

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 再度回落 企稳仍需时日

—10月 PMI 数据点评

2019年10月31日

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

内容提要:

10月中国综合 PMI 产出指数为 52.0%，环比回落 1.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.3%，环比回落 0.5 个百分点；非制造业经营活动指数为 52.8%，环比回落 0.9 个百分点。

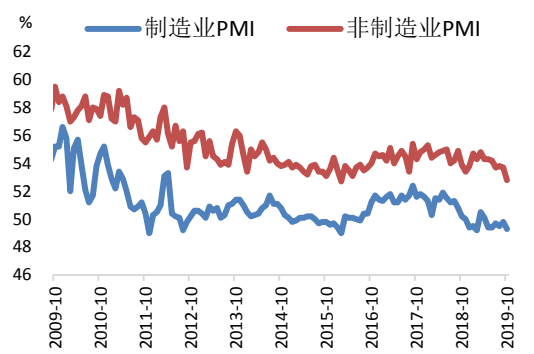
10月制造业 PMI 再度回落，跌幅符合季节性规律特征但超出市场预期。10月 PMI 环比回落 0.5 个百分点，与 2005-2018 年 10 月环比均值大体一致。不过，49.3% 的结果低于市场预期（49.8%），或与 10 月发电日均耗煤量同比大幅增长以及下半年以来基建投资持续回升从而导致市场情绪有所回暖相关。从绝对水平看，49.3% 为 2005 年至今历年 10 月次低，仅高于 2008 年。分项指标中，除从业人员与积压订单指数出现上升外，其他均有所下行，尤其是生产、新出口订单以及购进价格指数回落幅度较大。

生产指数回落 1.5 个百分点，绝对水平为 2009 年 2 月以来第 4 低位。新订单指数环比回落 0.9 个百分点，受外需回落影响较大，近半年只有 9 月在 50% 之上，而近期中观高频数据则显示内需改善迹象不明显。

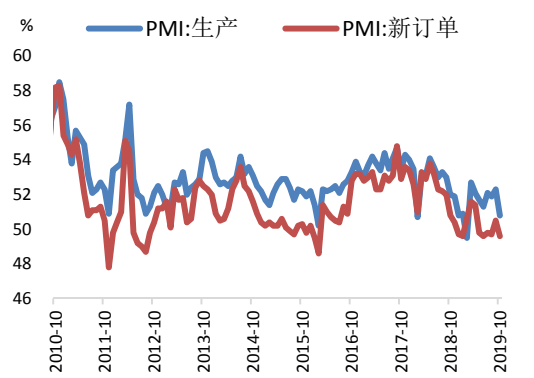
近期稳增长将放在更突出的位置，逆周期调节力度有所加大，但在短期通胀持续上行且有可能在 2020 年初破 4、2019-2020 年年均增长 6.1% 左右就可以完成小康任务以及当前传导机制不畅等情况下，货币政策放松存在可能但空间有限。

风险提示: 通胀超预期，经济增速超预期下行，海外黑天鹅风险等。

PMI



生产与订单



相关报告

- 1.《内困外患下的变与不变—2019 年国内宏观经济展望》
- 2.《经济下行压力尚存，疏通机制甚于放水—2019 年中期国内宏观经济展望》
- 3.《PMI 超预期回落，内外需均偏弱—5 月 PMI 数据点评》
- 4.《供给与外需边际改善推动 PMI 回升—7 月 PMI 数据点评》

事件：国家统计局 10 月 31 日公布的数据显示，10 月中国综合 PMI 产出指数为 52.0%，环比回落 1.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.3%，环比回落 0.5 个百分点；非制造业经营活动指数为 52.8%，环比回落 0.9 个百分点。

点评：10 月制造业 PMI 回落符合季节性规律，超预期回落的扰动因素或在于发电日均耗煤量同比大幅增长以及近期基建投资有望温和回升等导致市场情绪有所升温。近期稳增长将放在更突出的位置，逆周期调节力度有所加大，但在短期通胀持续上行且有可能在 2020 年初破 4、2019-2020 年年均增长 6.1% 左右就可以完成小康任务以及当前传导机制不畅等情况下，货币政策放松存在可能但空间有限。

1、制造业 PMI 超预期回落，绝对水平为历年次低

10 月制造业 PMI 再度回落，跌幅符合季节性规律特征但超出市场预期。10 月 PMI 环比回落 0.5 个百分点，与 2005-2018 年 10 月环比均值（回落 0.4 个百分点，剔除 2008 年异常值）大体一致。不过，49.3% 的结果低于市场预期（49.8%），或与 10 月发电日均耗煤量同比大幅增长（19.5%）以及下半年以来基建投资持续回升从而导致市场情绪有所回暖相关。从绝对水平看，49.3% 低于 2005-2018 年历年 10 月均值（50.7%）且为 2005 年至今次低，仅高于 2008 年（44.6%）。分项指标中，除了从业人员与积压订单指数出现上升外，其他均出现不同程度的下行，尤其是生产、新出口订单以及购进价格指数回落幅度较大。

2、供需均回落

生产指数回落 1.5 个百分点至 50.8%，绝对水平低于 2011-2018 年历年 10 月均值（52.9%），为 2009 年 2 月以来第 4 低位（仅比位于春节期间的 2016 年 2 月、2018 年 2 月、2019 年 2 月高）。生产环比大幅回落与假日因素相关，但与中观高频数据有一定的背离。其中，10 月 6 大发电集团日均耗煤量环比回落 8.3%（9 月为 -10.1%，当月生产指数上升 0.4 个百分点），同比则大幅回暖至 19.5%（与基数有一定关系），较 9 月（增长 5.7%）进一步扩大，这也是导致市场预期 10 月 PMI 持平 9 月的重要心理因素。

需求端再度回落，主要受外需拖累影响较大。10 月新订单指数环比回落 0.9 个百分点至 49.6%，近半年只有 9 月在 50% 之上，低于 2018 年同期 1.2 个百分点，亦低于 2011-2018 年均值 1.9 个百分点。近期中观高频

数据则显示内需改善迹象不明显，10月前4周乘用车零售日均销售同比下滑10.4%，跌幅较9月扩大7.9个百分点；10月30个大中城市商品房成交面积环比回落18.8%，同比增长7.4%，金九银十成色不足，综合而言内生动力仍然偏弱。

3、外需回落较多

受前期抢出口因素退去影响，10月新出口订单指数环比回落1.2个百分点至47.0%，为近3个月最低；绝对值弱于2011-2018年均值（49.0%）。中美贸易谈判取得进展，市场情绪有所缓和，但最终结果仍存有反复可能。近期全球制造业PMI总体仍偏弱，在已公布数据的主要国家中，欧元区持平9月低点，日本小幅回落0.4个百分点至48.5%；同时，作为全球风向标的韩国出口增速连续10个月同比下滑，整体而言全球经济下行风险仍然较大，外贸疲态没有改观。

4、企业去库存压力尚存

10月原材料库存指数环比下降0.2个百分点至47.4%，产成品库存回落0.4个百分点至46.7%，采购量指数回落0.6个百分点至49.8%。虽然此前供需边际改善，但新订单指数走势反复，企业仍处于观望态度。此前央行公布的三季度调查报告显示，当前企业家和银行家对经济预期偏弱，企业景气指数和盈利指数均有所回落，短期内企业经营仍面临压力。

5、价格回落，10月PPI仍将探底

10月购进价格指数环比回落1.8个百分点至50.4%；出厂价格指数回落1.9个百分点至48.0%。10月国内南华工业品指数日均值环比下降2.6%；同比上涨0.3%，均较9月回落，预计10月PPI将继续探底。

6、中型企业制造业PMI持续反弹，大型与小型企业回落

分企业规模看，10月中型企业制造业PMI指数环比上升0.4个百分点至49.0%；大型与小型企业均环比回落0.9个百分点，三者均处于50%之下。

7、就业压力有所缓解

从业人员指数回升0.3个百分点至47.3%，是10月PMI分项指标中的亮点，但连续31个月处于50%之下，就业边际改善但仍存压力。

8、非制造业商务活动指数小幅回落

10月非制造业商务活动指数环比回落0.5个百分点至52.8%。从行业大类看，航空运输业、邮政业、互联网软件信息技术服务等行业商务活动

指数位于 55.0%以上较高景气区间，业务总量继续保持较快扩张。批发业、资本市场服务、房地产业等行业商务活动指数位于收缩区间。建筑业商务活动指数为 60.4%，环比上升 2.8 个百分点，重返高位景气区间。

表 1: 2019 年 10 月 PMI 概览 (单位: %)

10 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	49.3	50.8	49.6	47.0	44.9	46.7	49.8	46.9	50.4	47.4	47.3	50.1
环比变化	-0.5	-1.5	-0.9	-1.2	0.2	-0.4	-0.6	-0.2	-1.8	-0.2	0.3	-0.4
同比变化	-0.9	-1.2	-1.2	0.1	0.6	-0.4	-1.2	-0.7	-7.6	0.2	-0.8	0.6
2011-2018 年 10 月均值	50.7	52.9	51.5	49.0	45.0	47.4	51.3	48.6	53.4	48.0	48.8	50.1
与均值相差	-1.4	-2.1	-1.9	-2.0	-0.1	-0.7	-1.5	-1.7	-3.0	-0.6	-1.5	0.0

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 通胀超预期, 经济增速超预期下行, 海外黑天鹅风险等。

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_9184

