



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

# 价格回升进出口改善 制造业企稳

## ——2019年1月制造业 PMI 指数点评

### ■ 主要观点：

#### 价格回升进出口改善，制造业企稳

2019年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月小幅回升0.1个百分点，低于临界点。生产指数为50.9%，比上月上升0.1个百分点，高于临界点。春节前生产进入淡季，本月稍有回升。需求仍较低迷，新订单指数为49.6%，比上月下降0.1个百分点。进出口景气度有所改善，中美贸易摩擦持续缓和，积极磋商，扩大进口措施进一步落地。价格指数降幅收窄，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比回升。1月以来，原油价格有所反弹，而基建发力带动煤炭钢铁价格止跌回升，商品价格整体呈现上涨态势，预计本月PPI降幅有望收窄。从企业类型来看，大型企业呈现回升态势，发展较好。中小企业运行压力较大。1月份综合PMI产出指数为53.2%，高于上月0.6个百分点，反映我国企业生产经营活动总体增速加快。

#### 短期犹豫期，市场向上基础不变

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在经济转型时期，紧货币并不构成股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。货币边际放松直接带来了货币市场的宽松，货币利率下降，金融投资机会成本下降。经过2年多努力，IPO堰塞湖水位已显著降落。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情，但行情发动仍需等待市场对经济预期和市场节奏预期的改变，并且由于商誉减值的计提引发诸多上市公司业绩变脸，短期市场将进入犹豫期。经济转型时期，工业经济运行平稳中有集中化趋势，造就了金融市场上价值投资理念和行为的基础。经济平稳、货币结构改善带来的利率下行趋势，“股债双升”基础正逐渐铺就。

#### 经济稳中趋升态势不变，走出底部徘徊起始年

1月PMI企稳回升，略有反弹，春节前生产淡季，需求偏弱，但进出口景气度有所改善。2018年经济增长放缓，主要受投资持续下降的影响。而基建投资的回落是造成当前投资低迷的重要原因。中国当前的投资低迷态势，主要是具有顺周期特征的工业投资低迷的结果。可见，表面上的货币和债务问题，并非是造成中国投资低迷局面的原因，中国投资低迷的根源是储蓄不足。从中央对楼市的定位和调控决心看，中国储蓄回升可期，从而投资也将逐步走稳回升。从经济增长第一动力投资的变化看，投资企稳回升在即。随着未来投资的企稳，中国经济稳中偏升态势将愈加明显。2019将是中国经济走出‘底部徘徊’阶段的起始之年，经济整体“稳中趋升”态势不变。虽然经济增速仍没有大的回升，但经济运行质量改善，结构改善和转型升级的特征开始显现！

## 事件：1月官方制造业 PMI 数据公布

2019年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月微升0.1个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为51.3%，比上月上升1.2个百分点，持续高于临界点；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，均位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年1月份，综合PMI产出指数为53.2%，比上月上升0.6个百分点，景气度有所回升，表明我国企业生产经营活动总体增速加快。

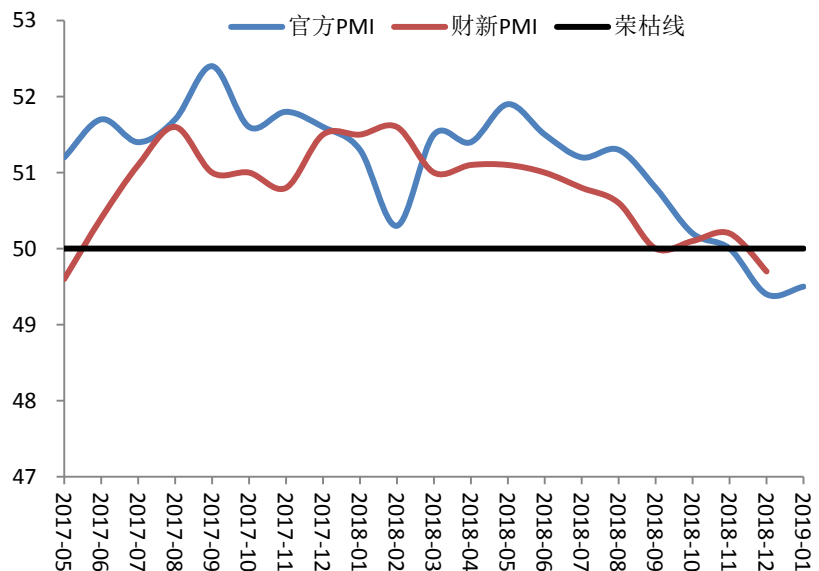
## 事件解析：数据特征和变动原因

2019年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月小幅回升0.1个百分点，低于临界点。生产指数为50.9%，比上月上升0.1个百分点，高于临界点。春节前进入生产淡季，本月稍有回升，但仍属低位。需求仍较低迷，新订单指数为49.6%，比上月下降0.1个百分点。进出口景气度有所改善，中美贸易摩擦持续缓和，积极磋商，扩大进口措施进一步落地。新出口订单指数和进口指数分别为49.6%和47.1%，环比回升0.3和1.2个百分点，均持续位于临界点以下。价格指数降幅收窄，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数在连续3个月下行后，本月环比上升1.5和1.2个百分点，分别为46.3%和44.5%，但仍处于收缩区间。其中，食品及酒饮料精制茶、烟草制品、纺织服装服饰、木材加工及家具等与消费密切相关制造业的出厂价格指数位于扩张区间。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数差值缩小到1.8个百分点，表明制造业原材料采购价格超过产品出厂价格的幅度继续下降，有助于部分企业盈利增长的恢复。1月以来，原油价格有所反弹，而基建发力带动煤炭钢铁价格止跌回升，商品价格整体呈现上涨态势，预计本月PPI降幅有望收窄。从企业类型来看，大型企业呈现回升态势，发展较好。大型企业PMI为51.3%，比上月上升1.2个百分点，高于制造业总体1.8个百分点。同时，大型企业生产经营活动预期指数为55.4%，比上月上升0.6个百分点，大型企业运行基本稳定，对未来市场发展预期相对乐观。中小企业运行压力较大，本月中、小型企业PMI为47.2%和47.3%，分别比上月回落1.2和1.3个百分点。从具体行业来看，高技术制造业以及假日消费相关行业生产明显加快，高技术制造业和消费品制造业生产指数为51.6%和51.5%，分别比上月上升3.2和1.3个百分点，均明显高于制造

业总体水平。另外反映原材料成本高和人民币汇率波动对企业生产经营带来一定影响的企业比重为 34.5%和 12.7%，分别比上月下降 2.9 和 1.2 个百分点，均连续三个月回落，表明近期企业原材料采购成本压力有所缓解，人民币的近一月以来的升值对对企业生产经营的影响也有所减轻。

2019 年 1 月份，综合 PMI 产出指数为 53.2%，高于上月 0.6 个百分点，景气度有所回升，反映我国企业生产经营活动总体增速加快。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数为 50.9% 和 54.7%，分别比上月上升 0.1 和 0.9 个百分点，表明非制造业稳定经济增长的作用进一步增强。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

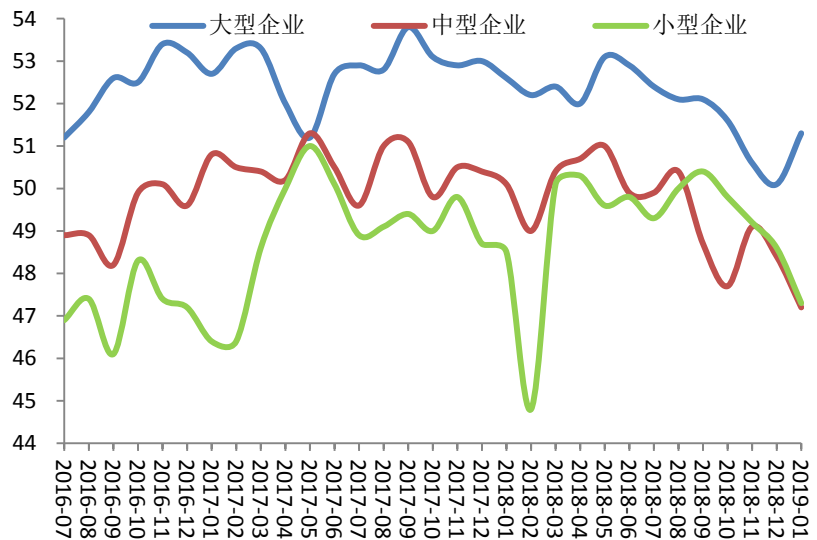


数据来源：wind，上海证券研究所

### 1. 大型企业经营向好，中小企业压力仍大

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.3%，比上月上升 1.2 个百分点，持续高于临界点，经营预期向好；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，均位于临界点以下。经济运行压力加大，仅有大企业仍位于扩张区间，是制造业保持增长的主要支撑。中小型企业持续位于收缩区间。经济稳中有变，经济下行压力有所加大，生产需求偏弱，制造业增长整体放缓，在此背景下，中小型企业经营环境更加困难，运行压力加大，仅有大型企业勉力支撑。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

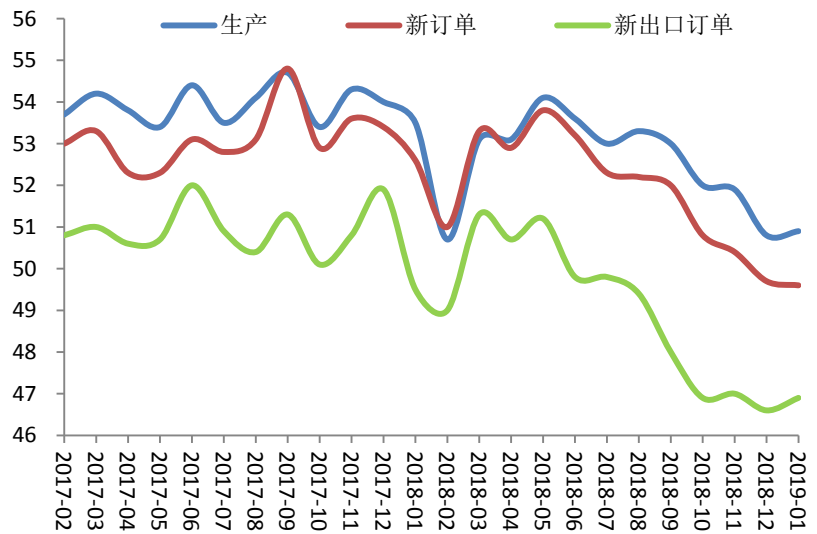


数据来源：wind，上海证券研究所

## 2.供给恢复需求仍弱，外贸景气度回升

2019年1月生产指数为50.9%，比上月上升0.1个百分点，高于临界点，表明制造业生产延续扩张态势，增速略有加快。需求方面，新订单指数为49.6%，比上月下降0.1个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业产品订货量环比有所减少，需求仍弱。外贸景气度回升，中美积极磋商，摩擦有所缓和，扩大进口措施进一步落地。新出口订单指数为46.9%，较上月上升0.3个百分点；进口指数为47.1%，高出上月1.2个百分点。从海外形势来看，全球经济增长有所放缓。美国1月暂停加息，对经济的描述有之前的强劲变为稳固，承认通胀有所下降，并删除了进一步加息的前瞻指引。会后美联储主席鲍威尔在发言中虽然仍坚称在海外经济放缓下，美国当前的经济表现不错，但未来加息的可能性降温，下一步行动将取决于数据。整体来看，一月会议符合预期，鸽派气息甚浓，进一步加剧了市场加息放缓甚至提前结束的预期。欧元区1月PMI为50.5%，进一步下滑0.9个百分点，其中法国回升至临界点以上，德国跌破临界点；日本1月PMI为50，位于临界点，大幅下降2.6个百分点。整体海外需求放缓，内需低迷，企业节前生产进入淡季。

图 3：新订单及生产指数 (%)

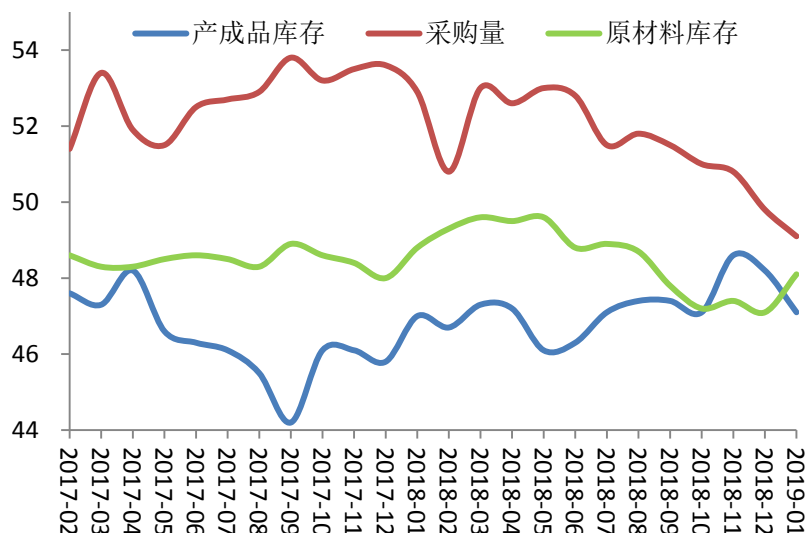


数据来源：wind，上海证券研究所

### 3. 库存持续下降

1月，原材料库存指数为48.1%，比上月回升1.0个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量有所下降，但降幅收窄。本月产成品库存47.1%，下降1.1个百分点。企业采购力度持续下滑，采购量指数为49.1%，比上月下降0.7个百分点。总体来看，企业生产淡季，采购量下降，原材料库存降幅收窄，产成品库存持续下降。

图 4：库存及采购量指数 (%)

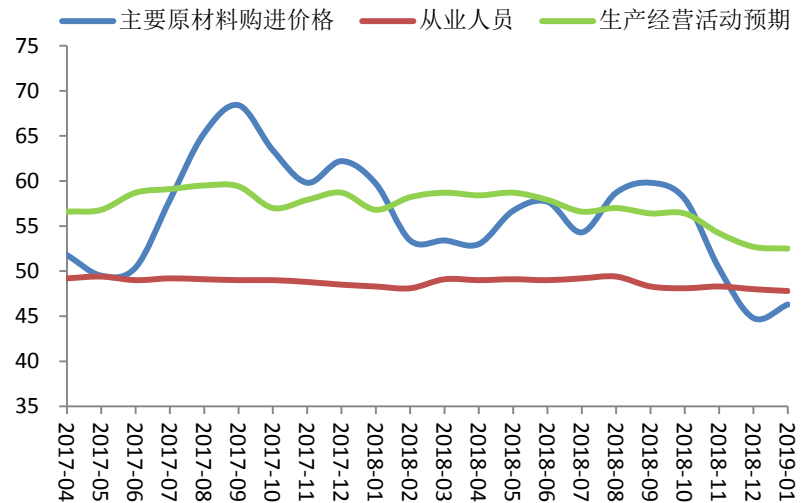


数据来源：wind，上海证券研究所

与此同时，价格指数持续回落。主要原材料购进价格指数为46.3%，较上月回升1.5个百分点；出厂价格指数为44.5%，较上月上升1.2

个百分点。从业人员指数为 47.8%，比上月下降 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量继续减少，春节因素所致。供应商配送时间指数为 50.1%，比上月回落 0.3 个百分点，微高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间比上月略有加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 价格回升进出口改善，制造业企稳

2019 年 1 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，比上月小幅回升 0.1 个百分点，低于临界点。生产指数为 50.9%，比上月上升 0.1 个百分点，高于临界点。春节前进入生产淡季，本月稍有回升，但仍属低位。需求仍较低迷，新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.1 个百分点。进出口景气度有所改善，中美贸易摩擦持续缓和，积极磋商，扩大进口措施进一步落地。新出口订单指数和进口指数分别为 49.6% 和 47.1%，环比回升 0.3 和 1.2 个百分点，均持续位于临界点以

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\\_14386](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14386)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn