

宏观研究/动态点评

2019年10月31日

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号：S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：最让市场满意的一次降息》2019.10
- 2《宏观：利润波折修复，关注库存探底》2019.10
- 3《宏观：财政再发力，单月支出增速提升》2019.10

PMI 回落，经济企稳仍待明年一季度

2019年10月中采 PMI 数据点评

核心观点

10月中采制造业 PMI 相比上月回落 0.5 个百分点至 49.3%，十一假期工作日环比减少是主要原因，逆周期政策尚未发力，经济企稳仍需时日。预计明年一季度我国加大逆周期调控力度，财政政策加快专项债发行及使用，货币政策宽松将以扩信用为主，将着重针对民营、小微、制造业、服务业“好”项目及地方基建、老旧小区改造、保障房建设等“类地产”领域，预计明年一季度扩信用效果显现，将有大规模信用释放，经济或有企稳，债券市场可能承压，但配置价值也将逐渐出现，权益市场风格可能向周期类切换。

10月 PMI 再次回落，连续 6 个月处于收缩区间

10月中采制造业 PMI 相比上月回落 0.5 个百分点至 49.3%，十一假期工作日环比减少是主要原因，也体现经济企稳尚需时日，我们预计在逆周期政策发力叠加库存周期回升的情况下，明年一季度经济企稳概率大。10月生产指数回落 1.5 个百分点至 50.8%，新订单指数回落 0.9 个百分点至 49.6%，再次降至荣枯线下，其中新出口订单回落 1.2 个百分点，回落幅度更大，抢出口效应有所减退。

新出口订单回落幅度大，或受前期抢出口拖累

10月新出口订单指数回落 1.2 个百分点至 47%，进口指数回落 0.2 个百分点至 46.9%，中美第十三轮经贸磋商取得积极进展，我们认为 10 月出口订单回落或是受此前抢出口的透支拖累。我们对明年进出口数据不悲观，中美逆周期政策力度较强，短期内有望延缓全球经济下行趋势。

价格指数回落，库存周期处于被动去库存

10月 PMI 出厂价格和原材料购进价格指数分别下降 1.9 和 1.8 个百分点至 48%和 50.4%，预计 PPI 在 10、11 月处于较低水平，至 12 月才可能在翘尾因素及供给侧因素的共同推动下迎来反弹。10 月原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 47.4%，产成品库存指数回落 0.4 个百分点至 46.7%，我们认为库存周期目前处于被动去库存状态，后续看 PPI 反弹是否有需求支撑，在我们明年一季度经济企稳的判断下，库存周期有望触底反弹。

从业人员指数有所改善

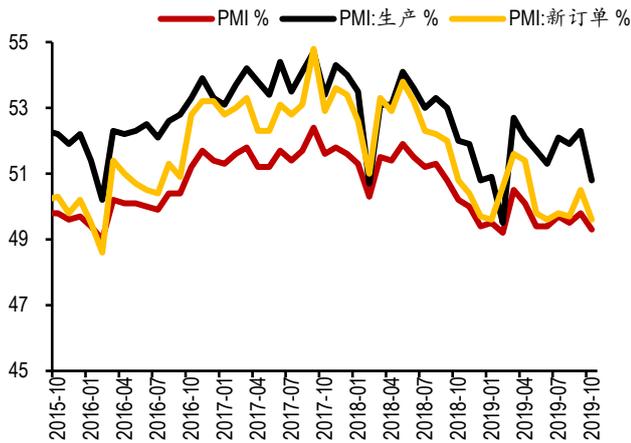
10月制造业从业人员指数回升 0.3 个百分点至 47.3%，非制造业从业人员指数持平于 48.2%。制造业就业指数触及底部区域后呈现反弹走势符合预期，也与近期失业率数据一致，预计后期继续改善。今年失业率相比去年同期有所抬升，与经济走势一致，但预计明年失业率中枢将有所下行。

经济企稳仍待明年一季度

10月 PMI 继续回落主因十一季节性因素，下个月可能反弹，但也体现经济短期仍未企稳，预计明年一季度我国加大逆周期调控力度，财政政策加快专项债发行及使用，货币政策宽松将以扩信用为主要方式，着重针对民营、小微、制造业、服务业“好”项目及地方基建、老旧小区改造、保障房建设等“类地产”领域，预计明年一季度扩信用效果显现，将有大规模信用释放，债券市场或有承压，但配置价值也将逐渐出现，权益市场风格可能向周期类切换。

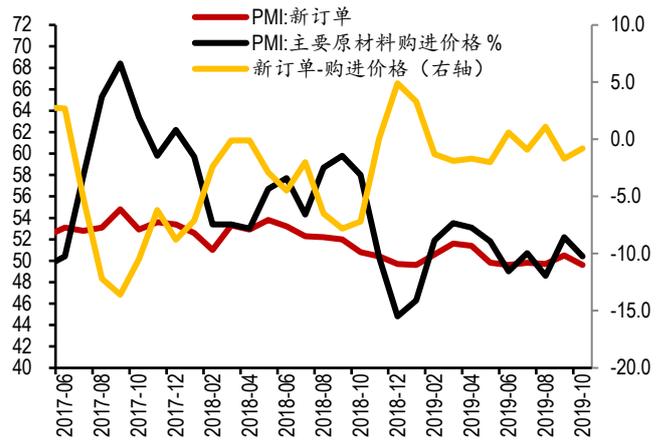
风险提示：地产强调控政策导致经济回落压力超预期；环保限产等供给侧力度加强，PPI 超预期回升，库存周期提前。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



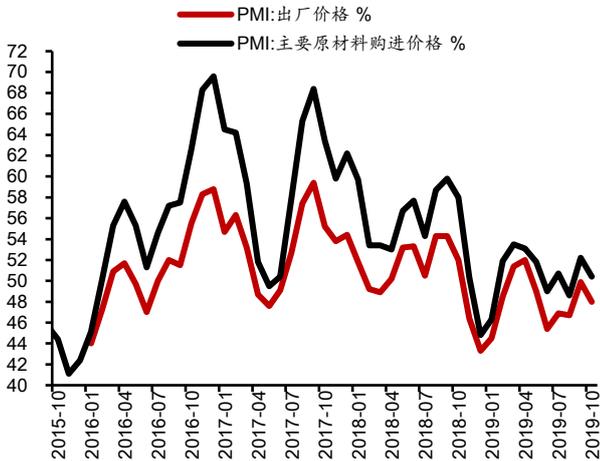
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：制造业 PMI 利润趋势指标



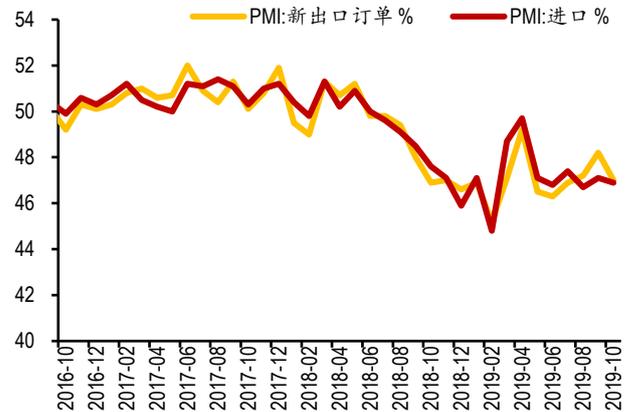
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



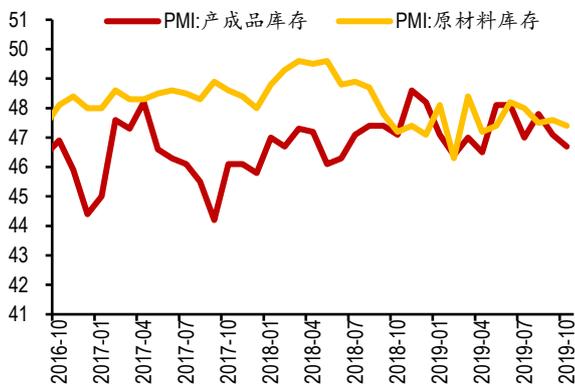
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：制造业新出口订单指数及进口指数



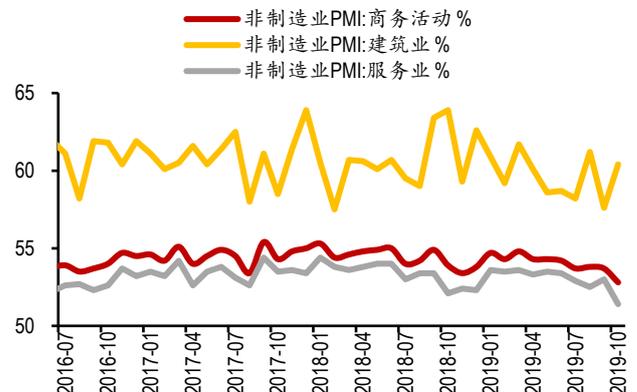
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：制造业库存指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

地产强调控政策导致经济回落压力超预期;环保限产等供给侧力度加强,PPI超预期回升,库存周期提前。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%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_9323

