

宏观研究/即时点评

2019年02月28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: 通胀表现温和, PPI 继续回落》
2019.02
- 2《宏观: 出口数据向好, 可能存在春节效应》
2019.02
- 3《宏观: PMI 开年仍然低迷, 预计短期维持
低位》2019.01

PMI 生产指数大幅回落, 经济下行压力加大

2019 年 2 月中采 PMI 数据点评

2019 年 2 月 PMI 生产指数大幅回落, 综合指数连续 3 月处收缩区间

2019 年 2 月中采制造业 PMI 降 0.3 个百分点至 49.2%, 虽然存在一定春节因素扰动, 但生产指数大幅回落 1.4 个百分点至 49.5%, 是自 2009 年 2 月以来 PMI 首次跌破荣枯线, 本月也是综合指数连续 3 个月处于收缩区间, 体现经济下行压力加大。2 月新订单指数回升 1 个百分点至 50.6%, 体现节后订单有所改善, 预计 3 月综合指数可环比回升。2 月进口和新出口订单指数继续下探, 分别降 2.3 和 1.7 个百分点至 44.8% 和 45.2%, 均创 2009 年初以来新低。2 月从业人员指数继续回落 0.3 个百分点至 47.5%。

原材料价格指数环比回升, 企业仍处于主动去库存状态

2 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别提高 5.6 和 4 个百分点至 51.9% 和 48.5%, 受原油、动力煤价格近期回升影响, 预计 2 月 PPI 环比增速较上月有所改善, 但难以扭转 PPI 同比下行的走势。随着 PPI 回落, 我们提示关注 1-2 月工业企业利润增速转负风险。2 月原材料库存指数降 1.8 个百分点至 46.3%, 主动去库存状态仍在途中, 黑色、有色、化工、设备类行业目前均处于主动去库存。预计 2019 年库存对 GDP 支撑有所减弱, 但四季度可能逐渐转入被动去库存, 成为库存周期见底信号。

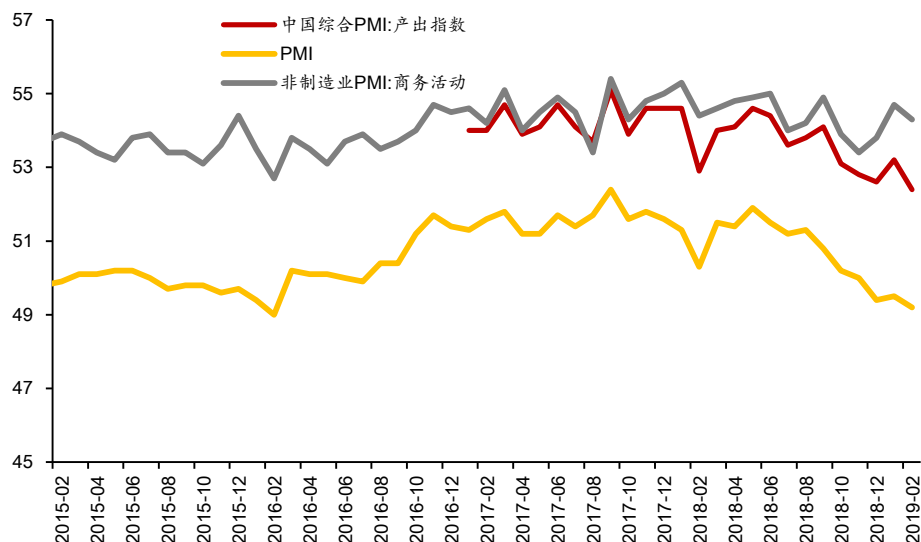
建筑业指数下行, 受春节及天气因素影响

2 月非制造业商务活动指数为 54.3%, 比上月回落 0.4 个百分点, 其中, 服务业商务活动指数为 53.5%, 比上月微落 0.1 个百分点, 继续保持良好发展态势。建筑业商务活动指数为 59.2%, 比上月回落 1.7 个百分点, 主要受到了春节假日和雨雪天气等因素的影响。我们观察近期钢材价格高频数据发现, 各类钢材价格的节后环比增速相比往年同期均更低, 也验证了其相应下游需求尚未显著改善。后续仍需密切跟踪高频数据观测节后开工情况。

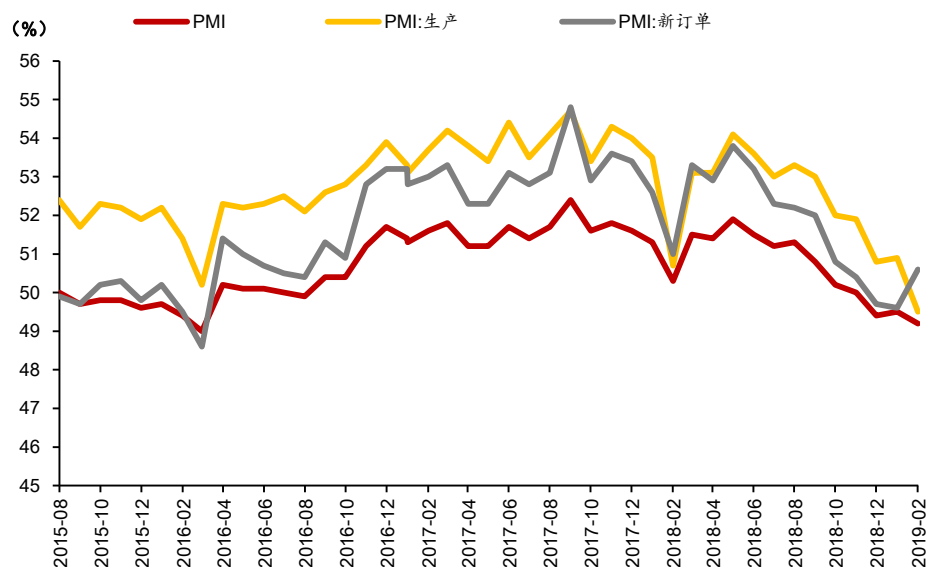
基本面下行压力下, 资金面因素推升股市

PMI 低位预示经济下行压力仍大, 预计 2019 年 GDP 增速回落至 6.2%, 未来各项政策仍将以稳为主。经济下行、盈利回落基本确认, 股市难以通过盈利驱动, 近期股市上涨源自外资流入的助推, 我们认为股市外资赚钱效应带来的散户入市有可能进一步推高市场。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。债券市场受扩信用和流动性转向风险资产的影响, 短期可能承压, 未来随着央行降低政策利率, 10 年期国债收益率才会下行。

风险提示: 经济超预期下行冲击市场风险偏好; 抢出口效应减退后进出口下行超预期。

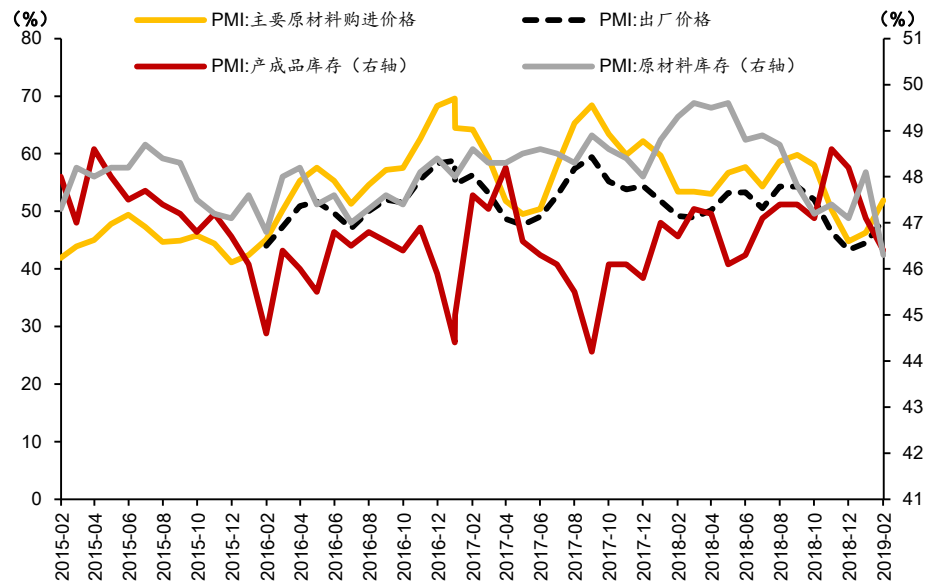
图表1： 中采综合 PMI 产出指数、制造业 PMI、非制造业 PMI

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数

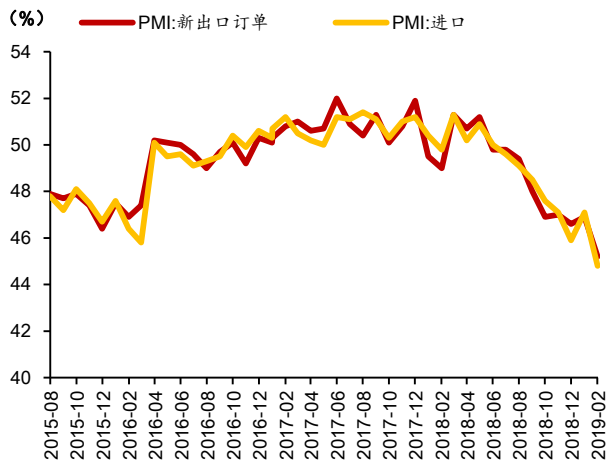
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 制造业 PMI 主要原材料购进价格、出厂价格及库存指数



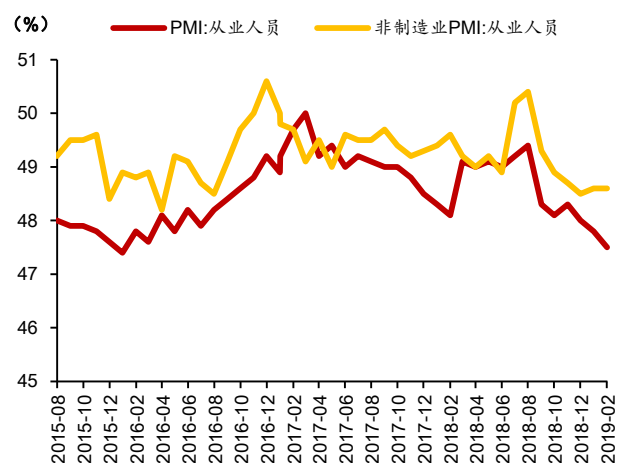
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



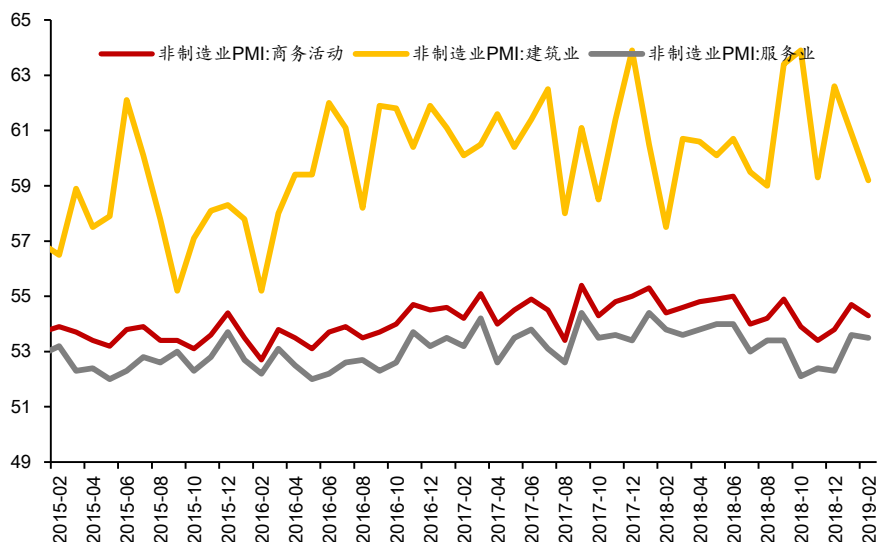
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 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6： 非制造业 PMI 商务活动指数、建筑业 PMI 指数、服务业 PMI 指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：经济超预期下行冲击市场风险偏好；抢出口效应减退后进出口下行超预期。

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_14007