

证券研究报告

## 1月PMI数据点评：低位微升压力依旧，指标回升不可乐观

### 报告摘要：

#### 事件：

2019年1月31日，统计局公布中国2019年1月份官方制造业PMI相关数据：官方制造业PMI49.5%，预期49.3%，前值49.4%；官方非制造业PMI54.7%，预期53.8%，前值53.8%。

#### 点评：

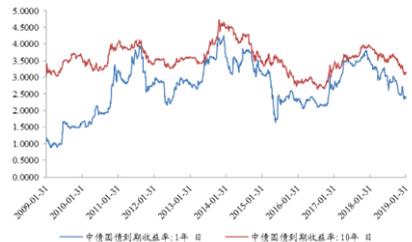
**2019年1月制造业PMI较2018年12月回升0.1个百分点，终止了下行趋势但仍位于荣枯线之下。**从核心五因素角度分析来看，生产、配送和原材料库存水平均有正向回升，新订单和从业则持续负向影响。预计1月PMI微微回升可以归为两方面原因：第一、生产有所回暖，数据上看无论是高频数据的六大集团日均耗煤量还是刚公布的12月工业增加值都处于回升区间，预计与环保限产放松以及贸易战等外部因素趋缓相关。第二、去年年末以来财政以及货币的各项显示“稳增长”的政策意图更为明显，企业的生产动力有所回升。但不可否认的是PMI仍处于50的荣枯线之下，且表征需求的新订单以及反映预期的生产经营活动指标持续下行，这些数据变动都表明经济下行的压力依旧。

**具体的分项看，1月PMI的13个分项中有7项较去年12月呈负向变动趋势，产成品库存以及采购量指标下行幅度最大，分别较去年12月下行1.1和0.7个百分点。**同时新订单指数环比降幅也达到0.4个百分点，主动去库叠加需求疲敝都显示经济延续衰退趋势。

**生产指数有所回升，动力不足压力依旧。**1月PMI生产指数收于50.9%，较12月回升0.1个百分点，作为核心五分项占比最大的分项（占比30%），生产的变动对PMI变化影响较大。如我们上文所述预计1月PMI微升与环保限产的回暖有关，但1月生产回升的幅度相对较小，更小于去年均值52.68的水平，生产回暖动力不明显，压力依旧较大。

**总结及分析：**总结及分析：2019年1月PMI仍位于荣枯线之下，整体符合市场预期。PMI作为前瞻性质指标对后期经济数据表现有一定指示作用。从PMI数据及分项来看，供求两端有所回暖，但整体压力依旧。价格指标环比将有回升，但同比数据下行压力依旧。值得关注的是：虽然受基数效应以及统计原因影响，1季度部分数据可能将有略超预期的表现，但对经济表现仍不可过于乐观。

### 历史收益率曲线



| 收益率 (%) | 10Y    | 1Y     |
|---------|--------|--------|
| 国债      | 3.1037 | 2.3873 |

### 相关数据

| 品种 | 2019/1/31 |        |
|----|-----------|--------|
| 国债 | 1Y        | 2.3873 |
|    | 3Y        | 2.6885 |
|    | 5Y        | 2.8943 |
|    | 7Y        | 3.0485 |
|    | 10Y       | 3.1037 |

### 相关报告

【东北 FICC 李勇·12月制造业PMI数据点评】整体跌破荣枯线，分项集体负向变动

2018-12-31

【东北固收李勇·11月制造业PMI数据点评】荣枯线最后的坚守？跌破50只是时间问题

2018-11-31

### 证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

### 证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

### 研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

### 研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

## 事件:

2019年1月31日,统计局公布中国2019年1月份官方制造业PMI相关数据:官方制造业PMI49.5%,预期49.3%,前值49.4%;官方非制造业PMI54.7%,预期53.8%,前值53.8%。

## 点评:

2019年1月制造业PMI较2018年12月回升0.1个百分点,终止了下行趋势但仍位于荣枯线之下。从核心五因素角度分析来看,生产、配送和原材料库存水平均有正向回升,新订单和从业则持续负向影响。预计1月PMI微微回升可以归为两方面原因:第一、生产有所回暖,数据上看无论是高频数据的六大集团日均耗煤量还是刚公布的12月工业增加值都处于回升区间,预计与环保限产放松以及贸易战等外部因素趋缓相关。第二、去年年末以来财政以及货币的各项显示“稳增长”的政策意图更为明显,企业的生产动力有所回升。但不可否认的是PMI仍处于50的荣枯线之下,且表征需求的新订单以及反映预期的生产经营活动指标持续下行,这些数据变动都表明经济下行的压力依旧。具体的分项看,1月PMI的13个分项中有7项较去年12月呈负向变动趋势,产成品库存以及采购量指标下行幅度最大,分别较去年12月下行1.1和0.7个百分点。同时新订单指数环比降幅也达到0.4个百分点,主动去库叠加需求疲敝都显示经济延续衰退趋势。从企业规模看,不同规模企业PMI均有所回落。大型企业PMI为50.3%,比上月回升0.2个百分点,但仍仅微高于临界点;中、小型企业PMI为47.2%和47.3%,分别比上月下降1.2和1.3个百分点。

**生产指数有所回升,动力不足压力依旧。**1月PMI生产指数收于50.9%,较12月回升0.1个百分点,做为核心五分项占比最大的分项(占比30%),生产的变动对PMI变化影响较大。如我们上文所述预计1月PMI微升与环保限产的回暖有关,但1月生产回升的幅度相对较小,更小于去年均值52.68的水平,生产回暖动力不明显,压力依旧较大。

**进口出口双双回升,实际不可过于乐观。**1月PMI的需求分项均呈回升态势。其中进口、新出口订单指数分别较去年12月上行1.2和0.3个百分点。但我们认为进口指标与新出口订单指标的回升更多反映的是市场的预期偏向乐观,这与前一段权益市场表现较好、央行货币政策宽松、多项利好财政政策落地及贸易战趋于缓和有关。但目前内需疲弱态势依旧,企业盈利持续负向变动;同时贸易战和缓长期有利于外需,但短期上使“抢出口”效应减弱将对出口产生负向拖累效果。

**主动去库趋势延续, PPI 同比延续下行。**库存指标方面:1月PMI产成品库存较12月下行1.1个百分点,同时PMI生产分项低位运行依旧,企业仍处于衰退阶段的主动去库过程中。原材料以及出厂价格指数分别较上月回升1.5和1.2个百分点,虽然PMI环比上涨一定程度预示PPI环比将有所回升(预计1月PPI环比仍将处于负值状态,但降幅缩窄),但同比预计仍将下行。

**总结及分析:** 2019年1月PMI仍位于荣枯线之下,整体符合市场预期。PMI作为前瞻性质指标对后期经济数据表现有一定指示作用。从PMI数据及分项来看,供求两端有所回暖,但整体压力依旧。价格指标环比将有回升,但同比数据下行压力依旧。值得关注的是:虽然受基数效应以及统计原因影响,1季度部分数据可能将有略超预期的表现,但对经济表现仍不可过于乐观。

图 1: PMI (单位:%)



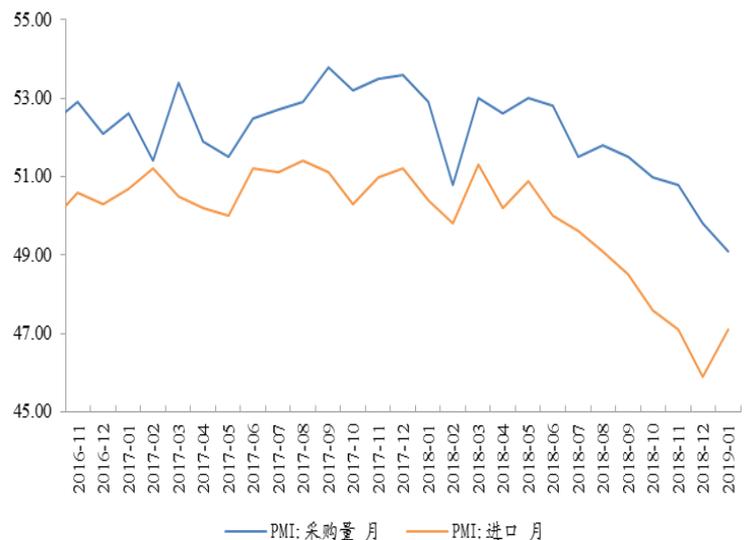
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: PMI 采购类指数



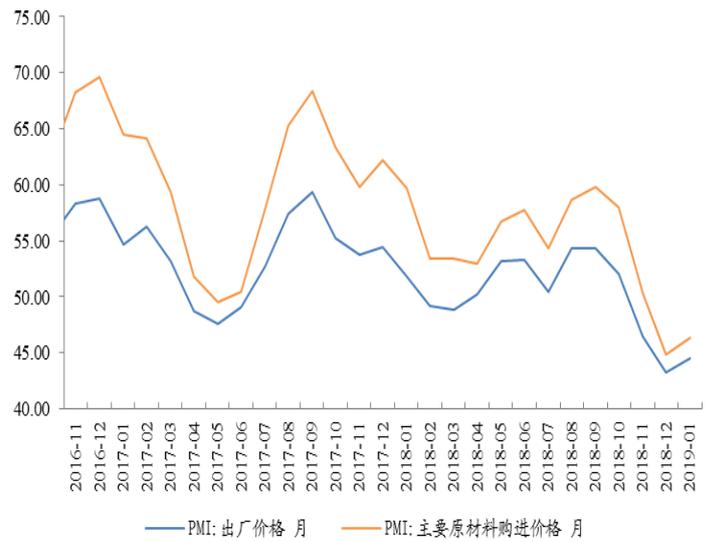
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: PMI 库存类指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数



数据来源: 东北证券, Wind

**分析师简介:**

李勇, 南开大学经济学博士, 东北证券FICC&大金融组首席分析师。  
刘辰涵, 南开大学经济学硕士, 现任FICC分析师。  
付昊, 南开大学经济学硕士, 现任FICC研究助理。  
邹坤, 北京大学数学系硕士, 现任FICC研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

|    |    |                                   |
|----|----|-----------------------------------|
| 股票 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。      |
|    | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。 |

**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\\_14363](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14363)

