

研究所

证券分析师:
021-60338120

樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

短期经济下行压力比想象的略小

——1月PMI点评及经济数据展望

相关报告

《孙国峰司长澄清 CBS 具体安排点评: CBS 与宽信用的进展》——2019-01-29

《2018年4季度经济数据点评: 经济下滑符合预期》——2019-01-22

《12月贸易数据点评: 外需走弱及贸易摩擦冲击显现》——2019-01-14

《人民银行1月4日降准点评: 降准有助于压利率宽信用》——2019-01-07

《中央经济工作会议点评: 宏观政策取向符合预期, 该改的改革有望推进》——2018-12-23

事件:

1月31日, 统计局公布1月中国制造业PMI为49.5, 较上个月反弹0.1, 略好于市场预期。我们认为基建投资以及补库存可能对于短期经济构成了一些支持。1月与实体经济相关的大部分经济数据不会公布, 但是信贷和社融的数据仍然值得关注。

投资要点:

- **PMI 反弹略超预期, 消费, 基建和存货投资有可能对于经济构成支撑。**从历史上看, 1月PMI通常弱于12月, 因此今年1月反季节的反弹显得尤其不寻常。

从细项数据看, 订单指数下滑, 生产指数上升, 或说明企业出现了一些补库存的行为。事实上, 虽然产成品存货指数仍在下滑, 但是原材料库存指数显著反弹, 这说明尽管经济整体仍处在去库存周期中, 然而伴随着近期一些原材料价格的反弹——例如布伦特原油价格1月上升14.6%, 一些原材料相关的部门出现了补库存的现象。实际上社会钢铁库存、六大电厂的煤炭存货近期都出现了反弹。

除此以外, 我们认为伴随着近期地方政府债券的发行和个税抵扣的落地, 基建投资和消费也可能从终端需求方面支撑了经济, 部分的对冲了出口走软和房地产投资下行的压力。实际上, PMI进口指数的显著反弹可能与内需边际改善有关。当然从同比数据来看, 由于基数方面的原因, 进口数据可能仍然偏弱。

- **CPI及PPI或双双回落。**临近春节, 虽然蔬菜价格出现了一定上涨, 但是猪肉价格近期表现疲软, CPI整体或回落到1.8%。PPI环比或有反弹, 然而在高基数的作用下, 同比也会回落到0.6%左右。
- **信贷及社融数据最值得关注。**我们的基准预测是人民币新增信贷3.2万亿, 较去年同期增加10%左右。从目前的情况看, 表外的非标融资尚难显著扩张, 但是地方政府债券的提前发行可能会对社融构成一定支撑。社融同比是否能够企稳值得关注。

风险提示: 经济低于预期, 政策力度不及预期, 中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_14384

