

宏观研究/即时点评

2019年01月31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: 美联储全年或不加息保缩表》
2019.01
- 2 《宏观: 利润回落压力加大, 股市看消费类
行业盈利修复》2019.01
- 3 《宏观: 减税效果显现, 积极财政政策可期》
2019.01

PMI 开年仍然低迷, 预计短期维持低位

2019年1月中采 PMI 数据点评

2019年1月 PMI 维持收缩区间

2019年1月中采制造业 PMI 微幅回升 0.1 个百分点至 49.5%，但仍处于收缩区间，体现工业数据回落压力。1月综合指数回升主因生产及原材料库存指数的拉动：1月生产指数回升 0.1 个百分点至 50.9%，原材料库存指数回升 1 个百分点至 48.1%，主因企业节前备产。但新订单指数继续回落 0.1 个百分点至 49.6%，体现下游需求动能不足，与采购量降 0.7 个百分点至 49.1% 相一致，我们认为 PMI 短期仍维持低位，尤其春节月份可能再次环比走低。

原材料价格有环比回升, 进出口指数改善但仍低于荣枯线

1月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别提高 1.5 和 1.2 个百分点至 46.3% 和 44.5%，预计 PPI 环比增速较上月有所改善，但 2018 年 12 月 PPI 环比 -1% 的翘尾因素将几乎持续 2019 年全年，目前来看供需格局短期难以改变，预计 PPI 同比下行压力将逐渐加大，2019 年 PPI 中枢约为 0.5%，企业盈利也面临较大回落压力，我们提示关注 1-2 月工业企业利润增速转负风险。1月进口和新出口订单指数分别上行 1.2 和 0.3 个百分点至 47.1%、46.9%，但仍低于荣枯线，进出口仍不乐观。从业人员指数继续回落 0.2 个百分点至 47.8%，我们再次提示年初失业率走高风险。

我们认为企业仍处于主动去库存状态

1月原材料库存指数 48.1%，前值 47.1%，指数回升主因企业节前备产，并非生产意愿提升。我们认为目前仍是主动去库存状态，预计 2019 年企业处于去库存状态，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。

建筑业指数有所下行, 主要来自季节性

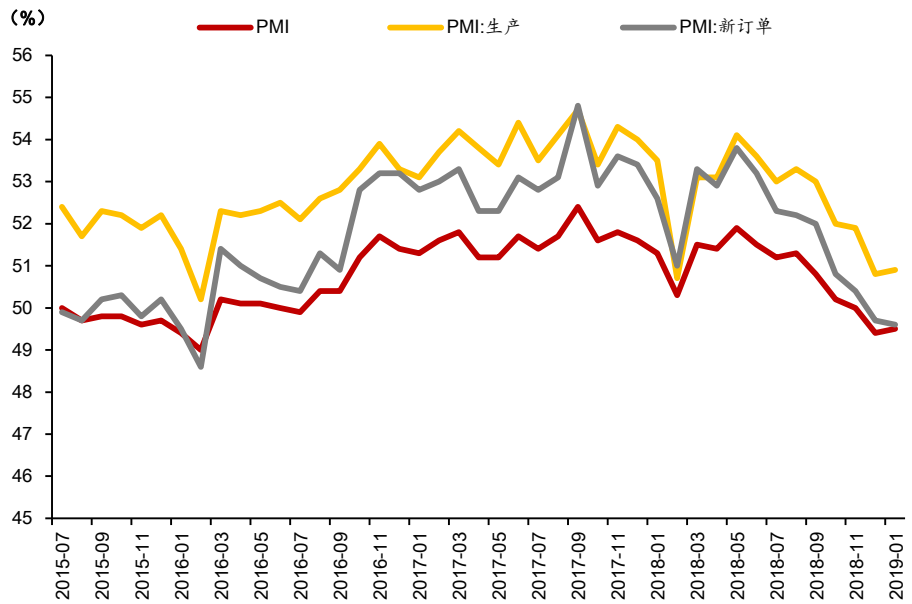
1月非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月上升 0.9 个百分点，且高于 2018 年均值 0.3 个百分点，非制造业总体扩张步伐有所加快，主要受春节附近服务业商务活动指数提升影响，1月服务业商务活动指数为 53.6%，比上月上升 1.3 个百分点，服务业景气度升至 7 个月以来的高点，在节日效应和消费升级等因素拉动下，相关行业表现比较活跃。1月建筑业商务活动指数 60.9%，前值 62.6%，数据下行更多体现季节性，近期国家继续出台促进基础设施投资政策，专项债发行较快，基建投资增速预计缓慢回升。

基本面下行压力下, 货币政策预计将持续宽松

PMI 低位预示经济下行压力仍大，我们预计 2019 年 GDP 增速回落至 6.2%，未来政策将更加重视逆周期调节，稳定总需求，相关逆周期调节政策或加码。财政政策预计将更为积极，今年减税降费总规模或超 1.3 万亿，赤字率提高至 2.8%。货币政策预计将会出现向稳增长切换的过程，逐渐转向稳健略宽松，1月降准及 TMLF 等操作共计净释放流动性 8000 亿，预计全年 3-4 次降准，未来全面降息可期，可能在二季度降低政策利率 10BP。上半年看好利率债表现，预计 10 年期国债利率中枢在 3%，底部为 2.8%。股市看好成长龙头，CPI-PPI 剪刀差转正带来的消费行业机会。

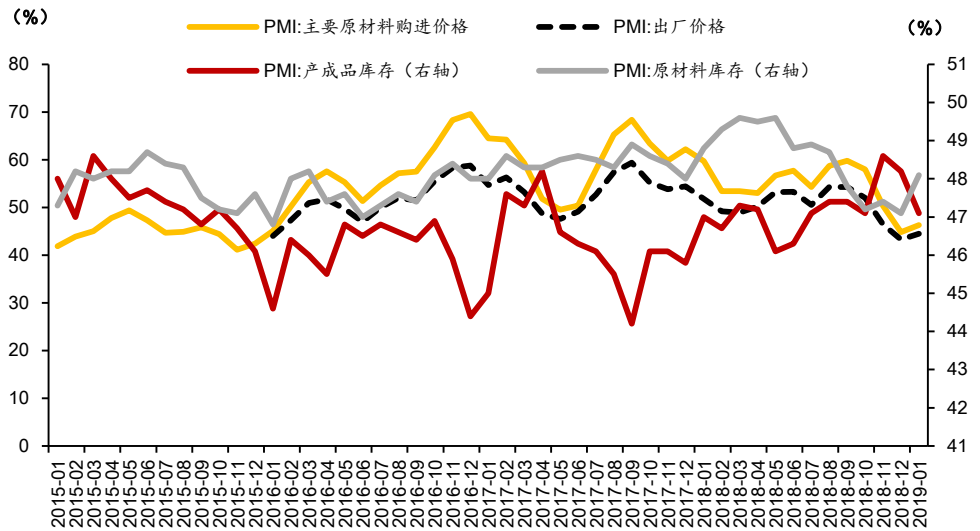
风险提示：价格大幅下行拖累企业盈利；经济超预期下行；抢出口效应减退后进出口下行超预期。

图表1：中采制造业 PMI、生产指数、新订单指数



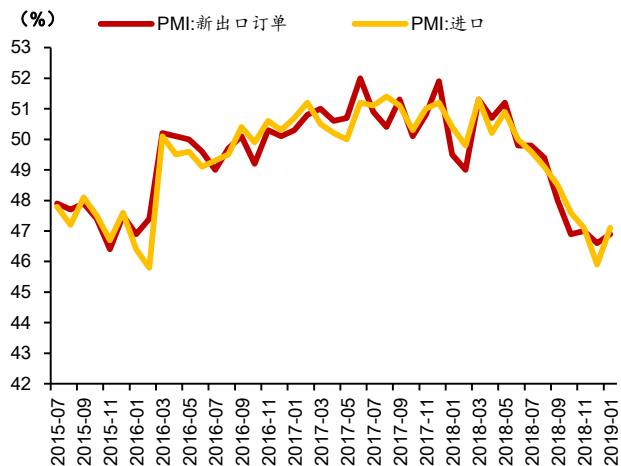
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格、出厂价格及库存指数



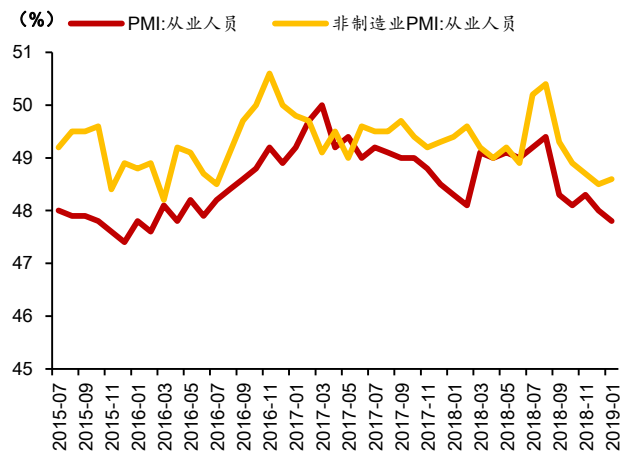
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：新出口订单指数和进口指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：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

风险提示：价格大幅下行拖累企业盈利；经济超预期下行；抢出口效应减退后进出口下行超预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_14375

