

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

蔡一炜

电话: 021-68761616

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

生产继续放缓，企业景气度有分化 ——宏观周报（10.28~11.03）

摘要：

- **主题评论：生产继续放缓，企业景气度有分化**
- **生产需求不振，就业指数小幅回升。**10月制造业PMI较上月下行0.5个百分点至49.3%，低于市场预期，继续位于荣枯线下方。本月生产指数较上月大幅回落1.5个百分点至50.8%，此次放缓一方面与季节性因素有关，17年及18年10月生产指数较9月均有所回落，一方面显示制造生产企业生产收缩。另外，10月新订单指数回落0.9个百分点至49.6%，再度回落至荣枯线下方，需求依旧不振。从业人员指数方面则有所改善，制造业PMI从业人员指数小幅回升0.3个百分点至47.3%，建筑业从业人员指数上升0.7个百分点至51.8%，但总体上稳就业压力仍存；
- 总体来看，本月PMI回落，生产及内外需出现回落，价格指数回落，制造业PMI仍在荣枯线下，内外需疲软进出口订单偏弱，就业本月出现改善但压力仍存，预计后续PMI将继续承压；
- **但10月31日公布的财新PMI却与统计局PMI发生了偏离。**10月财新PMI为51.7，高于9月的51.3，而更早公布的10月统计局PMI仅为49.3。这主要是由于5个月来新增出口订单首次增长，企业产出与新订单均有所增加。同时，财新PMI主要调查的是小的制造厂，这些工厂的出口国家主要是一带一路地区，而统计局PMI主要调查的是大厂，这些工厂的出口国家主要是美国日本等地区。今年以来，我国对一带一路国家出口增长强劲而对美国出口明显萎缩。这两方面的因素共同导致了数据的偏离。未来如果全球经济持续疲软，可能数据还将继续产生偏离。
- **本周大类资产走势回顾：**全球股市回暖，债券下行。股市：本周全球股市依旧表现强劲，但上证综指略显疲软，仅小幅上涨0.1%；利率：本周美联储降息，美债利率下行（-7BP）。国内货币宽松短期无望，国债继续上行（3.85BP）；汇率：美元指数继续下跌（-0.64%）；人民币本周小幅回升（0.29%）；商品：原油价格下跌0.16%，最新报价61.55美元/桶；黄金价格最新报价1511.4美元/盎司，小幅上涨0.41%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内：**中共召开四中全会，会议就推动中国特色社会主义制度更加完善、国家治理体系和治理能力现代化水平做出战略部署。并且，会议强调了社会主义市场经济体制，未来将加快完善社会主义市场经济体制，完善科技创新体制机制，建设更高水平开放型经济新体制；中美谈判高层再通电话，确认部分文本的技术性磋商基本完成。
- **海外：**在美联储10月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调25个基点。在随后公布的议息声明中，美联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”。因此，市场普遍预期，年内美联储不会再次选择降息；众议院通过投票，众议院对特朗普弹劾程序正式启动。美股受到影响，价格回调。
- **下周重点关注。**下周重点关注中国10月外汇储备与进出口数据。
- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：生产继续放缓，企业景气度有分化	4
2. 大类资产走势回顾	5
2.1 股债：全球股市回暖，债券下行	5
2.2 汇率：人民币小幅上行、美元下跌	6
2.3 商品：原油价格下跌，黄金小幅上涨	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾	6
3.1 国内跟踪	6
3.1.1 四中全会召开，强调社会主义市场经济体制	7
3.1.2 中美高层再通电话，双方谈判进展良好	7
3.2 海外跟踪	7
3.2.1 美联储年内三次降息，今年降息步伐控将暂止	7
3.2.2 特朗普正式遭到弹劾	7
4. 下周重要财经数据和事件	7
下周重点关注中国 10 月外汇储备与进出口数据。	7

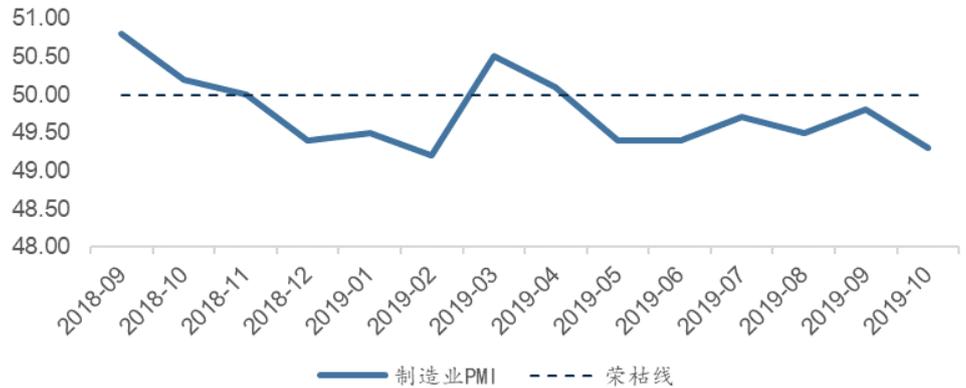
图表目录

图 1 近一年中国制造业 PMI 数据.....	4
图 2 中国制造业 PMI 各分项情况.....	4
图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况.....	4
图 4 近一年大中小企业制造业 PMI 数据.....	5
图 5 全球主要指数涨跌幅.....	6
图 6 中美日欧国债收益率变动.....	6
图 7 汇率变动.....	6
图 8 布伦特原油活跃期货收盘价.....	6
图 9 黄金价格.....	6
表 1 下周重要财经数据和事件.....	7

1. 主题评论：生产继续放缓，企业景气度有分化

10月制造业PMI较上月下行0.5个百分点至49.3%，低于市场预期，继续位于荣枯线下方。本月生产指数较上月大幅回落1.5个百分点至50.8%，此次放缓一方面与季节性因素有关，17年及18年10月生产指数较9月均有所回落，一方面显示制造生产企业生产收缩。另外，10月新订单指数回落0.9个百分点至49.6%，再度回落至荣枯线下方，需求依旧不振。从业人员指数方面则有所改善，制造业PMI从业人员指数小幅回升0.3个百分点至47.3%，建筑业从业人员指数上升0.7个百分点至51.8%，但总体上稳就业压力仍存。

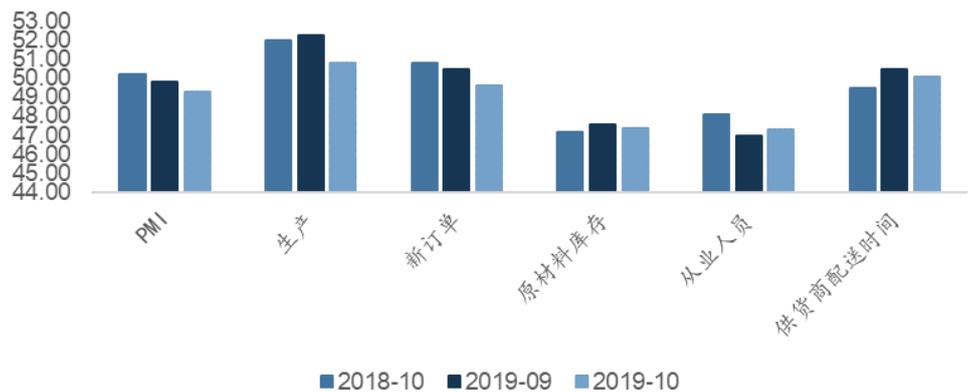
图1 近一年中国制造业PMI数据



资料来源：WIND,德邦研究所

原材料库存小幅回落0.2个百分点至47.4%，产成品库存继续回落0.4个百分点至46.7%，10月当月PMI呈现被动去库存的特征，反映了从主动去库存向被动去库存转化的倾向。主要原材料购进价格指数环比回落1.8个百分点至50.4%，同比回落7.6个百分点，而出厂价格指数环比回落1.9个百分点至48.0%，同比回落4个百分点，显示10月PPI同比环比将再度下降。

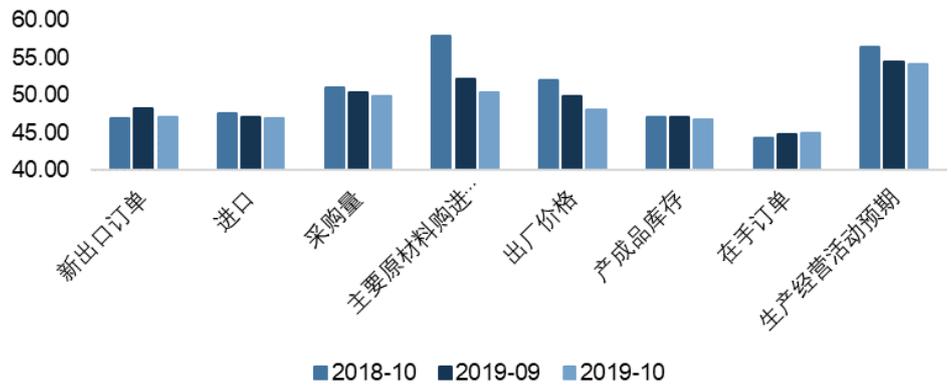
图2 中国制造业PMI各分项情况



资料来源：WIND,德邦研究所

本月新出口订单指数回落1.2个百分点至47.0%，进口指数由上月的47.1%回落0.2个百分点至46.9%。原因一方面，尽管10月中美贸易形势有所改善，但此前已加征的关税并未减免，另一方面，受全球经济持续放缓，外需依旧较为疲软，且为出现周期性回升的趋势。由于贸易摩擦存在反复的预期，后续指标还将继续处在波动状态。

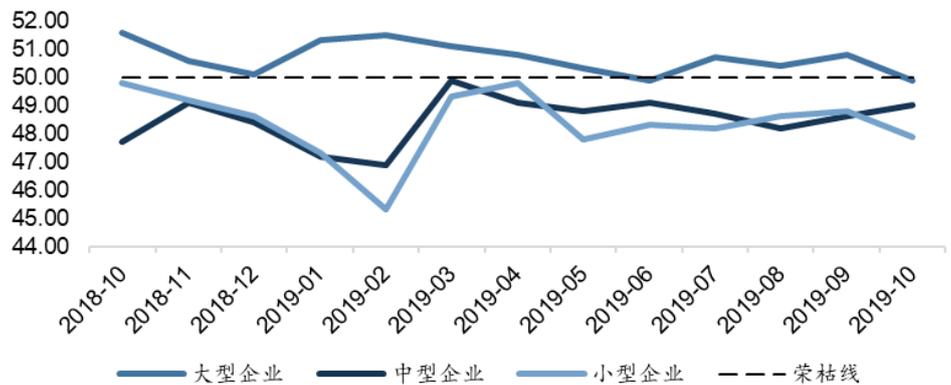
图3 中国制造业PMI其他相关指标情况



资料来源: WIND, 德邦研究所

本月的 PMI 数据从企业规模上看, 大型、小型企业 PMI 回落, 分别较上月减少 0.9 个百分点和 0.9 个百分点, 至 49.9% 和 47.9%, 而中型企业 PMI 小幅改善, 回升 0.4 个百分点至 49%。总体来看, 大型企业 PMI 再度落至荣枯线之下, 中小型企业今年以来一直位于荣枯线以下, 大型企业与中小企业的分化依然存在。

图 4 近一年大中小企业制造业 PMI 数据



资料来源: WIND, 德邦研究所

总体来看, 本月 PMI 回落, 生产及内外需出现回落, 价格指数回落, 制造业 PMI 仍在荣枯线下, 内外需疲软进出口订单偏弱, 就业本月出现改善但压力仍存, 预计后续 PMI 将继续承压。

但 10 月 31 日公布的财新 PMI 却与统计局 PMI 发生了偏离。10 月财新 PMI 为 51.7, 高于 9 月的 51.3, 为 2017 年 2 月以来的最高水平。该指数连续第三个月高于 50。而更早公布的 10 月官方 PMI 49.3, 低于 9 月的 49.8。两者明显发生偏离。这主要是由于 5 个月来新增出口订单首次增长, 企业产出与新订单均有所增加。中国制造商接到的新增订单总量增长至约 6 年来的最高水平, 这促使制造商扩大生产。同时, 财新 PMI 主要调查的是小的制造厂, 这些工厂的出口国家主要是一带一路地区, 而官方 PMI 主要调查的是大厂, 这些工厂的出口国家主要是美国日本等地区。今年以来, 我国对一带一路国家出口增长强劲而对美国出口明显萎缩。这两方面的因素共同导致了数据的偏离。

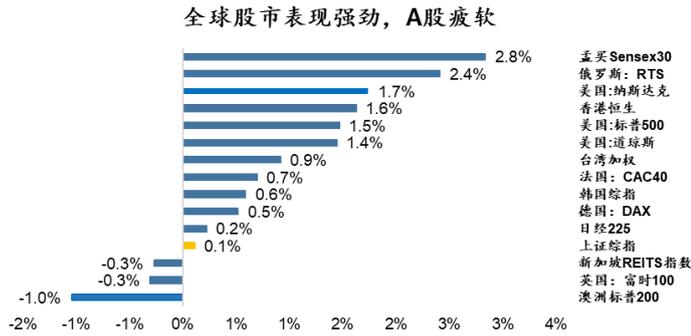
2. 大类资产走势回顾

2.1 股债: 全球股市回暖, 债券下行

- 1) **股市:** 本周全球股市依旧表现强劲, 但上证综指略显疲软, 仅小幅上涨 0.1%。
- 2) **利率:** 本周美联储降息, 美债利率下行 (-7BP)。国内货币宽松短期无望, 国

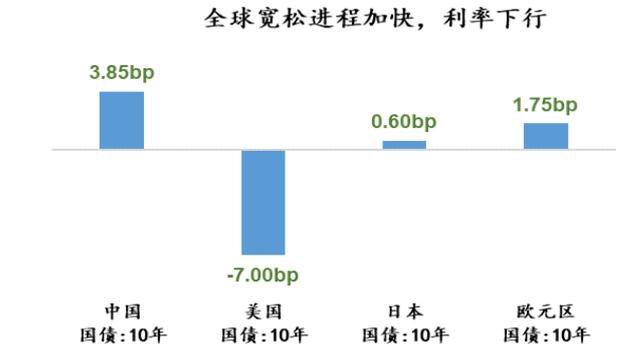
债继续上行 (3.85BP)。

图 5 全球主要指数涨跌幅



资料来源: WIND,德邦研究所

图 6 中美日欧国债收益率变动

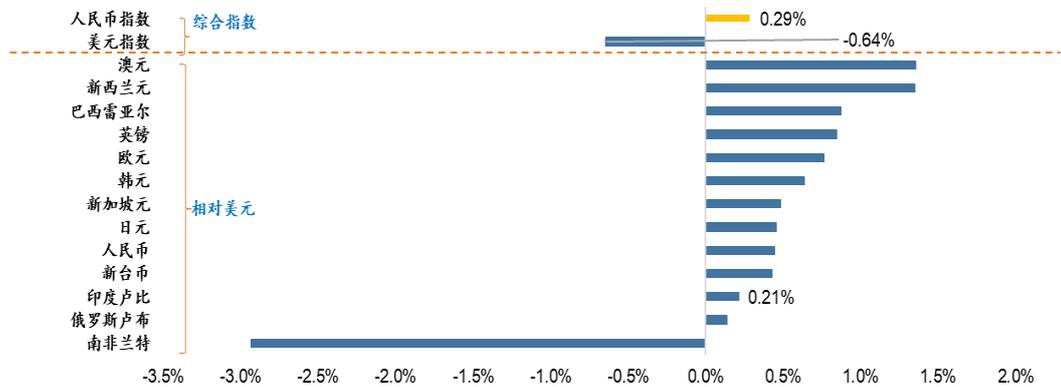


资料来源: WIND,德邦研究所

2.2 汇率：人民币小幅上行、美元下跌

1) 汇率：美元指数继续下跌 (-0.64%)；人民币本周小幅回升 (0.29%)。

图 7 汇率变动



资料来源: WIND,德邦研究所

2.3 商品：原油价格下跌，黄金小幅上涨

2) 大宗商品：原油价格下跌 0.16%，最新报价 61.55 美元/桶；黄金价格最新报价 1511.4 美元/盎司，小幅上涨 0.41%。

图 8 布伦特原油期货收盘价

图 9 黄金价格

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_9277



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn