

PMI 下降表明需求走弱压力加大

2019 年 10 月 · PMI 数据点评

2019 年 10 月 31 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连 平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

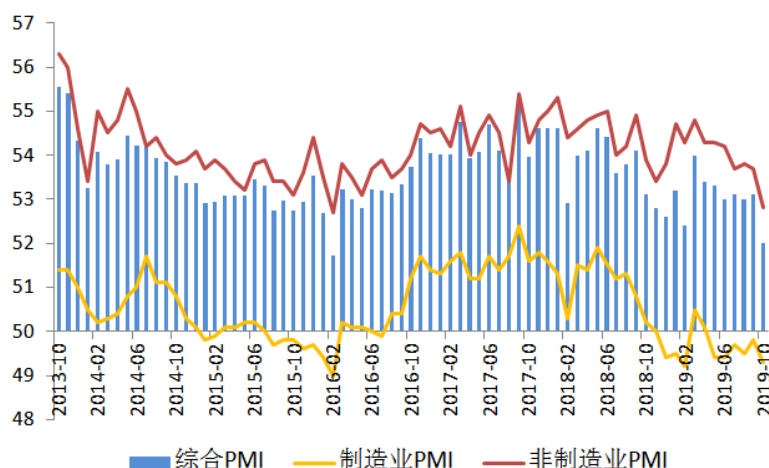
制造业 PMI 下降有季节性因素的原因，但降幅超过预期，表明当前经济下行压力较大。新订单、新出口订单和进口分项均出现回落，内外需求疲弱。原材料库存、产成品库存和采购量指数下降，处于被动去库存状态。购进价格和出厂价格下降幅度较大，近期 PPI 可能继续下行。从业人员指数改善，是分项指数中唯一上升的一项，稳就业工作起到积极作用。非制造业 PMI 为 2016 年 2 月以来的低点，服务业景气度下降是影响非制造业 PMI 的主要原因，与生产相关的商贸、金融、房地产等行业景气度下降明显。受基建补短板的支撑，建筑业景气度保持较高。经济运行存在下行压力，逆周期调节力度需加大，重点在于扩大有效内需。年内需求显著改善的难度较大，预计近期制造业 PMI 可能持续低于荣枯线。

正文

2019 年 10 月制造业 PMI 为 49.3%，比上个月下降 0.5 个百分点，连续六个月在荣枯线以下。非制造业 PMI 为 52.8%，比上个月下降 0.9 个百分点，其中建筑业、服务业景气度分别为 60.4%、51.4%。综合 PMI 为 52%，

比上个月下降 1.1 个百分点。生产、订单、库存、价格指数都在下降，反映出需求减弱压力加大，年内可能难见经济回暖。

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI



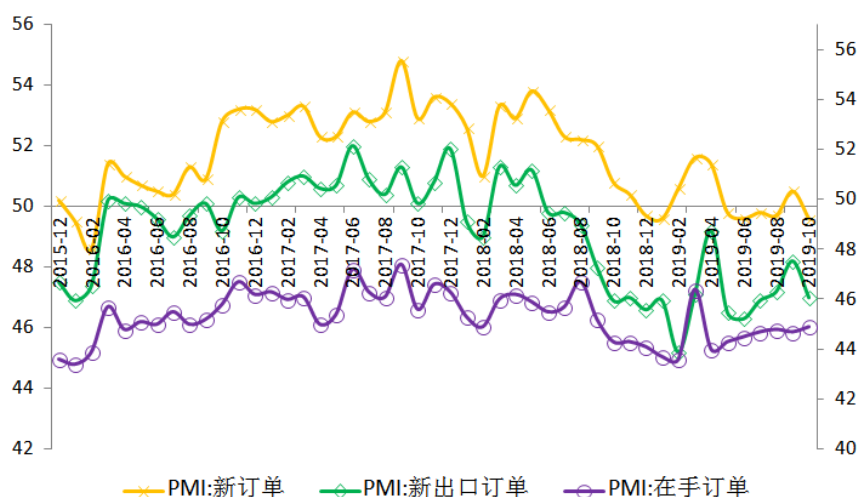
数据来源：WIND，交行金研中心

制造业 PMI 五大分项指数四降一升。10 月制造业 PMI 下降有季节性因素的原因，但降幅超过预期。五大分项指数中有四项下降，表明当前经济下行压力较大。生产指数下降 1.5 个百分点到 50.8%，是近 8 个月低点，当前生产有所放缓。年末生产淡季临近，生产指数回落有季节性原因。由于生产指数仍高于荣枯线，仍然保持扩张状态。从业人员指数改善，比上个月上升 0.3 个百分点到 47.3%，是分项指数中唯一上升的一项。今年稳就业工作力度加大，积极作用已经显现，就业状况有望基本保持平稳。由于制造业 PMI 中从业人员指数持续处于收缩区间，制造业生产放缓对就业的需求仍在减弱。

订单类指数整体下降，内外需求疲态较明显。制造业新订单、新出口订单和进口指数均出现回落，需求减弱压力加大。制造业新订单指数为 49.6%，比上个月下降 0.9 个百分点；新出口订单指数为 47%，比上个月下

降 1.2 个百分点。与此同时，非制造业新订单指数为 49.4%，比上个月下降 1.1 个百分点，为近 3 年来首次降到荣枯线以下，这种信号必须引起关注。订单类指数未能延续此前回升状态，并且普遍降幅较大，制造业新订单指数再次降到荣枯线以下。这一方面是受到 10 月国庆长假影响，部分订单存在前置效应；另一方面也表明全球经济放缓预期下内外需求正在减弱，贸易摩擦不确定性对制造业的影响仍然存在。出口预期较差，预计出口增速负增长势头将延续到 2020 年上半年。进口指数下降 0.2 个百分点到 46.9%，进口增速可能延续负增长态势。

图 2：制造业三大订单指数

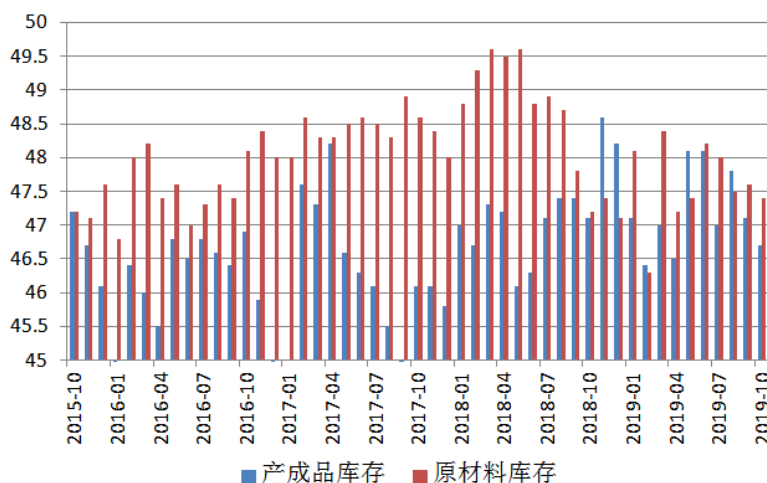


数据来源：WIND，交行金研中心

原材料库存和产成品库存指数双双下降，被动去库存特点较为明显。生产预期较弱影响了企业原材料补库存意愿，原材料库存指数为 47.4%，比上个月下降 0.2 个百分点。采购量指数为 49.8%，比上个月下降 0.6 个百分点，企业采购规模可能减少。产成品库存指数回落 0.4 个百分点至 46.7%，产成品库存减少并不是销售加快所致，而是需求减弱导致企业生产动力不足。进出两端库存指数下降以及采购量减少，表明市场需求较弱导

致企业处于被动去库存状态。

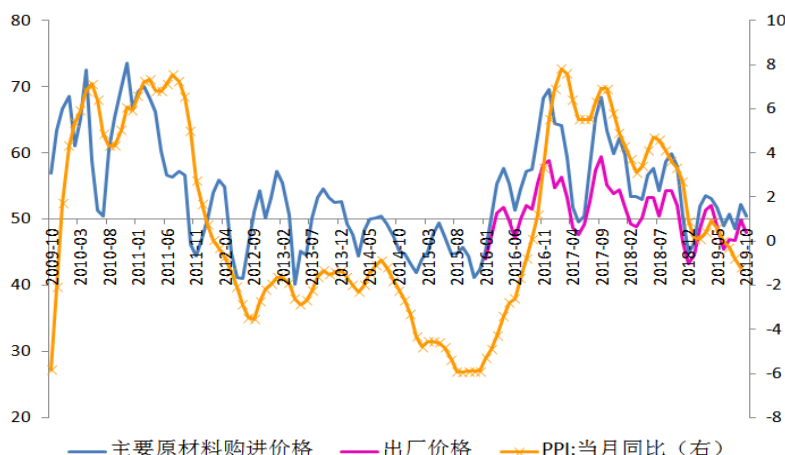
图 3：原材料库存指数和产成品指数



数据来源：WIND，交行金研中心

购进价格和出厂价格下降幅度较大，PPI 可能继续下行。主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为 50.4%、48%，分别比上个月下降 1.8、1.9 个百分点，下降幅度都较大。10 月流通领域主要生产资料中有 52% 的产品价格下降、40% 上升、8% 基本持平，生产资料价格下降的种类增多，除了农资产品以外的生产资料价格基本出现不同程度的下降，化工产品、有色金属、黑色金属价格下降幅度相对较大。供需两端价格走弱，预计近期 PPI 降幅将继续扩大，存在阶段性工业通缩的风险。

图 4：供需两端价格指数及 PPI



数据来源: WIND, 交行金研中心

非制造业 PMI 下降, 主要受到服务业景气度走弱的影响。非制造业 PMI 降到 52.8%, 比上个月下降 0.9 个百分点, 为 2016 年 2 月以来的低点。服务业 PMI 为 51.4%, 比上个月下降 1.6 个百分点, 创近几年低点。服务业景气度下降是影响非制造业 PMI 的主要原因, 其中与生产相关的商贸、金融、房地产等行业景气度下降明显。建筑业 PMI 为 60.4%, 比上个月上升 2.8 个百分点, 保持在较高扩张水平。受基建补短板的支撑, 建筑业景气度保持较高, 建筑业从业人员指数、业务活动预期都有较大幅度上升。虽然非制造业 PMI 下降, 但是仍然处于较好的扩张水平, 并且非制造业的业务活动预期指数上升到 60.7%, 比上个月上升 1 个百分点, 表明未来扩张势头有望保持。

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_9314

