

2019年10月31日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

PMI 季节性走弱无需过度担心

——10月 PMI 数据点评

相关报告

《《关于修改上市公司重大资产重组管理办法的决定》点评：监管放松上市公司资产重组约束》——2019-10-21

《三季度经济数据点评：整体低于预期，但9月内需企稳有所显现》——2019-10-20

《9月贸易数据点评：进口增速弱于预期》——2019-10-14

《中美贸易谈判取得阶段性成果点评：略微缓解经济下行压力》——2019-10-13

《调整中央与地方收入划分改革推进方案点评：兼顾现实与长远》——2019-10-10

事件：

10月31日，国家统计局公布10月制造业PMI为49.3（前值49.8），略弱于市场预期。我们认为指数的下滑或主要受到季节性因素的影响，投资者无需过度担心。我们继续维持4季度经济或有暂时性企稳的判断。

投资要点：

- **PMI 下滑主要受到季节性因素的影响。**从子指数来看，订单指数的表现好于生产指数，我们认为对制造业产品的需求仍然比较平稳。虽然出口订单的下滑说明海外需求仍然偏弱，然而进口订单强于季节性，显示出内需不弱。从企业类别来看，大型企业和小型企业的PMI指数同步下滑，但是中型企业PMI指数出现了反弹。
- **去库存仍在持续。**从产成品库存指数来看，仍然在下滑之中，说明企业去库存的过程仍在持续，这一指数也与订单指数强于生产指数保持了一致。同时，原材料购进价格指数明显下行，也符合工业品价格下行之际，企业去库存的一般行为。
- **继续维持四季度经济或阶段性企稳的判断。**虽然PMI指数略低于市场预期，但是其下行主要受到季节性因素的影响，制造业整体的运行特别是需求仍然比较平稳。考虑到基建投资温和发力，贸易摩擦有所缓解，制造业投资难有显著下行空间，且房地产投资韧性仍强，我们维持四季度经济或阶段性企稳的判断。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_9317

