

关注结构性就业压力，PPI 同比或变负

——2019年1月 PMI 数据点评

宏观简报

要点

2019年1月中国制造业 PMI 增速较上月微升 0.1 个百分点至 49.5%，这也意味着中国是率先连续处于枯荣线以下运行的全球主要经济体。生产指数虽然仍在扩张，但经济整体“稳中有忧”。从业人员指数处于 2016 年 7 月以来最低值，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，总体就业形势如何演变尚有待观察，但结构性压力值得关注。新订单和在手订单指数持续下行，需求疲弱的特征比较明显。1 月 PPI 增速仍继续下行，预计同比将滑落至 -0.2%。供给侧压力指数处于低位，1-2 月工业利润增速预计将持续收缩。非制造业 PMI 连续两个月上行，但在“房住不炒”大背景下，房地产行业指数持续收缩。不过受到 2019 年基建补短板等措施影响，基建投入品价格指数出现上升。

1 月份我国综合 PMI 产出指数为 53.2% 处于扩张区间，但低于去年同期 1.4 个百分点，这表明虽然中国企业生产经营活动整体延续扩张，但步伐有所放缓。

分析师

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

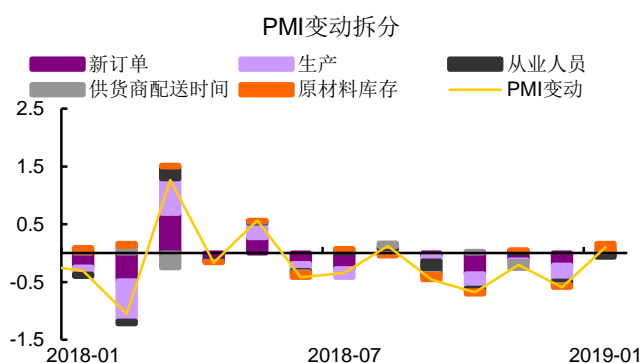
周子彭(执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

总体就业压力待观察

1 月份制造业 PMI 指数环比较 2018 年 12 月上浮 0.1 个百分点至 49.5%，但仍然处于荣枯线以下，其中制造业从业人员指数下滑拖累较大。分项构成中，原材料库存指数较上月上涨 1.0 个百分点，回升幅度较大。生产指数较上月回升 0.1 个百分点至 50.9%，而供货商交货时间较上月略有缩短。但从业人员指数和新订单指数则为制约 PMI 回暖的两大因素，分别较上月下滑 0.2 和 0.1 个百分点至 47.8% 和 49.6%（图 1）。制造业从业人员指数已处于 2016 年 7 月以来的最低值（图 2），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，总体就业形势如何演变尚有待观察。但结构性压力值得关注，比如大学毕业生、互联网、金融行业。

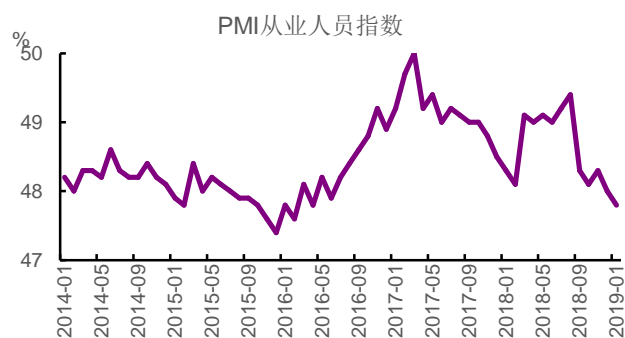
此外，1 月进口订单指数上涨 1.2 个百分点至 47.1%，反弹至 2018 年 11 月水平，新出口订单指数小幅回升 0.3 个百分点，达 46.9%。如果中美贸易谈判稳步推进，贸易摩擦出现缓和，进出口对经济的拖累或将减轻。

图 1：1 月 PMI 上浮 0.1 个百分点分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-1-31

图 2：PMI 从业人员指数拖累较大



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-1-31

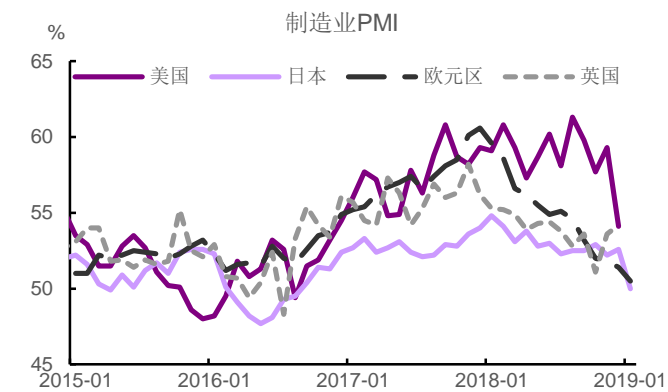
1 月 PPI 同比或跌落至负值

2019 年 1 月份黑色、有色、能化、动力煤等价格同比保持了下滑的趋势，主要原材料价格指数和出厂价格指数依然处于收缩区间，分别为 46.3% 和 44.5%，虽然较上月微升 1.5 和 1.2 个百分点，但较去年同期下行 13.4 和 7.3 个百分点。1 月 PPI 下滑压力依然较大，环比增速或接近 -0.9%（上月为 -1%），而同比可能自 2016 年 8 月以来首次跌落至负值，约为 -0.2%（上月为 0.9%，去年同期为 4.3%）。PPI 的连续下行，有可能带动 2 月份的工业利润下滑幅度加大。

1 月制造业 PMI 中，虽然生产指数仍处于枯荣线以上，但新订单指数和在手订单指数，自 2018 年中以来持续下滑。制造业 PMI 中新订单和在手订单量分别较上月滑落 0.1 个和 0.4 个百分点，较去年同期分别下滑 3.0 和 1.6 个百分点，达到 49.6% 和 43.7%。此外，虽然全球主要经济体制造业 PMI 共振下行（图 3），但是中国制造业 PMI 却处于较低位置，还率先落入了枯荣线以下，这表明国内市场需求已经相对疲弱。

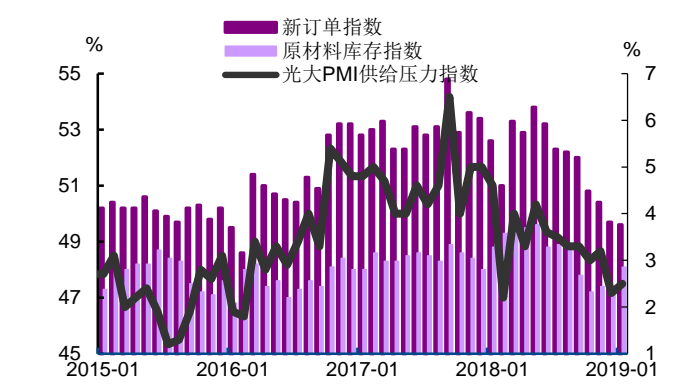
此外，1月份光大供给侧压力指数较上月微升0.2个百分点至2.5%（图4），预计2019年供给侧压力指数将与2018年处于相似的区间。由于高基数效应减退，上游工业利润增速趋于平缓，但也减轻了下游中小企业的成本压力。不过由于工业利润增长贡献主要来自中上游企业，供给侧改革力度处于低位，对2019年一季度的工业利润增长形成压力。

图3：全球PMI共振下行，但中国率先落入枯荣线下



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-1-31

图4：供给侧压力指数延续下滑趋势



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-1-31

服务业增速有所加快

2019年1月，非制造业PMI较上月上行0.9个百分点至54.7%。从行业大类来看，批发、运输、电信、货币金融服务、保险等商业活动仍处于57%以上的较高区间。而房地产行业仍处于收缩区间，说明“房住不炒”大方向短期难以改变。建筑业商务活动指数为60.9%，虽然较上月回落1.7个百分点，但仍处于较高景气区间。而建筑业业务活动预期指数为64.5%，与上个月持平。随着2019年财政支持的预期增强，基建补短板正逐渐发挥影响力，建筑业投入品价格指数为53.1%，比上月上升0.3个百分点。

1月份综合PMI产出指数为53.2%，较上月上升0.6个百分点，但仍低于去年同期1.4个百分点，这表明虽然我国企业生产经营活动整体延续扩张，但步伐放缓。

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_14373



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn