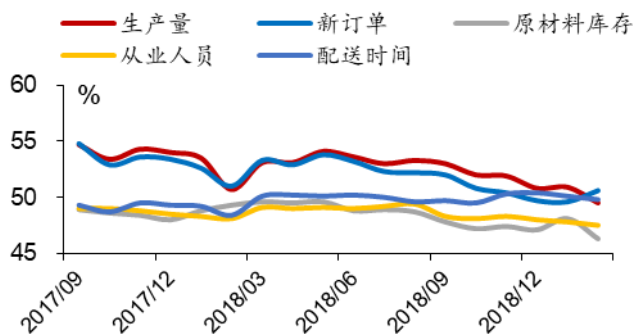
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：月度制造业综合 PMI



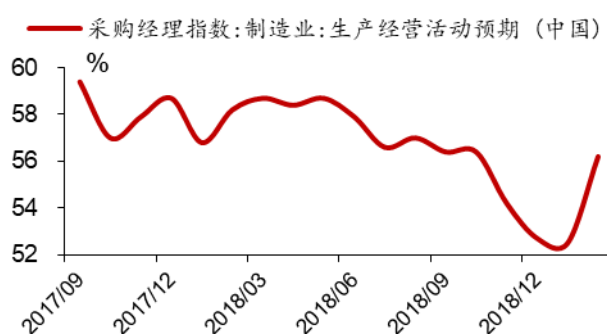
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：制造业 PMI 分项指标



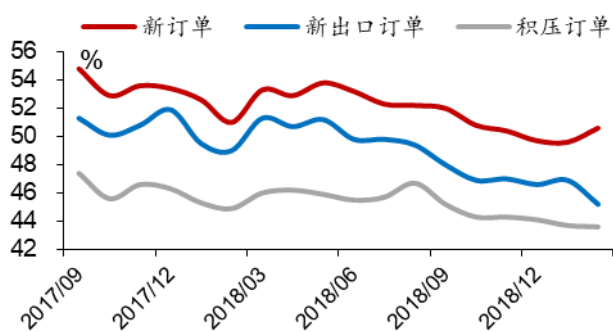
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：制造业生产经营活动预期



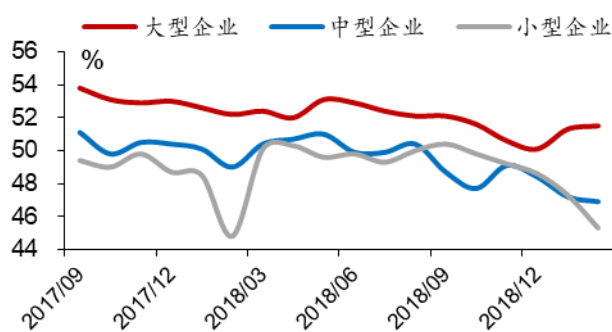
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：制造业订单情况



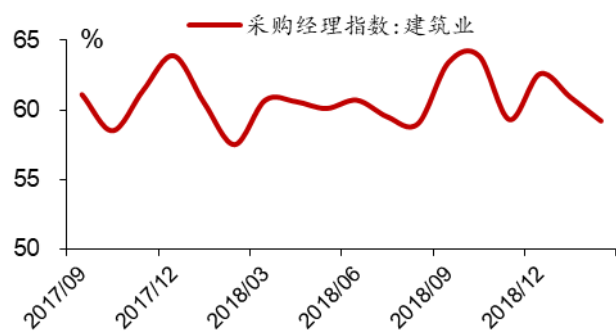
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 6：不同企业规模 PMI 指数



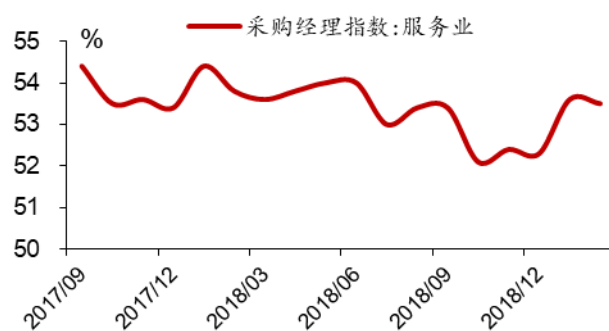
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 7：月度建筑业 PMI



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 8：月度服务业 PMI



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

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_13986

