

PMI 走高源于季节性和外生冲击驱动

——2019 年 9 月 PMI 数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：9 月 30 日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，9 月 PMI 录得 49.8%，高于前值（49.5%）0.3 个百分点，虽然连续 5 个月位于荣枯线以下，但主要指标均有环比明显改善，与季节性一致。

- 制造业活动 PMI 反弹与季节性保持一致。经验来看，每年的 9-10 月份都是传统的供需旺季，多数情形下，9 月 PMI 会较 8 月出现环比改善，今年 9 月份 PMI 环比改善幅度与历史均值持平。
- 从分项来看，供需两端主要指标均有显著反弹，季节性、油价上升、本币贬值等或是主要驱动因素。1）供需两端指标改善明显，9 月生产指数录得 52.3%，环比上升 0.4 个百分点；新订单指数 50.5%，环比上升 0.8 个百分点，4 个月后再度回到荣枯线以上，符合“金九银十”的数据特征；2）价格指标回升，原材料购进价格指数录得 52.2%，环比大幅上升 3.6 个百分点，出厂价格指数 49.9%，环比大幅上升 3.2 个百分点，由于原油价格 8 月降、9 月升，9 月价格指数或受到油价波动影响较大；3）贸易摩擦缓和，进出口压力改善。9 月进口指数、新出口订单指数分别录得 47.1%、48.2%，环比改善 0.4、1 个百分点；4）建筑业景气下行，建筑业 PMI 录得 57.6%，环比下降 3.6 个百分点，前值 61.2%，房地产融资收紧的影响或正在逐步体现。
- 季节性及外生冲击对 9 月 PMI 影响较大，是否形成趋势仍有待观察。整体来看，9 月 PMI 反弹及幅度均与往年季节性符合，尚无法据此得出经济下行压力已经缓解的结论，下一步需关注 10 月中美贸易谈判结果及 10 月底政治局会议对经济形势的判断和后续政策方向定调。

风险提示

美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美贸易谈判进程存在不确定性。

报告发布日期

2019 年 10 月 08 日

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

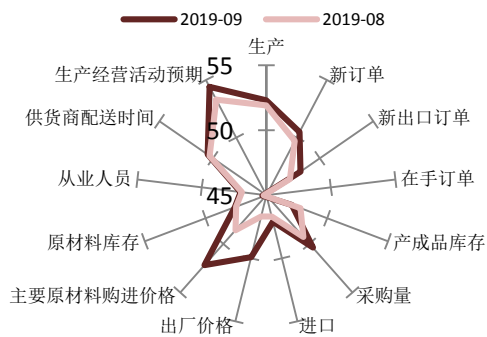
021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

宏观视角下的行业比较系列报告之一：盈利、杠杆与库存的三维度指标 2019-09-30
采矿相关行业拖累整体利润增速——8 月 2019-09-27
工业企业效益数据点评
生产与投资下行，基建将成为着力点——8 月 2019-09-17
月经济数据点评

图 1：8-9 月 PMI 各细分项变化



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

