



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

制造业景气度再度回落 压力仍存

——2019 年 10 月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

制造业景气度再度回落

10 月份，制造业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.5 个百分点，制造业景气回落。供需较上月均有所放缓。从供给来看，生产指数为 50.8%，环比回落 1.5 个百分点；从需求来看，新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.9 个百分点，市场需求有所减弱，再度回落至收缩区间。外贸景气度再度下滑。受全球经济持续放缓等因素影响，新出口订单指数和进口指数为 47.0% 和 46.9%，分别比上月下降 1.2 和 0.2 个百分点。价格指数仍然低迷，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 50.4% 和 48.0%，分别比上月下降 1.8 和 1.9 个百分点，预计本月 PPI 通缩将进一步加深。由于生产放缓需求偏弱，采购下降，原材料库存与产成品库存均在下降，且产成品库存下降幅度超过原材料库存，库存仍在去化。10 月份，综合 PMI 产出指数为 52.0%，较上月回落 1.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动有所放缓。

预期偏软延长市场横盘时间

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，由于深受近期实际数据影响，总体状态应为平稳中波动。经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升，国内“双降”的预期必定会回升，届时利率有望重新向下。

数据波动，压力仍存

上月制造业景气度明显回升后本月意外回落。9 月以来生产消费回升，基建发力，高频数据走高，似乎都显示出了经济的边际改善，而 10 月制造业 PMI 指数的回落与之前的好转有所背离，也说明了经济增长压力仍存。数据虽有波动，但值得注意的是，建筑业景气度重返高位，或受到房地产施工加快的影响，施工有望支撑房地产维持平稳。我们认为投资作为中国经济增长的第一动力，未来态势将决定经济走势。随着基建投资回升，房地产投资的平稳，即使制造业投资难有起色，也能支撑投资，保证经济运行的平稳格局不变。2019 年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。

事件：10月官方制造业 PMI 数据公布

2019年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.5个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为49.9%，比上月下降0.9个百分点；中型企业PMI为49.0%，高于上月0.4个百分点；小型企业PMI为47.9%，低于上月0.9个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年10月份，综合PMI产出指数为52.0%，比上月回落1.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续扩张态势。

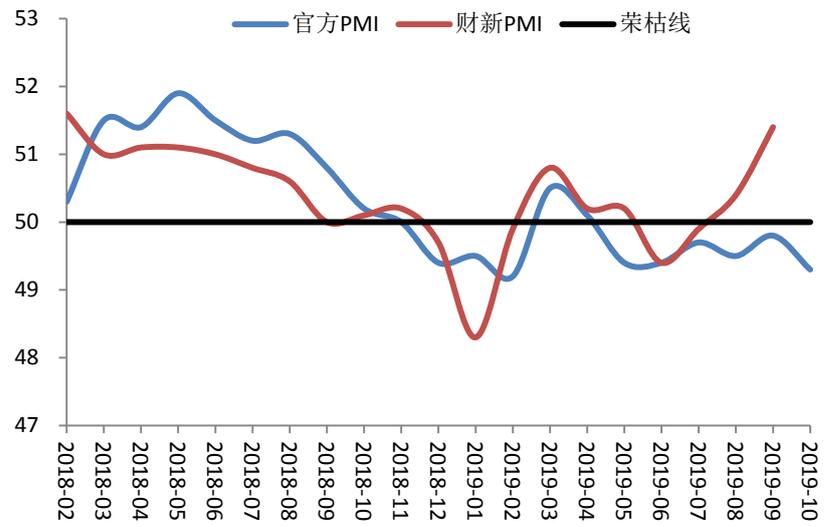
事件解析：数据特征和变动原因

10月份，制造业PMI为49.3%，比上月下降0.5个百分点，制造业景气回落。供需较上月均有所放缓。从供给来看，生产指数为50.8%，环比回落1.5个百分点，持续位于扩张区间。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，表明制造业多数行业生产有所增长。纺织服装服饰、造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、计算机通信设备等制造业生产指数位于55.0%以上较高景气区间。从需求来看，新订单指数为49.6%，比上月下降0.9个百分点，市场需求有所减弱，再度回落至收缩区间。外贸景气度再度下滑。受全球经济持续放缓等因素影响，新出口订单指数和进口指数为47.0%和46.9%，分别比上月下降1.2和0.2个百分点。价格指数仍然低迷，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为50.4%和48.0%，分别比上月下降1.8和1.9个百分点，其中石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低。制造业生产经营活动预期指数为54.2%，虽环比回落0.2个百分点，但仍高于三季度均值，企业信心相对稳定。

从行业来看，重点行业发展稳定，产业结构持续升级。高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI为51.4%、50.3%和50.8%，分别高于制造业总体2.1、1.0和1.5个百分点，均运行在景气区间。

10月份，综合PMI产出指数为52.0%，较上月回落1.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展，仍在扩张区间。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%，均有所回落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

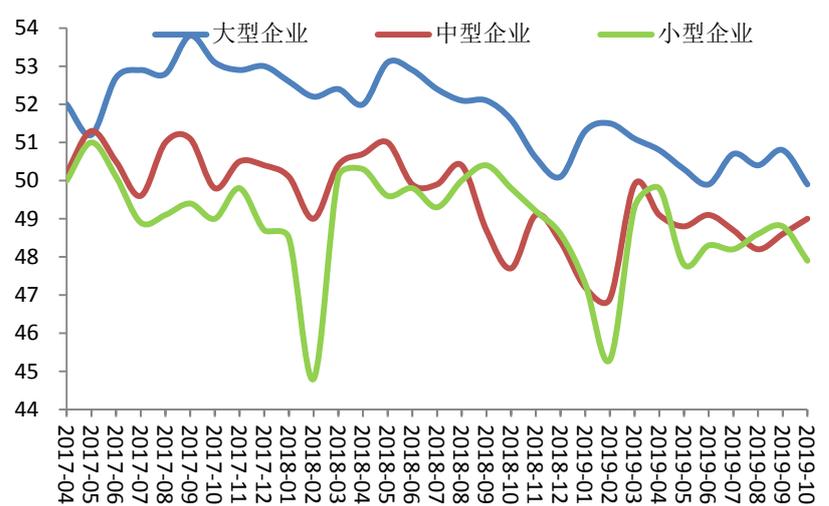


数据来源：wind, 上海证券研究所

1. 中型企业独立支撑

从企业规模看，大型与小型企业均有回落，仅中型企业独立支撑。大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.9 个百分点，跌落收缩区间；中型企业 PMI 为 49.0%，高于上月 0.4 个百分点，勉力回升；小型企业 PMI 为 47.9%，低于上月 0.9 个百分点，继续位于临界点之下。仅有中型企业保持回升，而大型企业也是继今年 6 月再次跌落临界点。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



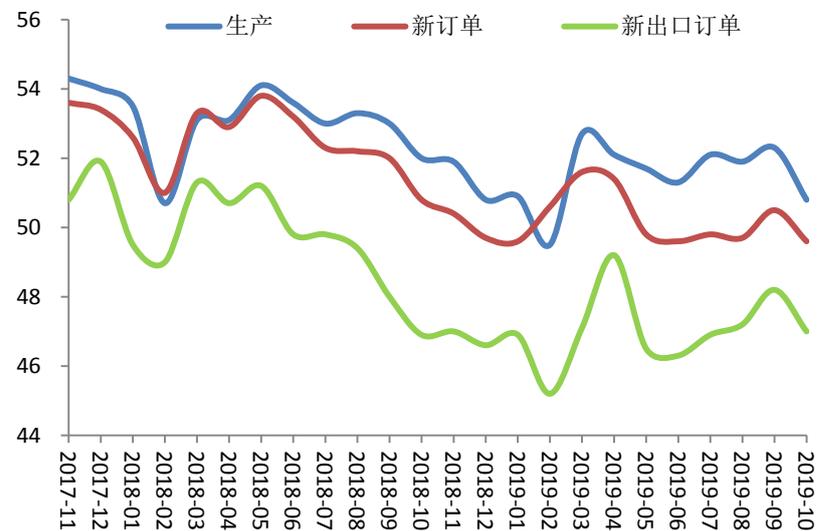
数据来源：wind, 上海证券研究所

2. 供需双双放缓

10 月生产指数为 50.8%，比上月回落 1.5 个百分点，表明制造业生产有所放缓。需求方面，新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.9 个百分

点，降至临界点之下，表明制造业产品订货量有所减少。外贸方面，进口指数为46.9%，较上月下降0.2个百分点。新出口订单指数为47%，环比下降1.2个百分点，主要受全球经济持续放缓影响。从外需来看，美联储宣布年内第三次降息，但数据方面显示出美国经济喜忧并存，美国10月Markit制造业PMI初值51.5，预期50.9，前值51.1，美国9月ISM制造业PMI实际公布47.80，预期50.5，前值49.1。10月制造业似有改善。欧元区10月PMI为45.7%，持平上月。其中法国为50.5%，下降0.5个百分点，德国为41.9，低点上升0.2个百分点。日本10月PMI为48.5，下降0.4个百分点。整体来看全球经济仍面临下行压力。

图3：新订单及生产指数（%）

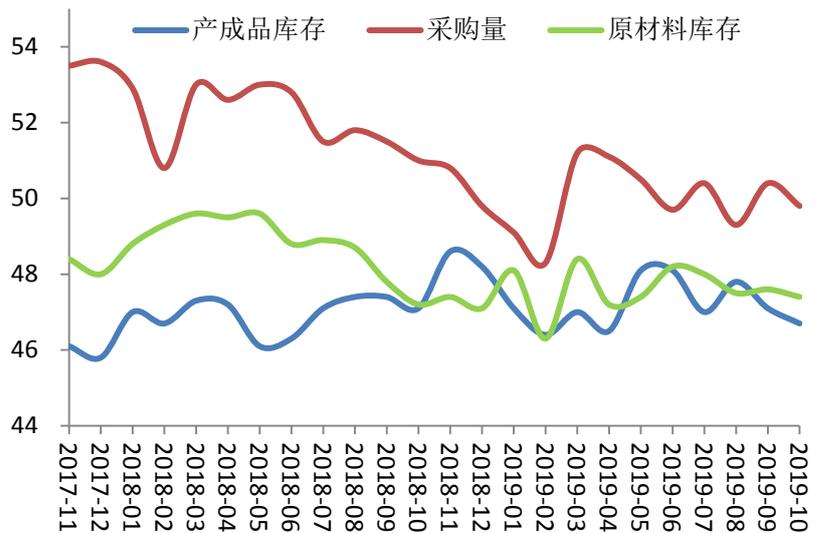


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存仍在去化

10月，原材料库存指数为47.4%，比上月下降0.2个百分点。产成品库存指数为46.7%，下降0.4个百分点。企业采购意愿进一步下降，采购量指数再度跌入收缩区间，为49.8%，下降0.6个百分点。总体来看，由于生产放缓需求偏弱，采购下降，原材料库存与产成品库存均在下降，且产成品库存下降幅度超过原材料库存，库存仍在去化。

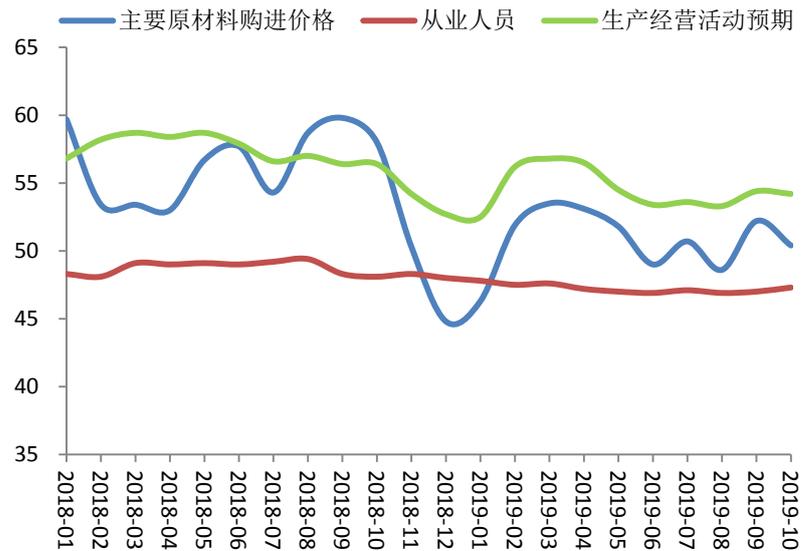
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

10 月由于地缘政治因素油价一度飙升，但随着担忧的消退价格环比回落，钢铁、有色等行业价格均有下降，制造业价格指数仍显低迷。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 50.4%和 48.0%，分别比上月下降 1.8 和 1.9 个百分点。从业人员指数为 47.3%，比上月回升 0.3 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量降幅有所收窄。供应商配送时间指数为 50.1%，虽比上月回落 0.4 个百分点，但略高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月稍有加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业景气度再度回落

10 月份，制造业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.5 个百分点，制造业景气回落。供需较上月均有所放缓。从供给来看，生产指数为 50.8%，环比回落 1.5 个百分点，持续位于扩张区间。在调查的 21 个行业中，有 13 个行业的生产指数位于扩张区间，表明制造业多数行业生产有所增长。纺织服装服饰、造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、计算机通信设备等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间。从需求来看，新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.9 个百分点，市场需求有所减弱，再度回落至收缩区间。外贸景气度再度下滑。受全球经济持续放缓等因素影响，新出口订单指数和进口指数为 47.0% 和 46.9%，分别比上月下降 1.2 和 0.2 个百分点。价格指数仍然低迷，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 50.4% 和 48.0%，分别比上月下降 1.8 和 1.9 个百分点，其中石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低。制造业生产经营活动预期指数为 54.2%，虽环比回落 0.2 个百分点，但仍高于三季度均值，企业信心相对稳定。

从行业来看，重点行业发展稳定，产业结构持续升级。高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 51.4%、50.3% 和 50.8%，分别高于制造业总体 2.1、1.0 和 1.5 个百分点，均运行在景气区间。

10 月份，综合 PMI 产出指数为 52.0%，较上月回落 1.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展，仍在扩张区间。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%，均有所回落。

预期偏软延长市场横盘时间

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，由于深受近期实际数据影响，总体状态应为平稳中波动。经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击业已计及。市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能否多玩

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_9291

