

2019年10月05日

宏观研究

研究所

证券分析师：  
021-60338120樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 数据反弹主要与季节性因素有关

### ——9月PMI数据点评

#### 相关报告

《“不可靠实体清单”履行国内程序点评：“不可靠实体清单”有什么意义？”——2019-09-28

《8月经济数据点评：贸易摩擦升级冲击短期需求》——2019-09-17

《8月贸易数据点评：出口仍然承压》——2019-09-08

《9月4日国常会点评：国常会传递明确稳增长信号》——2019-09-05

《8月PMI数据点评：经济动能持续疲弱》——2019-09-01

#### 事件：

9月30日，统计局公布的9月份PMI为49.8，较前一个月上升0.3，略好于市场预期。我们认为PMI的反弹主要与季节性有关，短期或难言经济企稳。

#### 投资要点：

- **季节性因素是数据反弹的主要原因。**9月PMI指数以及新订单、生产、进口、就业等几个重要子指数都出现了一定程度的上升，然而季节性的因素可能是数据反弹的主要因素。如果不考虑季节性因素，相关指数则与前一个月大体持平，或者仅有非常轻微的改善。例外的是出口订单出现了真实的反弹，可能对于9月国内制造业活动构成了一定支撑。然而，目前尚难断定这种反弹是贸易抢跑还是其它偶发因素；从美国供应商协会PMI和欧洲9月PMI的数据持续下跌来看，除非贸易谈判取得实质性进展，外需的改善即使存在也不具备可持续性。特别是，10月2日世界贸易组织的裁定，美国有权对每年约75亿美元的欧盟输美商品和服务采取加征关税等措施。美国贸易代表办公室随即宣布从10月18日起正式对欧盟商品加征关税，欧盟则对此表示遗憾并暗示将实施反制措施，国际资本市场对此反映强烈。贸易争端持续扰动将进一步冲击企业家和投资者的信心，令全球经济进一步放缓，也将反作用于中国的外需。
- **工业生产同比短期略有反弹：**在5月和8月中美贸易摩擦两次超预期升级之后，工业生产同比出现了显著下滑。PMI指数没有进一步恶化暗示工业生产环比进一步下行的空间有限。此外，9月份原油价格出现一波上涨，有望推升PPI环比，可能触发了部分工业企业补库存的活动——PMI产成品存货指数有强于季节性的表现。结合基数效应和高频数据，我们预计9月的工业生产同比或略有反弹。
- **经济企稳尚需时日。**虽然积极的财政政策、低基数效应、货币政策的持续宽松有望对基建投资、消费、房地产销售等构成一定支撑，内需进一步走弱空间有限，然而外部需求的持续恶化仍将继续拖累中国经济。我们维持经济企稳可能到2020年的判断。

**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

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【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。本报告清晰准确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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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\\_9825](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9825)

