



# 经济下行压力仍存，逆周期加码进行时

2019年10月31日

宏观经济 | 事件点评

## ——2019年10月份中采PMI数据点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp\_yjs@dxzq.net.cn

### 事件：

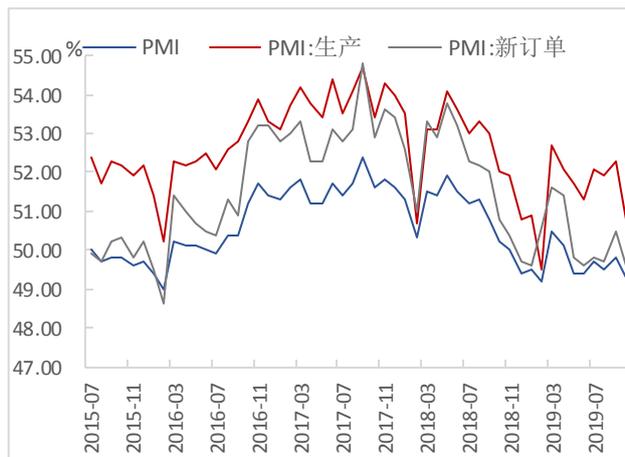
2019年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月回落0.5个百分点，制造业景气水平有所回落；非制造业商务活动指数为52.8%，比上月回落0.9个百分点；综合PMI产出指数为52.0%，比上月回落1.1个百分点，我国企业生产经营活动总体景气回落。

### 观点：

#### 1. 制造业景气回落，经济下行承压

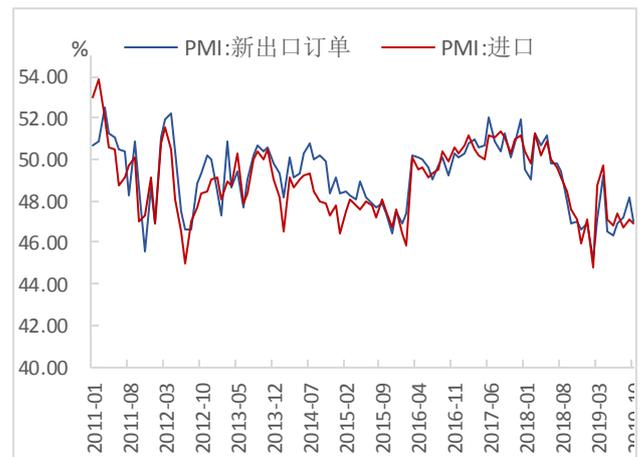
2019年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月回落0.5个百分点，连续6个月处于荣枯线以下。从10月PMI数据来看，内外需求同步收紧：制造业产品订货量收缩，新订单指数为49.6%，比上月回落0.9个百分点，位于年内低点；受全球经济下行和中美贸易战的影响，新出口订单回落至47.0%，比上月回落1.2个百分点。生产回落明显，10月制造业PMI生产指数为50.8%，比上月回落1.5个百分点，低于年内平均水平0.7个百分点。目前制造业投资仍然低迷；受减税政策、地方政府债务限额和地方政府债务管理加强等多方面限制，基建投资处于低速增长区间；汽车消费出现回升趋势但仍处于负增长区间；目前经济仍然承受下行压力。

图1：PMI及PMI生产和新订单指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：PMI进口和新出口订单指数

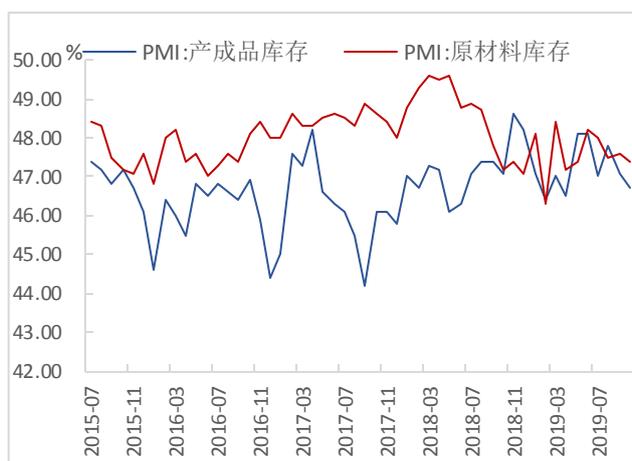


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 10月 PMI 结构性特征：价格回落明显，去库存持续，建筑业重回景气区间

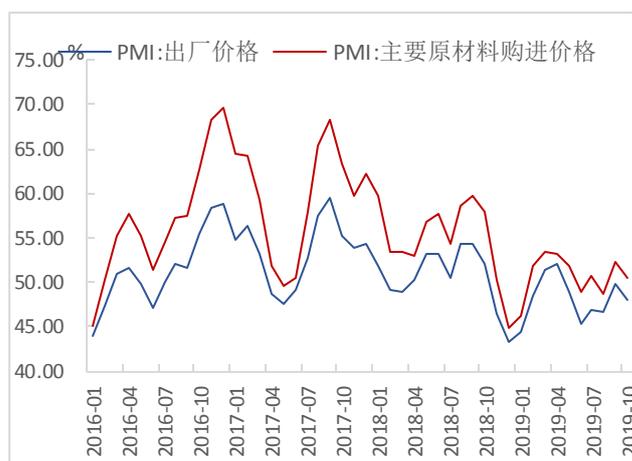
10月中国制造业采购经理指数（PMI）和非制造业商务活动指数双双回落，其结构性变化呈现出如下特征：**（1）价格回落明显**，制造业 PMI 主要原材料购进价格指数为 50.4%，比上月回落 1.8 个百分点；出厂价格指数为 48.0%，比上月回落 1.9 个百分点；非制造业投入品价格指数为 51.3%，比上月回落 1.5 个百分点。由此可以看出，当前非食品 CPI 仍主要受低迷的经济需求影响，食品 CPI 通胀对其影响有限。**（2）库存周期被动去库存持续**，10月原材料库存指数为 47.4%，比上月小幅下降 0.2 个百分点；产成品库存指数为 46.7%，比上月回落 0.4 个百分点。**（3）建筑业重回景气区间**，10月建筑业商务活动指数为 60.4%，比上月回升 2.8 个百分点，重返高位景气区间。

图 3：PMI 产成品库存和原材料库存指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 3. 宏观经济仍需逆周期加码调节，经济周期即将触底回升

在宏观经济下行承压的背景下，未来逆周期加码调节可期：**（1）货币政策持续宽松**：未来将持续展开降息、降准，下调 MLF 和 LPR 利率以降低实体经济融资成本；**（2）产业政策挖掘内需潜力、支持制造业发展**：5G 相关支持政策，汽车、家电消费刺激政策，制造业投资支持政策等产业政策将推动和改善相关消费、投资增长；**（3）财政政策寻求更加积极的空间**：财政可进一步提高狭义和广义赤字率，推动基建投资增速回升。

目前经济周期触底特征明显，在逆周期加码调节的作用下有望触底回升：目前汽车需求周期已出现回暖趋势，房地产及相关消费品需求周期即将触底，库存周期处于去库存尾声，在金融条件放松、产业政策支持和基建投资加码的多重作用下，市场拐点有望在 2019 年四季度或明年 1 季度到来。

**风险提示：政策宽松不及预期；中美贸易战升级**

## 分析师简介

### 王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

## 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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

**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\\_9302](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9302)

