



## 供需季节性回落

### ——2019 年 10 月 PMI 数据点评

10 月 31 日，国家统计局公布，10 月中国制造业采购经理指数(PMI) 为 49.3，比上月下降 0.5；非制造业商务活动指数为 52.8，比上月回落 0.9。对此我们点评如下：

#### 一、制造业：供需回落，盈利承压

10 月份制造业 PMI 指数季节性回落，连续第六个月位于荣枯线以下。除就业指标外，其余分项指标均较前值有所下降，其中生产和新订单指数双双回落影响较大。

(1) 生产扩张放缓，中小型企业重回收缩区间。受国庆节假期等季节性因素影响，10 月生产指数较前值大幅下滑 1.5 至 50.8。其中，大型企业生产指数下降 1.3 至 52.1，仍处于荣枯线以上；中型企业和小型企业分别下降 0.8 和 3.3 至 49.90 和 48.40，重回收缩区间。虽然 10 月中美贸易摩擦缓和，但不确定性仍存，内外市场需求走弱制约生产扩张。不过，10 月六大发电集团耗煤量同比回升，新兴产业 EPMI 高于往年均值 1 个百分点，同比来看工业生产可能仍具韧性。

(2) 需求冲高回落，新出口订单连续 17 个月收缩。内需方面，新订单指数为 49.6，较前值回落 0.9，继上月冲高后重回荣枯线以下。其中，大中型企业内需仍保持在扩张区间，新订单指数分别为 50.1 和 50.5；小型企业新订单指数为 46.8，重回 5 月以来的低位。新出口订单连续 17 个月收缩，环比下降 1.2 至 47.0。

(3) 去库存趋势延续。10 月库存分项指标继续保持收缩，去库存



趋势延续。其中，原材料库存和产成品库存较前值分别下降 0.2 和 0.4 至 47.4 和 46.7，企业补库存意愿依然低迷。

**(4) 工业生产价格明显回落。**10 月制造业主要原材料购进价格指数下滑 1.8 至 50.4；出厂价格指数下滑 1.9 至 48.0。而由于近两月原材料价格位于扩张区间，出厂价格处于收缩区间，企业投入和产出价格分化，盈利或将持续承压。

**(5) 就业连续 2 个月反弹。**10 月制造业从业人员指数继上月小幅反弹后，继续回升 0.3 至 47.3，达近半年高点。

## 二、非制造业：增速放缓，建筑业重返高位景气区间

9 月份中国非制造业商务活动指数较上月回落 0.9 至 52.8，为 2016 年 2 月以来新低。

**(1) 服务业增长趋缓是主要拖累项：**服务业商务活动指数较前值大幅下滑 1.6 至 51.4，低于往年同期。其中，批发零售、资本市场服务、房地产等行业位于收缩区间。

**(2) 建筑业重返高景气区间：**建筑业商务活动指数为 60.4，较前值上升 2.8。未来若地方政府专项债持续发力，将对建筑业景气形成进一步支撑。

整体来看，由于 PMI 是环比指标，10 月 PMI 继 9 月反弹后回落符合季节性，但供需双弱表明当前经济仍面临不小的下行压力。考虑到四季度中美贸易摩擦缓和、稳增长政策发力、战略新兴产业持续扩张，未来制造业整体增长或存在一定韧性。

**（评论员：谭卓 韩剑）**

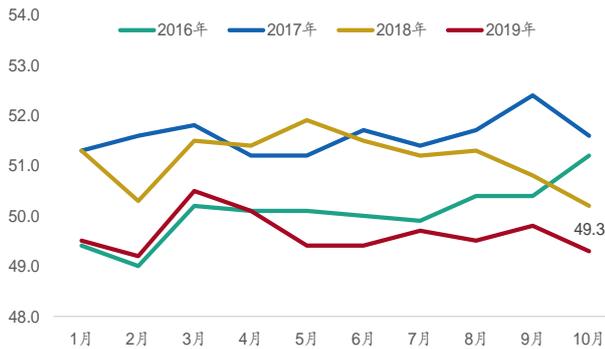
附录:

图 1: 10 月采购经理人 (PMI) 指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期	
			新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售			
制造业	2019-07	49.7	52.1	49.8	46.9	48.0	47.0	50.7	46.9	47.1	53.6
	2019-08	49.5	51.9	49.7	47.2	47.5	47.8	48.6	46.7	46.9	53.3
	2019-09	49.8	52.3	50.5	48.2	47.6	47.1	52.2	49.9	47.0	54.4
	2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	47.4	46.7	50.4	48.0	47.3	54.2
	较前值	-0.5	-1.5	-0.9	-1.2	-0.2	-0.4	-1.8	-1.9	0.3	-0.2
非制造业	2019-07	53.7	-	50.4	48.4	-	45.5	52.9	50.6	48.7	59.8
	2019-08	53.8	-	50.1	50.3	-	47.0	50.8	49.1	48.9	60.4
	2019-09	53.7	-	50.5	47.3	-	46.4	52.8	50.0	48.2	59.7
	2019-10	52.8	-	49.4	48.1	-	46.7	51.3	48.9	48.2	60.7
	较前值	-0.9	-	-1.1	0.8	-	0.3	-1.5	-1.1	0.0	1.0

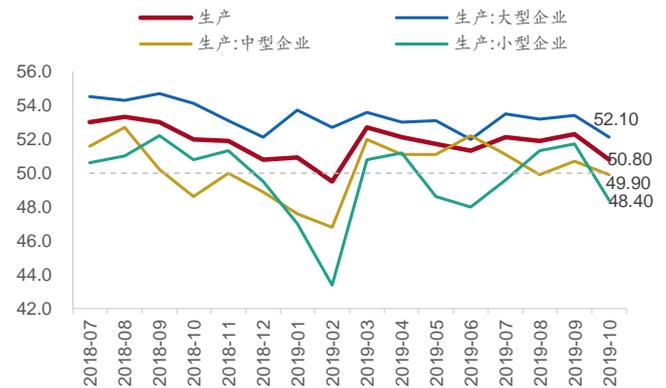
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 10 月制造业 PMI 指数季节性回落



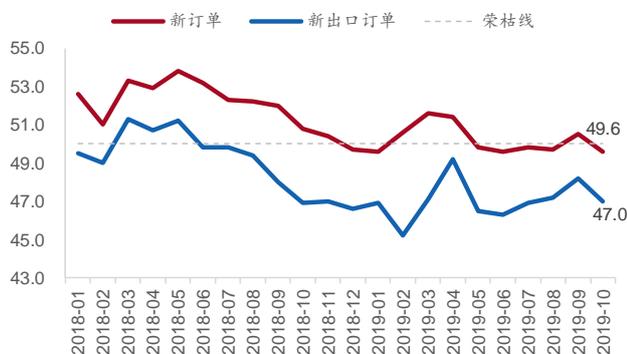
资料来源: WIND、中采咨询、招商银行研究院

图 3: 生产扩张放缓, 中小型企业重回收缩区间



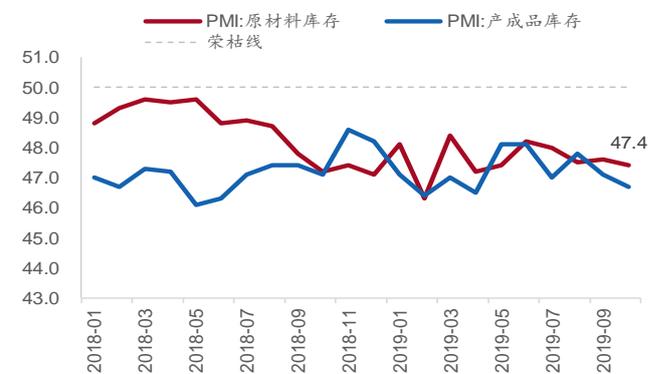
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 需求回落, 新出口订单连续 17 个月收缩



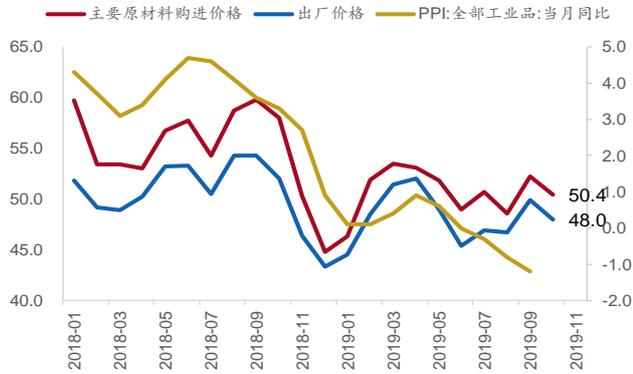
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 5: 去库存趋势延续



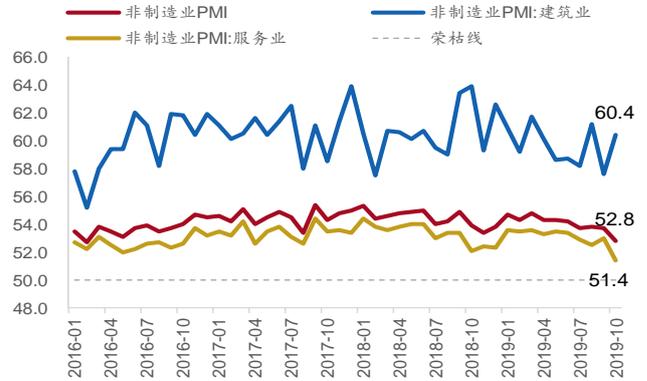
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 6：工业生产价格明显回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：非制造业增速放缓，建筑业重返高景气区间



资料来源：WIND、招商银行研究院

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\\_9223](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9223)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn