

信用宽紧待观察，期待财政更宽

——2019年2月PMI数据点评

宏观简报

要点

春节因素叠加全球贸易环境拖累，2019年2月中国制造业PMI增速较上月下滑个0.3个百分点至49.2%。生产指数和从业人员指数拖累较大，但由于新兴服务业创造了较多就业机会，总体就业形势仍相对稳定，但结构性压力值得关注。进口与出口相关指数下滑仍然较大，说明国际贸易环境尚未改善。供给侧压力指数处于低位，但2月PPI同比增速可能出现阶段性企稳，对1季度以后的工业利润提供支撑。受到2019年基建补短板等措施影响，建筑业仍维持在较高景气区间，基建投资有望趋向中速增长。

整体而言，2月PMI数据“忧”中带“稳”。“紧信用”能否变成“宽信用”可能更多将依赖“宽财政”发力，需关注两会能否有超预期政策出台。

分析师

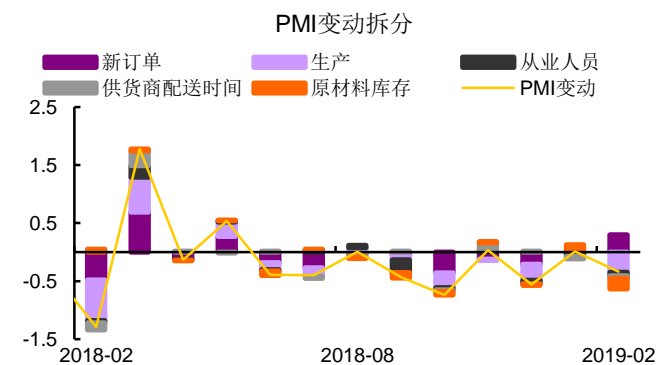
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

周子彭(执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

春节因素叠加贸易环境拖累 2 月 PMI 下行

2 月 PMI 较上月下行 0.3 个百分点至 49.2%，连续三个月处于枯荣线之下。其中生产指数受今年春节日期较为靠前影响，较上月下行 1.4 个百分点，对本月 PMI 拖累较重。分项构成中，新订单指数则为较上月上升 1 个百分点至 50.6%（图 1），显示市场需求可能略有恢复。制造业仍存在就业匹配问题，虽然受到春季停工影响，但从业人员指数较上月下滑 0.3 个百分点至 47.5%（图 2）接近 2016 年以来的低位。但由于新兴服务业创造了较多就业机会，叠加劳动人口下降，就业整体情况或仍稳定，但结构上存有压力。

图 1：2 月 PMI 较上月下降 0.3 个百分点分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-2-28

图 2：2 月从业人员指数继续略有下行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-2-28

此外，2 月进口订单指数下降 2.3 个百分点至 44.8%，下滑至次贷危机以后最低点，而新出口订单指数下滑 1.7 个百分点，至 45.2%，即便同春节日期相近的年份相比，进出口指数下滑幅度依然较大，这一定程度上反映了全球制造业景气度下行的现状。受到全球贸易环境恶化等不确定因素影响，2019 年 2 月欧元区制造业 PMI 自 2013 年 7 月以来首次跌入枯荣线以下，而美国制造业 PMI 也从去年底开始高位下行。

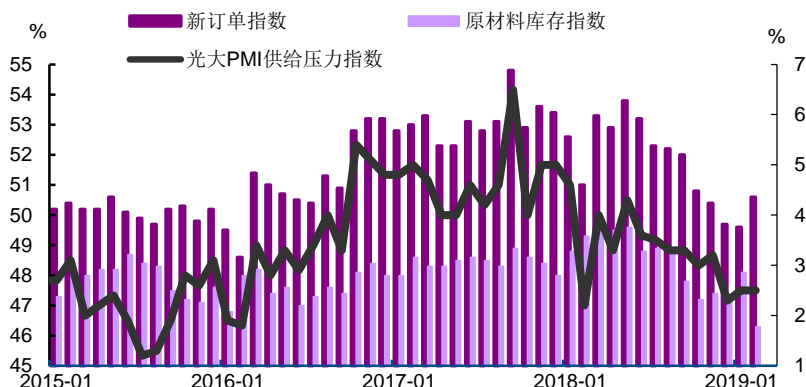
不过全球制造业景气回落，促使各国央行放缓收紧货币政策，支撑了国际金融市场的稳定。

2 月 PPI 增速或企稳

随着 2 月国际能源价格的回弹，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月上升了 5.6 和 4 个百分点，至 51.9% 和 48.5%，连续两个月上升。2 月 PPI 同比增速或接近 0.3%，比 1 月份的 0.1% 略有提升。一季度的工业利润累积同比很可能形成局部低点，但 PPI 同比增速的回稳，可能对一季度之后的工业利润形成一定支撑，延缓下滑势头。

此外，2 月光大供给侧压力指数与上月持平至 2.5%（图 3），继续预计 2019 年供给侧压力指数将与 2018 年处于相似的区间。由于工业利润增长贡献主要来自中上游企业，目前减产限产力度不再加大，也侧面显示 2019 年一季度的工业利润数据可能面临一定压力。

图 3：2 月供给侧压力指数与上月持平



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019 年 2 月 28 日

基建投资继续企稳

2 月份，建筑业指数仍维持在较高景气区间，这也说明基建项目投资有望保持中速增长。尽管受到春节假日和冬季天气影响，建筑业商务活动指数为 59.2%，比上月仅回落 1.7 个百分点，建筑业总体仍保持较快增长，同时业务活动预期指数还较上月上行 2.2 个百分点至 66.7%，继续处于高景气区间。随着春节假期结束，气候转暖，城投融资能力拓宽，中国基建投资将进一步受到支撑。

水路是否畅通更待“财政”发力

整体而言，2 月 PMI 数据“忧”中带“稳”。“紧信用”能否变成“宽信用”仍然有不确定性，而水路是否畅通在“紧信用”下可能更多将依赖“宽财政”的发力，在基建投资中速发展的前提下，减税降费更值得期待，需要关注两会是否会有相关超预期政策出台。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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_14002

