

## 需求承压，去库存延续

### ——2019年10月PMI点评

#### 事件：

10月官方制造业PMI为49.3%，非制造业PMI为52.8%。

#### 投资要点：

##### ➤ 官方制造业与非制造业PMI双双回落。

10月份，官方制造业PMI为49.3%，比上月下降0.5个百分点，自今年5月份以来已连续6个月位于荣枯线之下，显示制造业整体依然承压；10月份，非制造业商务活动指数为52.8%，比上月回落0.9个百分点，虽有所回落，但整体依然保持扩张态势，只是增速有所放缓。

##### ➤ 分项指标多数回落。

从生产端看，生产指数为50.8%，比上月回落1.5个百分点，但仍高于临界点，但另一方面，需求端的新订单和采购量分别较上月回落0.9和0.6个百分点至49.6%和49.8%，均低于荣枯线，显示需求放缓较为明显，同时在贸易摩擦背景下进出口在荣枯线之下持续回落，显示降幅有所扩大，这也与进出口数据相一致。购进价格较上月回落1.8个百分点至50.4%，说明上游价格上涨有所放缓，从侧面印证需求走低。而需求低迷则使得企业依然处在去库存阶段，原材料和产成品库存分别仅为47.4%和46.7%，均较上月有所下行。从业人员指数为47.3%，比上月回升0.3个百分点，连续第二个月回升，表明制造业企业用工量降幅有所收窄，但仍持续位于50%以下，说明就业形势较为一般。

##### ➤ 大中小型企业均低于荣枯线。

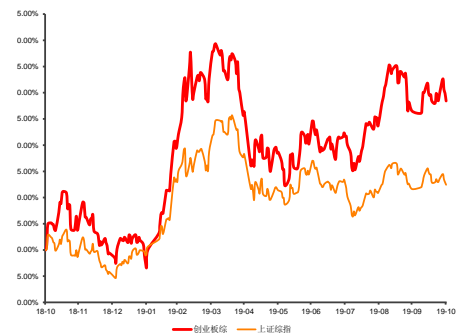
从企业类型看，大中型企业均低于50%，分别为49.9%，49%和47.9%，在经济下行之时大型企业表现出更强的韧性。但值得注意的是，从趋势上看，仅中型企业较上月小幅回升0.4个百分点，降幅有所收窄外，大型企业从上个月的50.8%的扩张区间转为这个月的收缩态势，而小型企业下降0.9个百分点，降幅扩大。显示各类型企业均面临较大压力。

##### ➤ 非制造业中，服务业景气有所回落，建筑业持续景气。

服务业商务活动指数为51.4%，低于上月1.6个百分点，服务业景气有所回落。其中，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，而批发业、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%，比上月上升2.8个百分点，持续维持较高景气。但不论服务业还是建筑业，预期指数均有所上行，表明企业信心有所增强。

##### ➤ 风险提示：宏观经济下行风险。

#### 相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

张晓春 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《单季改善的工业利润》

2019.10.29

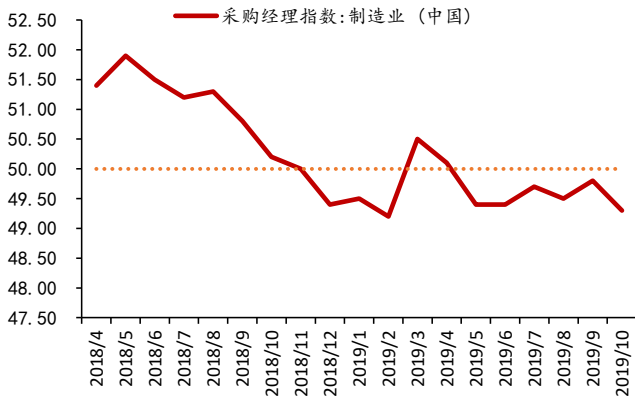
2、《并购重组迎来松绑，吐故纳新有望加速》

2019.10.21

3、《数据局部改善，后续压力犹存》

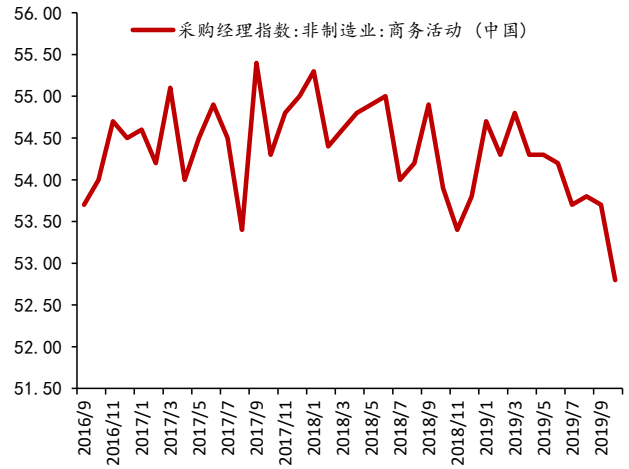
2019.10.21

图表 1: 制造业 PMI 连续 6 个月位于荣枯线之下 (%)



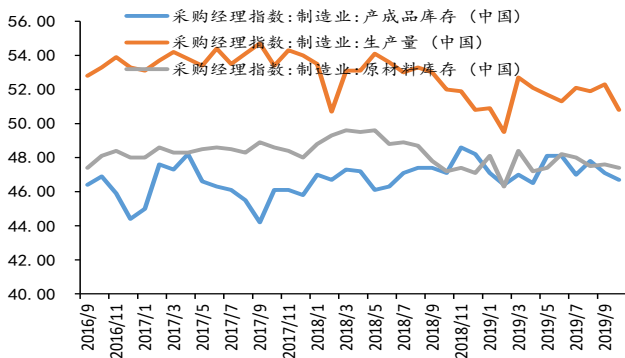
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 非制造业保持扩张态势, 但增速放缓 (%)



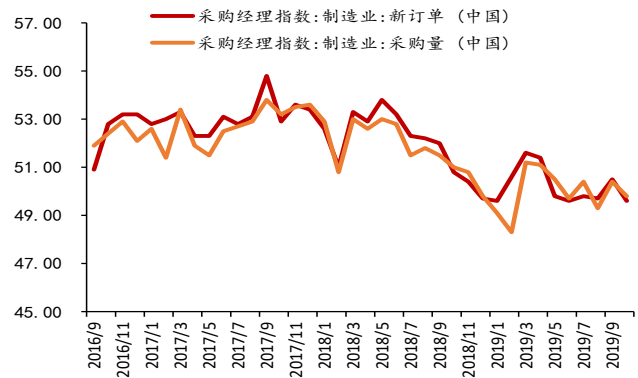
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 生产扩张, 去库存延续 (%)



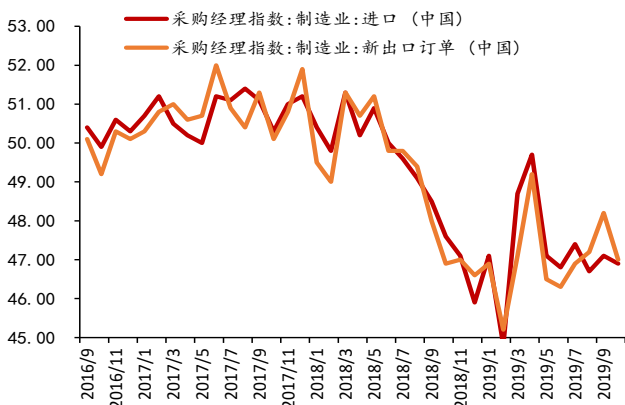
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 需求放缓 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 进出口低迷 (%)



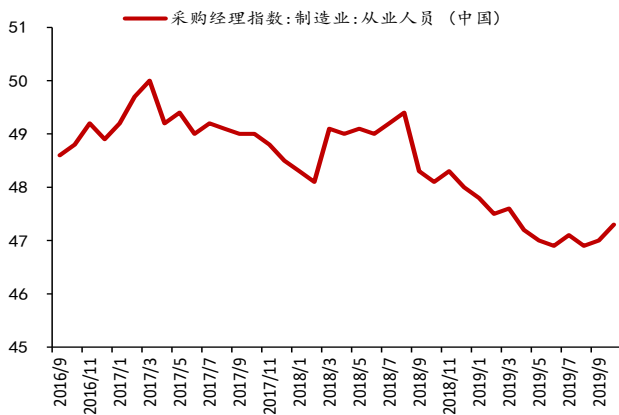
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 价格上涨放缓 (%)



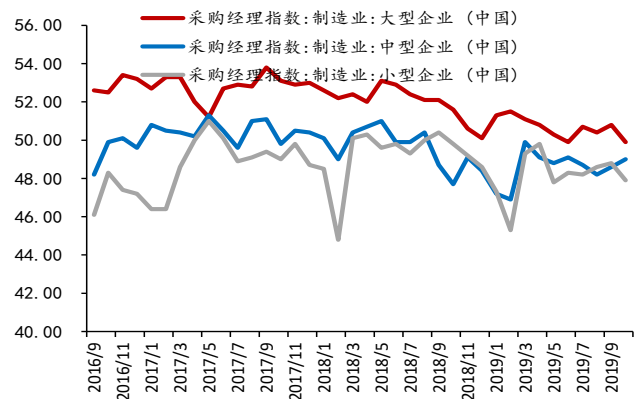
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 用工量降幅收窄 (%)



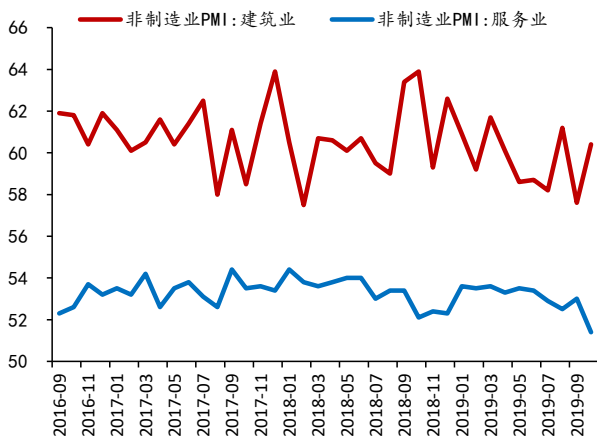
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 大型企业显示较强抗风险能力 (%)



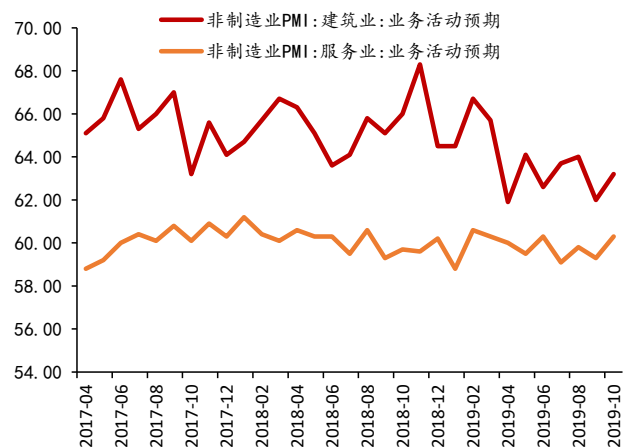
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 9: 建筑业扩张, 服务业景气有所回落 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 建筑业和服务业业务活动预期均走强 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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\\_9297](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9297)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>