

宏观

报告原因：数据点评

2019年10月31日

2019年10月PMI数据点评

PMI持续下降，企业仍处于去库存阶段

宏观研究/点评报告

事件

➢ 10月份，中国官方制造业 PMI 49.3%（前值 49.8%），连续六个月处于荣枯线以下且数值继续下降；官方非制造业 PMI 52.8%（前值 53.7%），仍处荣枯线上但环比持续下降；综合 PMI 产出指数 52.0%（前值 53.1%）。

主要观点

➢ **制造业及非制造业 PMI 均低于历史同期及均值。其中，制造业 PMI 仍处荣枯线下且数值继续下降，非制造业 PMI 也不改下降趋势，两者共同作用致综合 PMI 产出指数持续下降至最低点。**制造业 PMI 49.3%，环比下降 0.6pct，已连续六个月处于荣枯线以下。非制造业 PMI 52.8，处于荣枯线以上但环比收缩。制造业 PMI 与非制造业 PMI 共同作用使得综合 PMI 指数录得有史以来的最低值。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，且低于 14-18 年平均走势，制造业能否复苏仍需继续关注；5 月份以来非制造业 PMI 持续走弱，低于历史同期及历史均值。

➢ **各分项多数对 PMI 指数形成负向拉动。**分结构来看，从业人员指数及供货商配送指数对 PMI 形成正向拉动作用外，其余分项均对 PMI 形成负向拉动，尤其是生产指数及新订单指数。生产、新订单及原材料库存分别拉低 PMI 0.38pct、0.27pct、0.02pct，而从业人员、供货商配送拉升 PMI 指数 0.06pct、0.06pct。生产指数下降，具体来看，9 月份六大发电集团当月日均耗煤量为 66.43 万吨，同比 5.21%，同比转为正值但仍处历史低位；9 月份高炉开工率 65.5%，开工率持续下降。

➢ **新订单指数环比下降已处荣枯线以下，需求状况持续下滑，生产经营预期指数下降，生产指数下降，产成品库存及原材料库存指数继续下行且处荣枯线下，企业主动去库存中。**企业产成品库存及原材料库存下行，新订单指数持续收缩，企业主动去库存中。

➢ **大中小型企业 PMI 均环比上行且处荣枯线下，大型企业与中小型企业景气度分化持续。**分企业类型来看，大型企业 PMI 49.9%（前值 50.8%），中型企业 PMI 49.0%（前值 48.6%），小型企业 PMI 47.9%（前值 48.8%），大中小型企业 PMI 环比下降且均处荣枯线以下。由于小型企业 PMI 持续收缩，以大型企业及小型企业表征的企业景气度指标小幅回升。

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中

心 7 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>



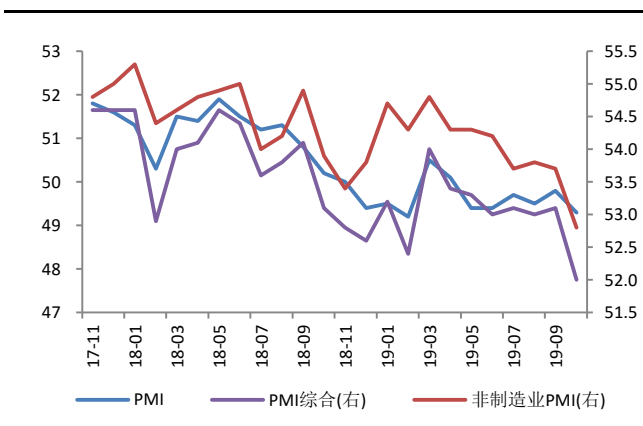
图表目录

图 1：制造业、非制造业 PMI 持续下降.....	3
图 2：制造业 PMI 仍处下降通道.....	3
图 3：制造业 PMI 低于历史同期及均值.....	3
图 4：非制造业 PMI 低于历史同期及均值.....	3
图 5：企业主动去库存	4
图 6：各分项基本均对 PMI 指数形成负向拉动作用.....	4
图 7：企业主动去库存中	4
图 8：生产经营活动预期指数下降	4
图 9：六大发电集团日均耗煤回升但仍处低位	4
图 10：高炉开工率继续下降	4
图 11：中小型企业 PMI 持续处荣枯线下.....	5
图 12：大型企业 PMI 下降致企业景气度下降.....	5

10月份，中国官方制造业 PMI 49.3%（前值 49.8%），连续六个月处于荣枯线以下且数值继续下降；官方非制造业 PMI 52.8%（前值 53.7%），仍处荣枯线上但环比持续下降；综合 PMI 产出指数 52.0%（前值 53.1%）。

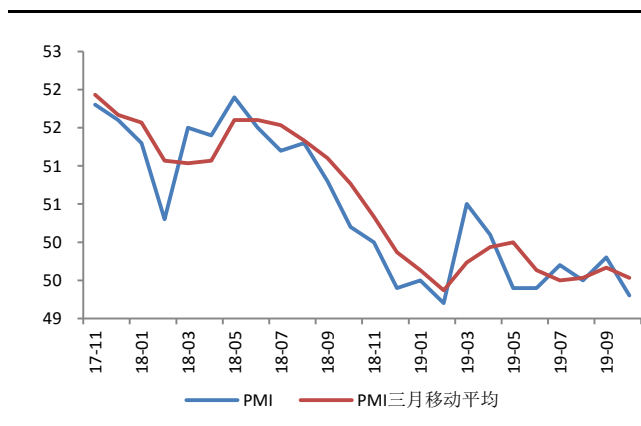
制造业及非制造业 PMI 均低于历史同期及均值。其中，制造业 PMI 仍处荣枯线下且数值继续下降，非制造业 PMI 也不改下降趋势，两者共同作用致综合 PMI 产出指数持续下降至最低点。制造业 PMI 49.3%，环比下降 0.6pct，已连续六个月处于荣枯线以下。非制造业 PMI 52.8，处于荣枯线以上但环比收缩。制造业 PMI 与非制造业 PMI 共同作用使得综合 PMI 指数录得有史以来的最低值。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，且低于 14-18 年平均走势，制造业能否复苏仍需继续关注；5 月份以来非制造业 PMI 持续走弱，低于历史同期及历史均值。

图 1：制造业、非制造业 PMI 持续下降



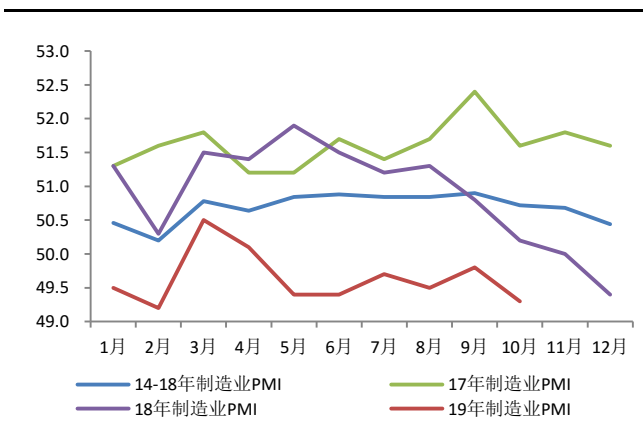
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 仍处下降通道



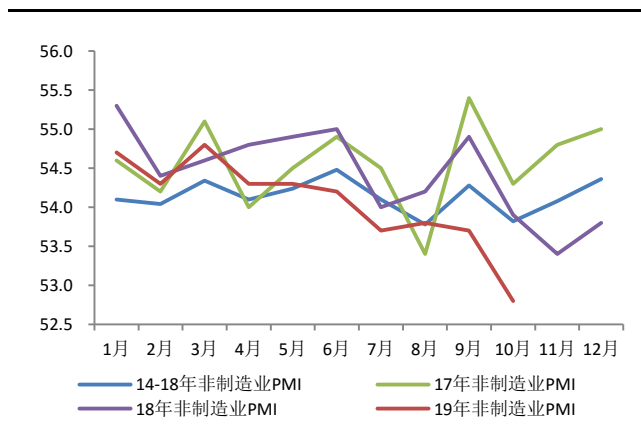
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 低于历史同期及均值



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：非制造业 PMI 低于历史同期及均值



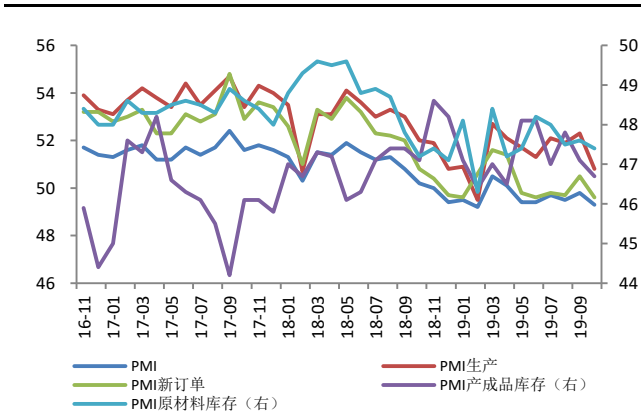
资料来源：wind，山西证券研究所

各分项多数对 PMI 指数形成负向拉动。分结构来看，从业人员指数及供货商配送指数对 PMI 形成正向拉动作用外，其余分项均对 PMI 形成负向拉动，尤其是生产指数及新订单指数。生产、新订单及原材料库

存分别拉低 PMI0.38pct、0.27pct、0.02pct，而从业人员、供货商配送拉升 PMI 指数 0.06pct、0.06pct。生产指数下降，具体来看，9 月份六大发电集团当月日均耗煤量为 66.43 万吨，同比 5.21%，同比转为正值但仍处历史低位；9 月份高炉开工率 65.5%，开工率持续下降。

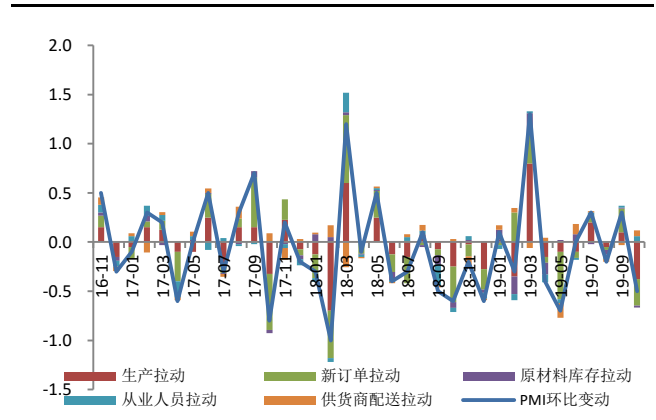
新订单指数环比下降已处荣枯线以下，需求状况持续下滑，生产经营预期指数下降，生产指数下降，产成品库存及原材料库存指数继续下行且处荣枯线下，企业主动去库存中。企业产成品库存及原材料库存下行，新订单指数持续收缩，企业主动去库存中。

图 5：企业主动去库存



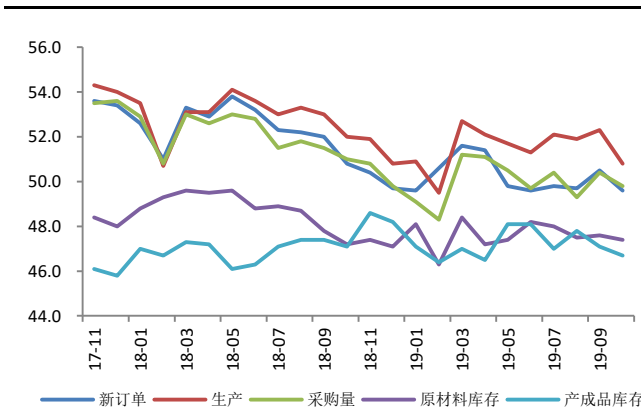
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：各分项基本均对 PMI 指数形成负向拉动作用



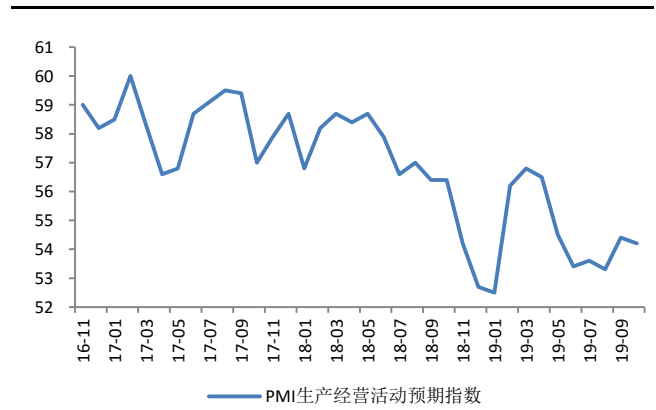
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：企业主动去库存中



资料来源：wind，山西证券研究所

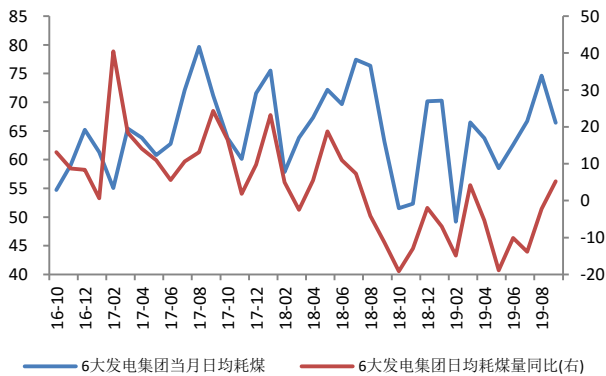
图 8：生产经营活动预期指数下降



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：六大发电集团日均耗煤回升但仍处低位

图 10：高炉开工率继续下降



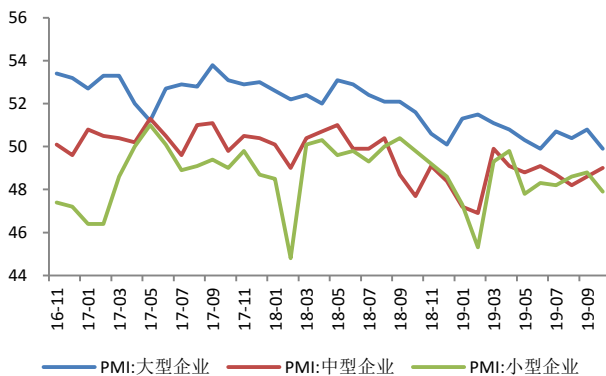
资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

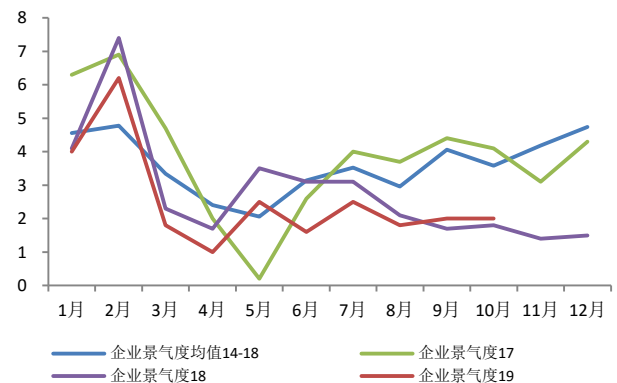
分企业类型来看，大型企业 PMI 49.9%（前值 50.8%），中型企业 PMI 49.0%（前值 48.6%），小型企业 PMI 47.9%（前值 48.8%），大中小型企业 PMI 环比下降且均处荣枯线以下。由于小型企业 PMI 持续收缩，以大型企业及小型企业表征的企业景气度指标小幅回升。

图 11：中小型企业 PMI 持续处荣枯线下



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：大型企业 PMI 下降致企业景气度下降



资料来源：wind，山西证券研究所

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_9318

