

2019 年第 32 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 10 月 31 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

高级研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



季度冲高之后重回下行

——10 月官方 PMI 数据解读

事件：

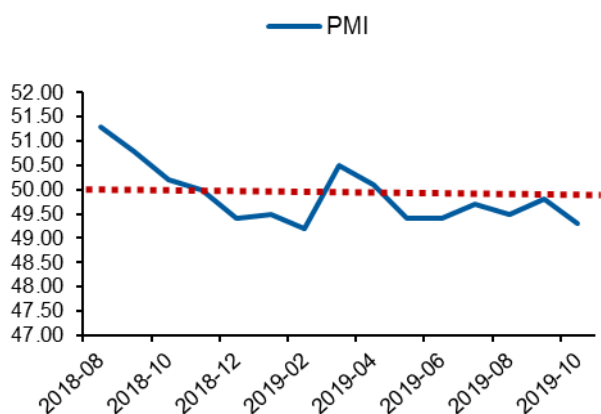
国家统计局10月31日公布10月官方PMI数据，制造业采购经理人指数(PMI)为49.3%较上月回落0.5个百分点；非制造业商务活动指数为52.8%，较上月回落0.9个百分点。

解读：

一、制造业：季末效应消散后全面回落

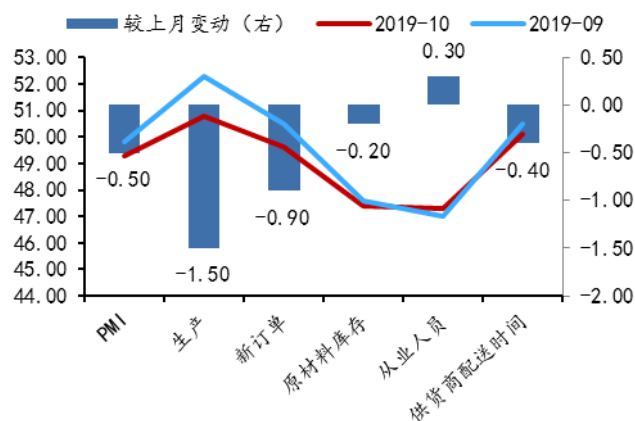
10月官方制造业PMI指数录得49.3%较上月回落0.5个百分点，五项构成分项几乎全数回落，其中生产指数回落幅度最大。显示9月PMI全线转暖受季末冲量影响较大，季度效应消退后10月基本面继续回归弱势运行。

图1：官方制造业PMI 再度大幅回落



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：PMI及其构成分项多数回落

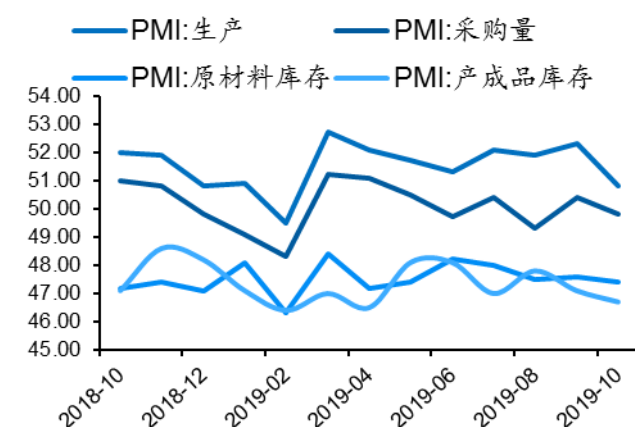


数据来源：Wind，建信期货研发中心

具体来看，10月制造业呈现以下特点：（1）**生产端明显回落**。10月生产指数录得50.8%较上月回落1.5个百分点，且大、中、小型企业生产指数全数走弱。企业生产行为方面，采购量录得49.8%较上月回落0.6个百分点，原材料库存指数录得47.4%较上月回落0.2个百分点，产成品库存录得46.7%较上月回落0.4个百分点，显示企业采购意愿再度回落，补库存意愿放缓，原材料库存难改下行趋势。价格方面，出厂价格录得48%较上月回落1.9个百分点，原材料购进价格录得50.4%较上月回落1.8个百分点，据统计局，石油、钢铁和有色行业的价格指数相对较低，其中国际油价在供给忧虑消散后再度回落，考虑全球经济压力仍在加大，油价上涨乏力，PPI或将继续处于收缩通道。（2）**内、外需双双下行**。10月新订单指数录得49.6%较上月回落0.9个百分点，新出口订单指数录得47%

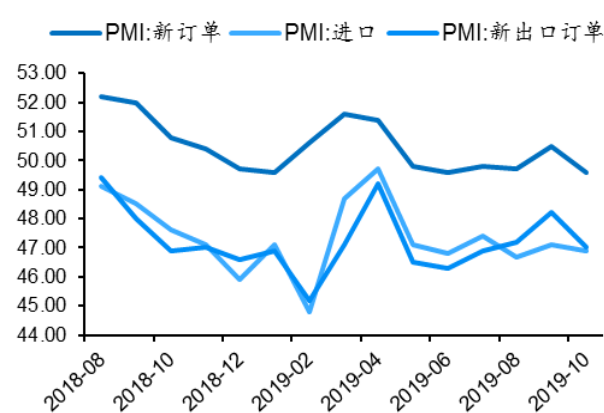
较上月回落 1.2 个百分点，进口指数则录得 46.9%较上月回落 0.2 个百分点。受贸易摩擦及全球景气下滑的影响，外贸持续延续弱势。虽然 10 月的最新一轮谈判中美取得了阶段性进展，但前期已落地关税仍会对进出口行为产生抑制，此外中国将加大对美农产品进口，年内贸易压力仍然较大。**(3) 企业经营小幅回落，从业指数持续回升。**10 月生产经营活动预期指数录得 54.2%较上月回落 0.2 个百分点，其中大型及小型企业回落明显，分别较上月放缓 1 和 1.6 个百分点，中型企业则回升 2.1 个百分点录得 54.4%。就业人员指数连续两个月回升，录得 47.3%，各规模企业也都延续好转。不过需求依旧不振，企业生产放缓，工业企业利润再度回落，企业经营及就业仍有压力。

图3：生产及采购明显回落



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：内外需均出现下滑



数据来源：Wind，建信期货研投中心

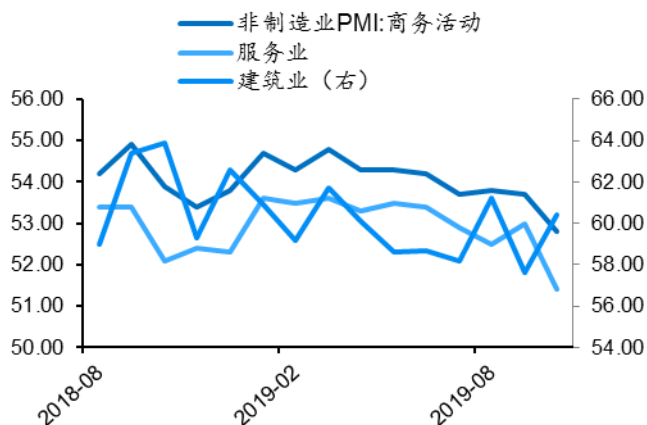
二、非制造业：房屋建筑业是主要支撑

10 月非制造业商务活动指数为 52.8%较上月回落 0.9 个百分点，其中服务业录得 51.4%回落 1.6 个百分点是主要拖累，建筑业则大幅回升 2.8 个百分点录得 60.4%。

建筑业主要受房屋建筑业拉动，录得 64%较上月上升 8.8 个百分点，开工仍旺继续对地产构成支撑，不过行业融资政策收紧，销售受限，导致服务业中房地产行业商务活动指数低于上月。

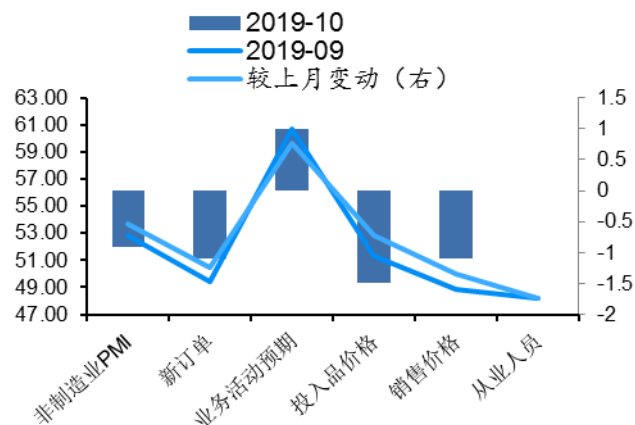
从构成分项来看，非制造业新订单及投入品价格、销售价格回落较大，显示终端需求拖累下价格继续收缩。

图5：非制造业PMI：分行业



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：非制造业PMI：按构成分项



数据来源：Wind，建信期货研投中心

结论：

9月季度冲高之后，10月PMI出现全面回落。制造业方面，生产及新订单明显回落，企业采购意愿走弱，国内终端需求不佳，拖累价格继续收缩。目前贸易摩擦暂缓但关税影响仍在，且全球需求共振下行，贸易环境仍偏弱，国内经济压力依然较大。但近期物价快速上行，央行操作谨慎，四季度TMLF操作落空，货币政策态度不明朗。而经济数据反复，基本面仍待结合其他数据进行进一步确认，债市震荡行情仍然等待破局。

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_9306

