

2019年10月31日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338170靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

PMI 生产扩张增速放缓，就业有所改善

——2019年10月 PMI 数据点评

相关报告

《2019年9月经济数据点评：经济考验不减，基建逆风发力》——2019-10-20

《9月金融数据点评：超预期的信贷投放，能转化为有效投资吗？》——2019-10-16

《9月CPI、PPI数据点评：渐行渐远的食品与非食品价格》——2019-10-16

《2019年9月PMI数据点评：制造业PMI整体小幅回升，供需边际改善》——2019-09-30

《取消QFII和RQFII限制点评：资本市场改革进行中，权益市场长牛可期》——2019-09-22

投资要点：

- **事件** 2019年10月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为49.3%，较上月下滑0.5%，连续6个月处于荣枯线以下。非制造业PMI为52.8%，较上月下滑0.9%，总体扩张增速有所放缓。
- **点评 生产扩张增速放缓，企业仍处于去库存通道。**制造业PMI整体环比小幅回落。10月PMI生产为50.8%，较上月下滑1.5%，但仍位于荣枯线以上，生产扩张增速放缓。国庆前后企业停工和放假，或对PMI生产产生负面影响。从结构上来看，制造业内部持续优化升级，高科技制造业、装备制造业和消费品行业PMI均处于较高景气区间。企业仍处于去库存通道，产成品库存为46.7%，较上月下滑0.4%；原材料库存为47.4%，较上月下滑0.2%。与此同时，采购量为49.8%，较上月下滑0.6%，企业补库存意愿不足，叠加原材料和产成品库存的下降，意味着企业仍处于去库存通道，制造业企业生产经营活动预期应声回落。价格数据方面，PMI出厂价格下滑1.9%至48.0%，购进价格下滑1.8%至50.4%。PMI出厂价格-PMI原材料购进价格差值为-2.4%，较上月环比下滑0.1%。企业去库存压力传导至价格端，盈利空间持续受挤压。
- **需求整体回落，复苏动力有待观察。**10月PMI新订单为49.6%，较上月下滑0.9%，重回荣枯线以下。PMI进口为46.9%，较上月下滑0.2%；PMI新出口订单为47.0%，较上月下滑1.2%，整体需求受外需下滑影响较大。内需方面，基建投资已出现反弹，但目前力度相对较弱，能否持续改善仍有待观察。外需方面，受前期“抢出口”的透支效应影响，人民币贬值影响消退后，PMI出口订单环比回落明显。整体来看，全球经济下行压力较大，叠加中美贸易谈判的不确定性，短期内需求整体复苏动力有待观察。
- **就业有所改善，但压力不减。**10月制造业PMI从业人员项为47.3%，较上月上升0.3%。非制造业从业人员项为48.2%，与上月持平。从PMI从业人员数据上看，制造业从业人员数据有所改善，但仍位于金融危机以来较低水平。在生产扩增速放缓，叠加需求回落的背景下，未来就业压力不减。
- **风险提示** 通胀超预期；政策支持力度不达预期；贸易摩擦超预期。

1、事件

2019年10月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 为 49.3%，较上月下滑 0.5%，连续 6 个月处于荣枯线以下。非制造业 PMI 为 52.8%，较上月下滑 0.9%，总体扩张增速有所放缓。

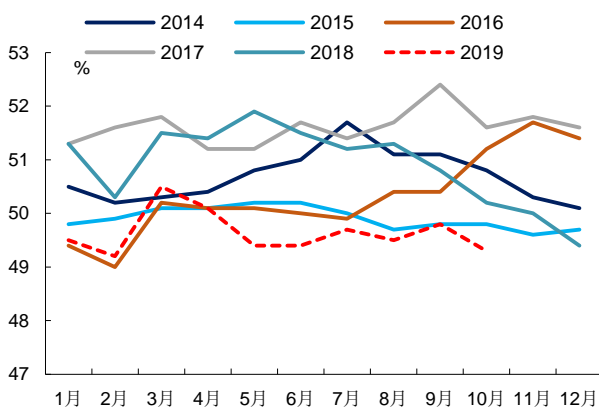
2、点评

2.1、生产扩张增速放缓，企业仍处去库存通道

10月制造业 PMI 为 49.3%，较上月下滑 0.5%，连续 6 个月位于荣枯线以下，呈现季节性回落特征。从各分项上来看，除从业人员指数小幅回升，生产指数、新订单指数、原材料库存和供应商配送指数均有所下滑。

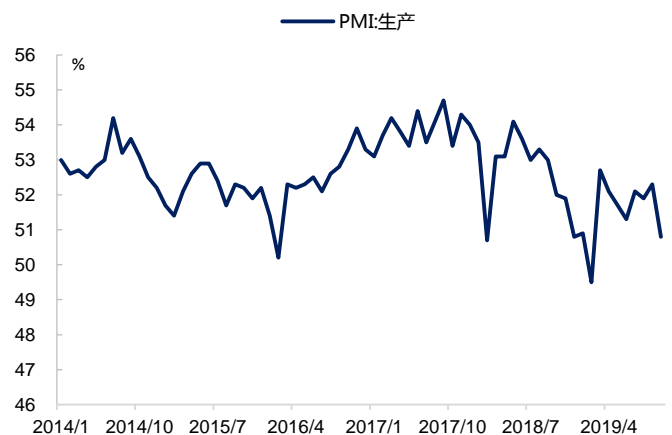
生产扩张增速放缓。10月 PMI 生产为 50.8%，较上月下滑 1.5%，但仍位于荣枯线以上，生产扩张增速放缓。国庆前后企业停工和放假，或对 PMI 生产产生负面影响。从结构上来看，制造业内部持续优化升级，高科技制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 均处于景气区间，分别高于制造业总体 2.1%、1.0%和 1.5%。

图 1：制造业 PMI 季节性回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：制造业 PMI 生产指数

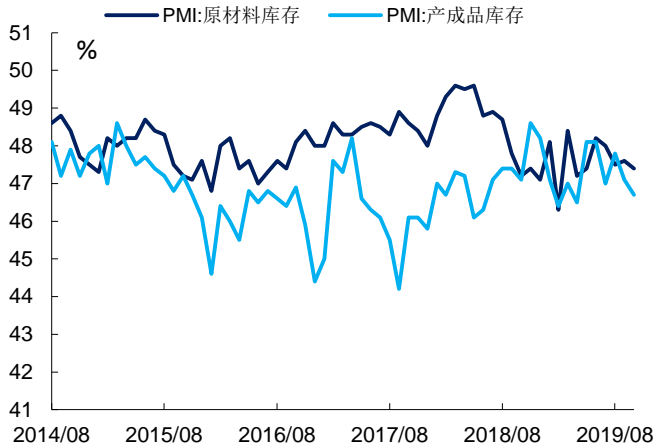


资料来源：WIND、国海证券研究所

从各项数据来看，企业仍处于去库存通道。产成品库存为 46.7%，较上月下滑 0.4%；原材料库存为 47.4%，较上月下滑 0.2%。与此同时，采购量为 49.8%，较上月下滑 0.6%，企业补库存意愿不足，叠加原材料和产成品库存的下降，意味着企业仍处于去库存通道，制造业企业生产经营活动预期应声回落。价格数据

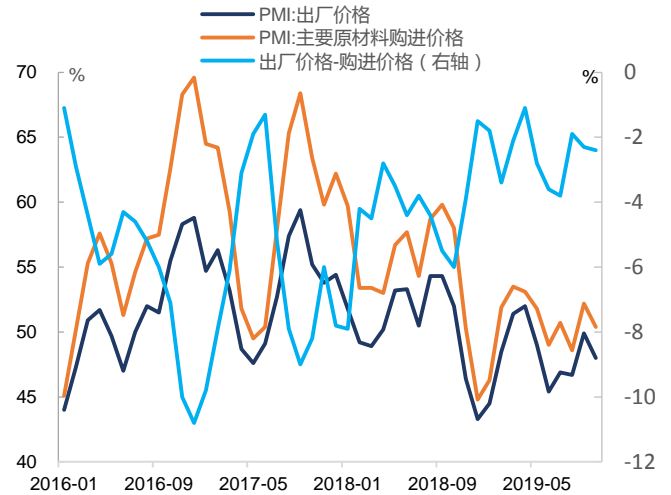
方面，PMI 出厂价格下滑 1.9%至 48.0%，购进价格下滑 1.8%至 50.4%。PMI 出厂价格-PMI 原材料购进价格差值为-2.4%，较上月环比下滑 0.1%。企业去库存压力传导至价格端，盈利空间持续受挤压。

图 3: 10 月 PMI 产成品库存和原材料库存回落



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 4: 10 月 PMI 出厂价格与购进价格均大幅下滑



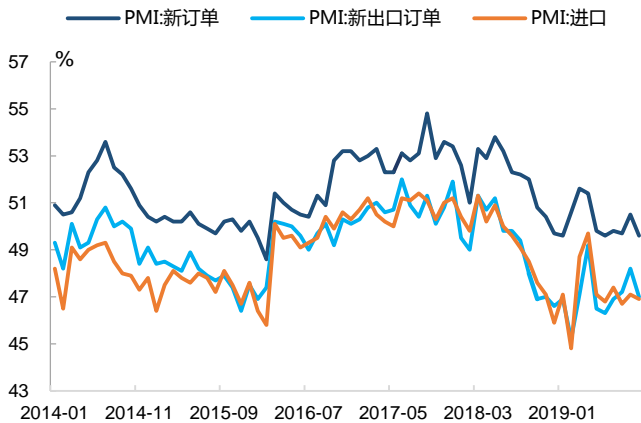
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.2、需求整体回落，复苏动力有待观察

需求整体回落。10 月 PMI 新订单为 49.6%，较上月下滑 0.9%，重回荣枯线以下。PMI 进口为 46.9%，较上月下滑 0.2%；PMI 新出口订单为 47.0%，较上月下滑 1.2%，整体需求受外需下滑影响较大。

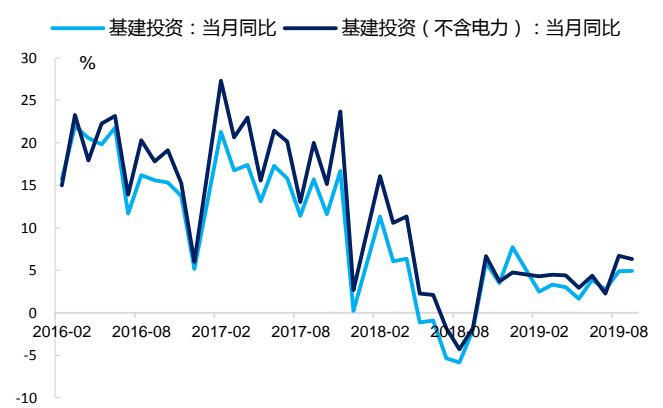
内需方面，基建投资已出现反弹，但目前力度相对较弱，能否持续改善仍有待观察。**外需方面**，受前期“抢出口”的透支效应影响，人民币贬值影响消退后，PMI 出口订单环比回落明显。**整体来看**，全球经济下行压力较大，叠加中美贸易谈判的不确定性，需求整体复苏动力有待观察。

图 5: PMI 新订单、新出口订单与进口指数



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: 基建投资当月同比情况(月)

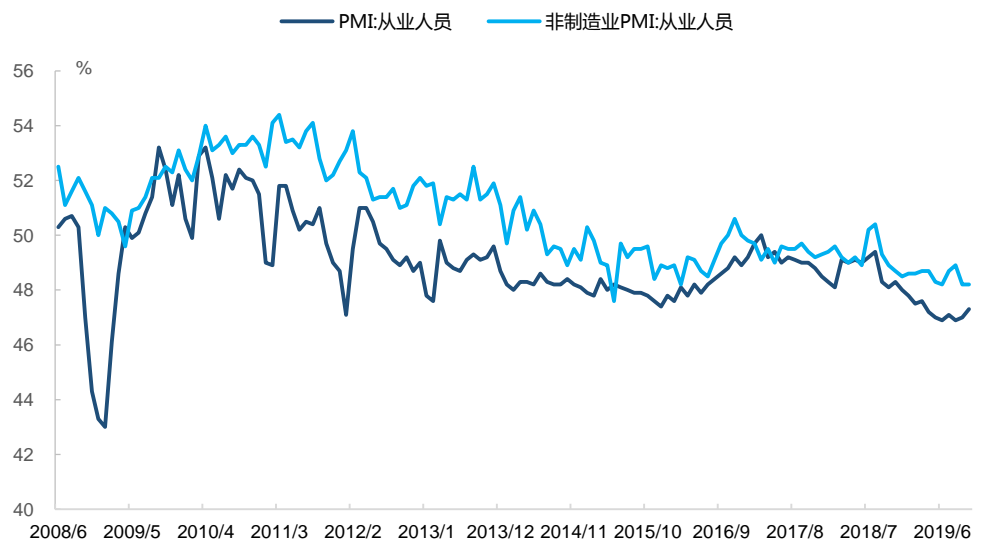


资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、就业有所改善，但压力不减

10月制造业 PMI 从业人员项为 47.3%，较上月上升 0.3%。非制造业从业人员项为 48.2%，与上月持平。从 PMI 从业人员数据上看，制造业从业人员数据有所改善，但仍位于金融危机以来较低水平。在生产扩增速放缓，叠加需求回落的背景下，未来就业压力不减。

图 7: 制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示: 通胀超预期; 政策支持力度不达预期; 贸易摩擦风险超预期。

【固定收益研究小组介绍】:

靳毅，靳毅，首席分析师，北京大学理学硕士、经济双学士。曾累计参与管理债券规模超 1000 亿，2016 年加入国海证券。

张赢，上海财经大学应用统计硕士，目前主要负责可转债、银行研究。

姜雅芯，武汉大学金融硕士，目前主要负责信用债、可转债研究。

吕剑宇，乔治华盛顿大学统计学硕士，目前主要负责宏观、利率方向研究。

【分析师承诺】

靳毅，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。

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_9330

