

建筑业表现好于制造业，关注就业改善

—— 10月 PMI 数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

● PMI 季节性回落，就业改善

10月 PMI 从 49.8% 下降至 49.3%，降幅与 2017-2018 年同期接近，我们对各细分项数据理解如下。

其一，生产指数回落，工业生产增速季末冲高后或再度回落。10月生产指数从 52.3% 下降至 50.8%，降幅略高于季节性，部分企业在季末有加快生产销售的计划安排，9月工业生产强于季节性，10月正常回落。历史上，10月 PMI 生产指数与工业增加值季调环比走势基本一致，10月工业增加值季调环比增速或回落，同时，受高基数影响，工业增加值同比增速或下行。

其二，新订单指数季节性下降，内需相对稳定。10月新订单指数从 50.5% 下降至 49.6%，主要受新出口订单拖累，而新出口订单指数回落基本符合季节性。内需相对稳定，从高频数据来看，10月钢材社会库存去化加速。水泥价格环比增速基本与近年同期均值相当。

其三，价格指数回落，10月 PPI 增速或为阶段性底部。PMI 价格指数回落，10月 PPI 环比增速可能小幅回落，受高基数影响，PPI 同比增速可能继续回落。但之后 PPI 进入低基数区间，做个简单计算，如果 11-12 月 IPE 布油维持在 60 美元/桶，11-12 月油价同比增速将明显上升，油价拖累减弱，PPI 同比增速大概率回升。

其四，就业超季节性改善，持续性待观察。10月从业人员指数回升 0.3 个百分点，升幅与历年同期高点持平，反映就业出现一定程度改善，其中，中小型企业就业改善程度大于大型企业，同时，观察中小和民营企业的 BCI 指数，10月 BCI 企业招工前瞻指数回升至 59%，可能与 8 月底以来逆周期政策力度加大有关。虽然就业暂时改善，但民营与中小企业融资依然困难，8-9 月企业中长期贷款改善，但制造业投资依然疲弱，可能反映企业中长期贷款主要投向基建。

● 建筑业 PMI 重回高位

10月建筑业 PMI 升至 60.4%，重回高景气度区间，一方面，受低基数影响，9月建筑业 PMI 降至 57.6%，显著弱于季节性，为年初以来最低，并且降幅为历史同期最大，PMI 是环比指标，低基数拉高 10 月读数；另一方面，逆周期政策力度加大，基建投资增速或继续回升。同时，尽管地产融资收紧，但房企销售回款较好，加上竣工低位支撑，地产投资依然有韧性。

● 风险提示：政策落实不及预期

相关报告

宏观报告：数据回归常态，货币政策微调但未转向——4月 PMI 数据点评

2019-4-30

宏观报告：PMI 小幅回升源于节前备货与低基数——2019年1月 PMI 数据点评

2019-2-1

目 录

1、 PMI 季节性回落, 就业改善.....	3
2、 建筑业 PMI 重回高位	6

图表目录

图 1: 10 月 PMI 回落.....	3
图 2: 工业增加值季调环比走势.....	4
图 3: 新出口订单季节性回落.....	4
图 4: 钢材社会库存去化速度加快.....	5
图 5: 价格指数回落 (%)	5
图 6: 就业改善.....	5
图 7: 10 月建筑业 PMI 强于季节性.....	6
图 8: 房企销售回款依然不错.....	6

1、PMI 季节性回落，就业改善

10 月 PMI 从 49.8% 下降至 49.3%，降幅与 2017-2018 年同期接近，我们对各细分项数据理解如下。

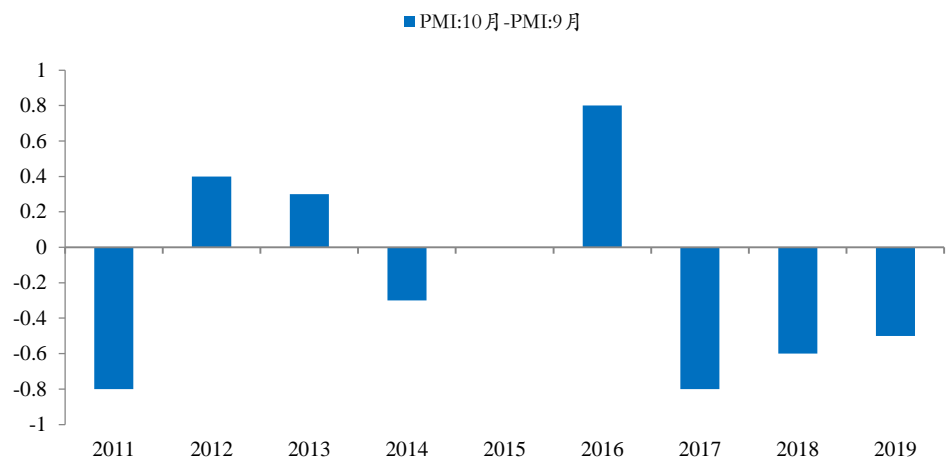
其一，生产指数回落，工业生产增速季末冲高后或再度回落。10 月生产指数从 52.3% 下降至 50.8%，降幅略高于季节性，部分企业在季末有加快生产销售的计划安排，9 月工业生产强于季节性，10 月正常回落。历史上，10 月 PMI 生产指数与工业增加值季调环比走势基本一致，10 月工业增加值季调环比增速或回落，同时，受高基数影响，工业增加值同比增速或下行。

其二，新订单指数季节性下降，内需相对稳定。10 月新订单指数从 50.5% 下降至 49.6%，重回荣枯线之下，主要受新出口订单拖累，而新出口订单指数回落基本符合季节性，2013 年以来，10 月新出口订单指数均低于 9 月。内需相对稳定，从高频数据来看，10 月钢材社会库存环比下降 6.5%，库存去化速度快于 2013-2018 年同期。10 月水泥价格环比增速从 2.4% 回升至 2.6%，基本与近年同期均值相当。

其三，价格指数回落，10 月 PPI 增速或为阶段性底部。出厂价格指数从 49.9% 下降至 48%，原材料购进价格指数从 52.2% 下降至 50.4%。同时，从高频数据来看，大宗商品价格指数 BPI 环比增速从 2% 下降至 0.04%。因此，10 月 PPI 环比增速可能小幅回落，受高基数影响，PPI 同比增速可能继续回落。但之后 PPI 进入低基数区间，做个简单计算，如果 11-12 月 IPE 布油维持在 60 美元/桶，11-12 月油价同比增速将明显上升，油价拖累减弱，PPI 同比增速大概率回升。

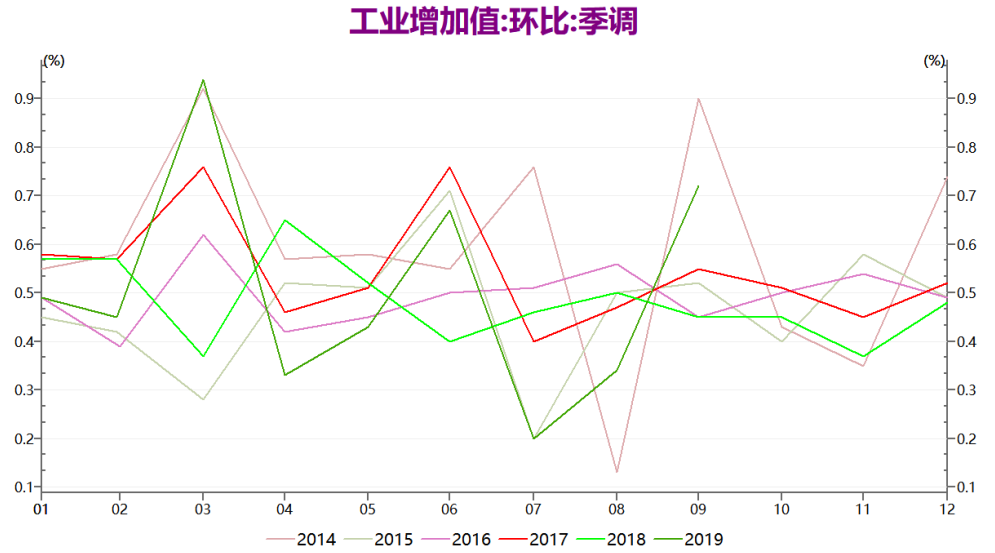
其四，就业超季节性改善，持续性待观察。10 月从业人员指数回升 0.3 个百分点，升幅与历年同期高点持平，反映就业出现一定程度改善，其中，中小型企业就业改善程度大于大型企业，同时，观察中小和民营企业的 BCI 指数，10 月 BCI 企业招工前瞻指数回升至 59%，可能与 8 月底以来逆周期政策力度加大有关。虽然就业暂时改善，但 BCI 企业融资环境指数在 40% 左右徘徊 6 个月，反映民营与中小企业融资依然困难，8-9 月企业中长期贷款改善，但制造业投资依然疲弱，可能反映企业中长期贷款主要投向基建。

图1：10 月 PMI 回落



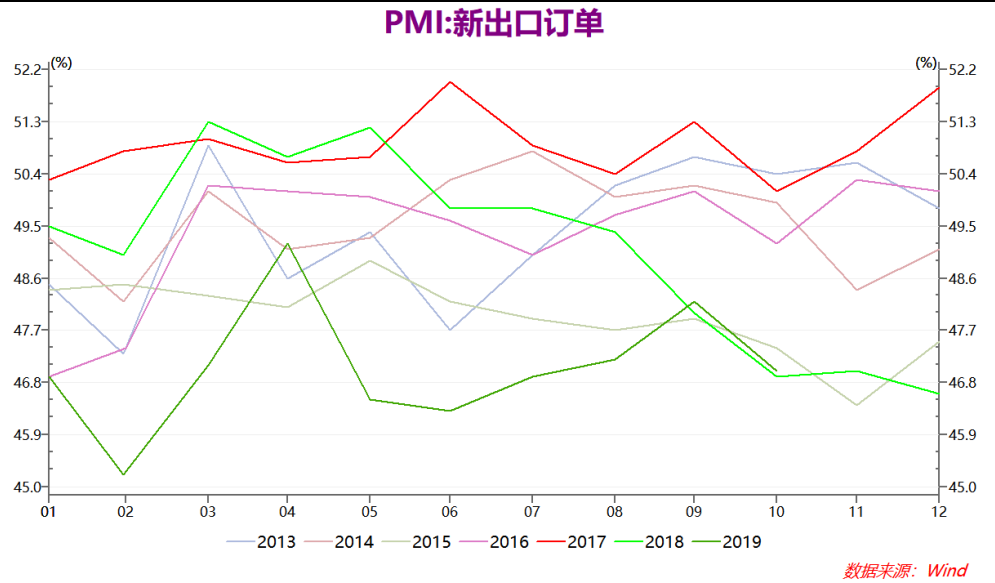
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：工业增加值季调环比走势



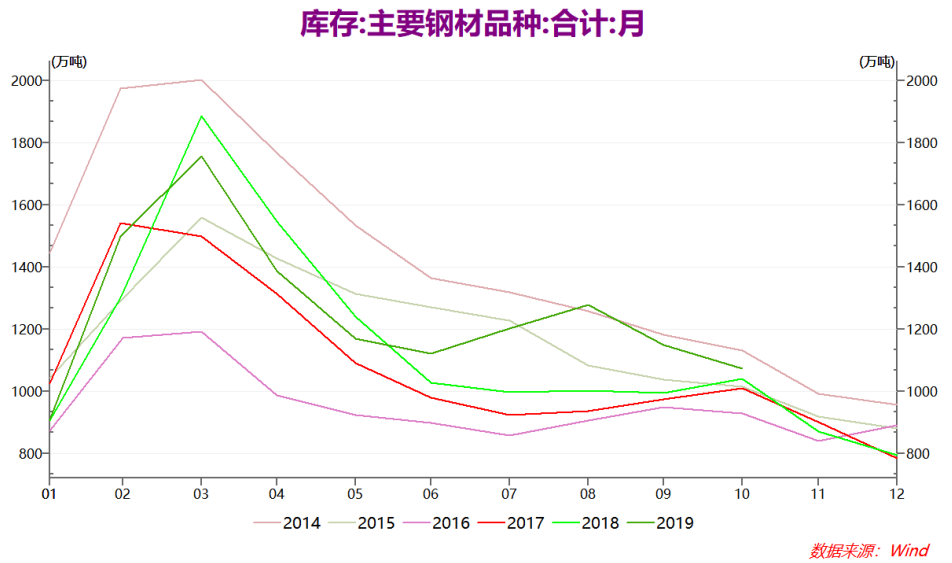
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3：新出口订单季节性回落



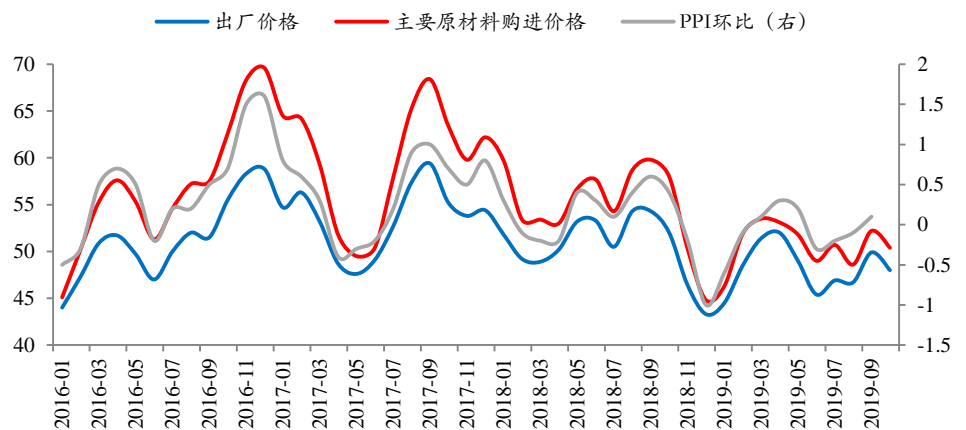
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4： 钢材社会库存去化速度加快



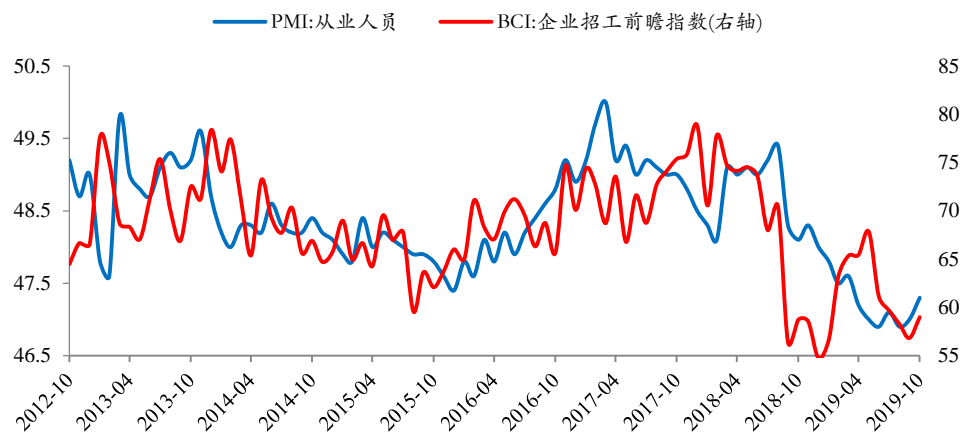
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5： 价格指数回落 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6： 就业改善

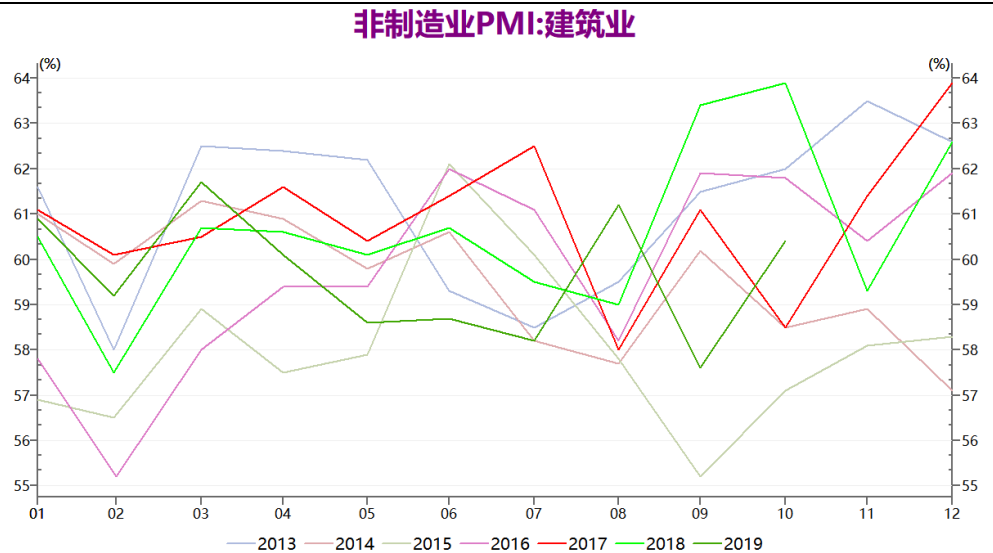


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、建筑业 PMI 重回高位

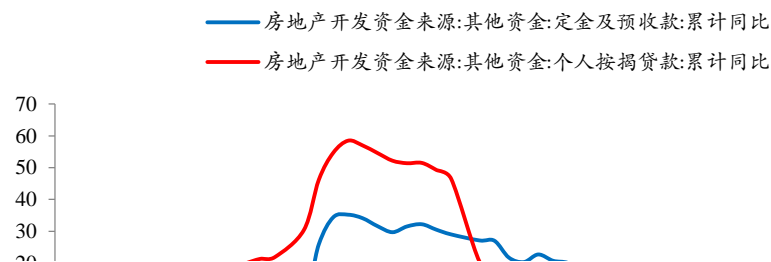
10月建筑业PMI升至60.4%，重回高景气度区间，一方面，受低基数影响，9月建筑业PMI降至57.6%，显著弱于季节性，为年初以来最低，并且降幅为历史同期最大，PMI是环比指标，低基数拉高10月读数；另一方面，逆周期政策力度加大，据路透，广东拟最快11月启动2020年地方债额度发行，基建投资增速或继续回升。同时，尽管地产融资收紧，但房企销售回款较好，加上竣工低位支撑，地产投资依然有韧性。

图7：10月建筑业PMI强于季节性



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8：房企销售回款依然不错



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_9340

