

PMI 角度看制造业，企稳信号不明朗

2019 年 11 月 1 日

固定收益	事件点评
------	------

——10 月 PMI 数据点评

张怀志	固定收益分析师	执业证书编号：S1480519080004
	zhanghz@dxzq.net.cn 010-66554090	
贾清琳	研究助理	执业证书编号：S1480119070058
	jiaql@dxzq.net.cn 010-66555383	

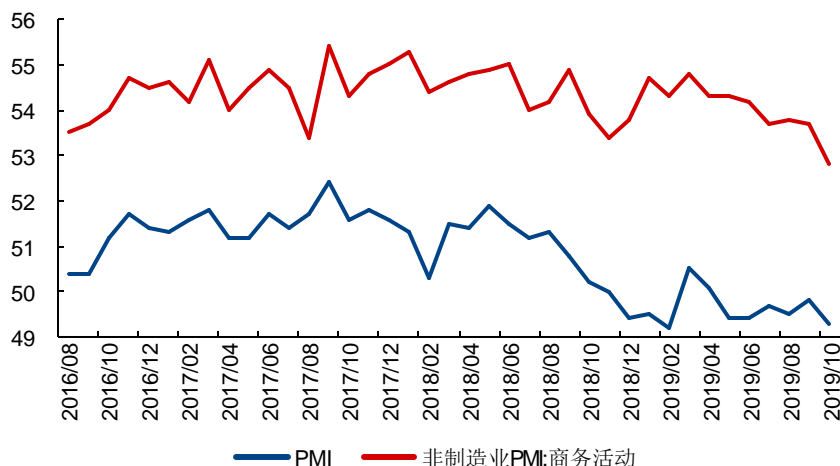
事件：

2019 年 10 月 31 日，统计局公布中国 2019 年 10 月份官方制造业 PMI 相关数据：制造业 PMI 为 49.3%，前值 49.8%，环比回落 0.5%，连续 6 个月位于荣枯线以下；非制造业 PMI 为 52.8%，前值 53.7%，环比回升 0.9%，仍处扩张区间。综合 PMI 产出指数为 52.0%，前值为 53.1%，环比回落 1.1%，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分别为 50.8%和 52.8%。

观点：

10 月份制造业 PMI 疲弱态势超预期，除了在手订单和从业人员 PMI，其余 11 个 PMI 分项全面回落，生产指数和新出口订单是主要拖累项。供需双双回落，外需是主要制约因素，从 PMI 订单来看，回落 0.9 为 49.6，新出口订单下滑回落 1.2 至 47，虽然中美贸易摩擦有暂缓迹象，但海外经济整体表现不佳，全球贸易局势依然严峻、增长乏力，外需萎缩态势明显。进口指数下滑 0.2 为 46.9，国内需求仍在滑落。国内“类滞胀”延续，高层大方向坚持“房住不炒”，所以货币政策短期没有发力，未来对冲经济下行惯性的重点在降低中小企业实际融资成本，疏通资金传导渠道，以及促进消费。新旧基建、民企、制造业仍是减税降费等待财政政策倾斜的方面，托底内需企稳。

图 1：制造业 PMI 疲弱不及预期，



资料来源：wind，东兴证券研究所

在需求端承压情况下预计库存周期仍处于探底过程。原材料库存回落 0.2 为 47.4，是 4 月以来最低；产成品库存回落 0.4 为 46.7，采购量回落 0.6 为 49.8，掉回收缩区间，说明企业目前的补库意愿非常弱。库存回落叠加采购量收缩表明需求放缓制约企业的原材料补库动力，三季度 GDP 6.0%触底在一定程度上也影响了当月的市场情绪，在需求未显著改善前，企业暂无扩大生产规模的意愿。经济下行趋势中受基本面影响

大，证明上月生产经营活动的恢复是短暂迹象。美国暂缓对中国加征 5% 的关税也只是回到了 8 月初的贸易局势，缓和幅度有限，新一批关税落地产生的实质性影响将逐步兑现，对生产端会造成一定影响。政策主基调依旧在供给侧，预计库存周期仍处于探底过程。

PPI 和企业利润继续承压。原材料购进价格指数大幅下降 1.8 至 50.4，出厂价格指数下降 1.9 至 48，预示着 10 月 PPI 降幅或继续扩大。购进和出厂价格指数差值连续两个月走阔，显示企业利润空间持续收窄，供需两弱的格局下工业品价格及 PPI 下行压力大，受此影响，大型和小型企业 PMI 均出现回落，大型企业 PMI 时隔三个月再度落入收缩区间；中型企业连续两个月回升，新订单和新出口订单增幅明显。

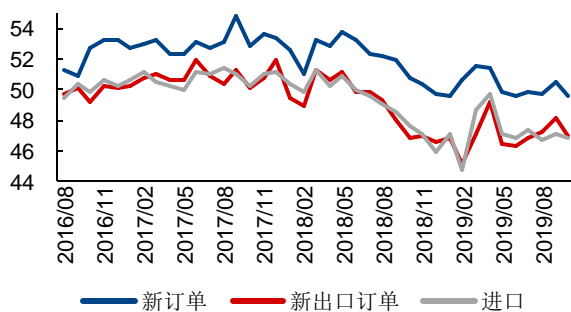
非制造业创年内新低，建筑业重回高景气。非制造业商务活动指数较上月回落 0.9 至 52.8，服务业回落 1.6 至 51.4，重回高景气区间。其中铁路运输、航空运输、邮政快递、银行、保险等行业业务活动预期指数位于 65 以上，服务业企业对市场发展信心增强。从行业看，住宿和餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数高于上月；信息传输软件和信息技术服务、金融、房地产等行业商务活动指数低于上月；建筑业比上月上升 2.8 至 60.4，建筑业企业用工稳定增长，市场预期显示行业发展前景较为乐观，或与基建乏力和房地产加快竣工有关。

结论：

整体而言，生产回落，需求收缩，库存收缩，价格下降，10 月 PMI 不达预期但经济基本面是否回落仍有待观察，需要结合其他指标印证。

风险提示：中美贸易摩擦超预期缓和，政策超预期

图 2：内需和外需双双回落，外需收缩幅度更大



资料来源：wind，东兴证券研究所

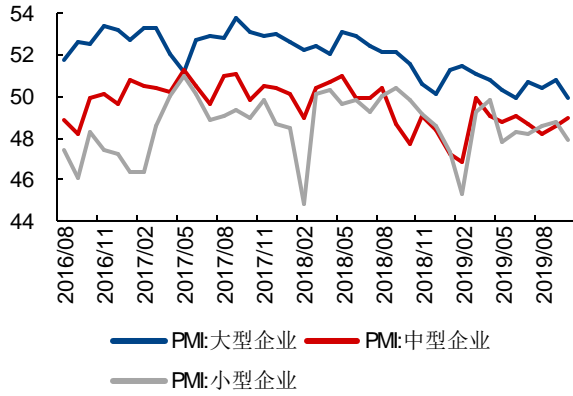
图 4：大、小企业回落，中型企业回升

图 3：其中 11 个分项均同比回落

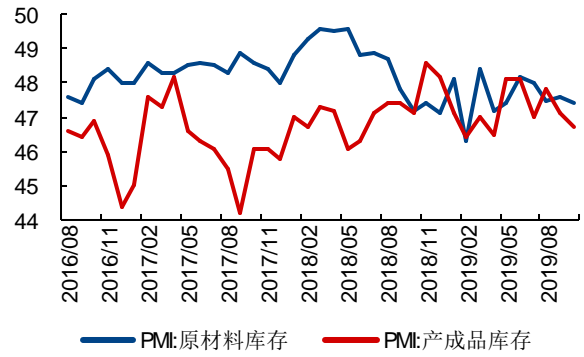


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：库存回落表明企业生产意愿不强



资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参与专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究，多篇研究成果被改革内参、凤凰财经、华尔街见闻转载。

研究助理简介

研究助理：贾清琳

金融本硕，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_9282

