

生产需求短期修复，下行趋势未改 ——9月PMI数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qizq.com.cn

研究助理：张陈

电话：

Email：zhangchen@r.qizq.com.cn

相关报告

1 推算 18 年扣非净利增长 35%-52%

2 业绩符合预期，整体稳健增长

3 机器人（300024）：2018 年扣非业绩预增 25%-50%，公司回购已完成；“机器人+半导体设备”双驱动

投资要点

■ 【1】生产、内需短期修复。

9月我国制造业 PMI 指数为 49.8，较上月回升 0.3 个百分点，连续 5 个月落入荣枯线以下。PMI 回升主要源于生产和新订单的回升，其中生产指数环比回升 0.4 个百分点至 52.3，拉动 PMI 回升 0.1 个百分点，新订单指数回升 0.8 个百分点至 50.5，为 5 月份以来首次升至扩张区间，拉动 PMI 回升近 0.2 个百分点。但另一方面，企业库存水平仍在下降，原材料库存指数和产成品库存指数分别为 47.6 和 47.1，企业偏谨慎的库存行为表明企业对未来需求或盈利的预期仍未明显改善。

■ 【2】大小企业分化。

大中小型企业 PMI 均有所回升，其中大型企业 PMI 指数较上月回升 0.4 个百分点至 50.8，中小型企业分别回升 0.4 和 0.2 个百分点至 48.6 和 48.8，中小型企业已连续 12 月位于荣枯线以下，大型企业与中小型企业的集聚与分化仍在持续。

■ 【3】外需持续疲软。

外贸方面，新出口订单上升 1 个百分点至 48.2，边际改善但仍处收缩区间。从高频数据上来看，反映出口情况的宁波集装箱运价指数 9 月环比下滑 17%，往美西和欧洲方向运价指数分别下滑 20% 和 25%。在全球经贸增速放缓的背景下，外需或持续疲软。

■ 【4】原材料价格推高出厂价格。

工业品出厂价格指数环比回升 3.2 个百分点至 49.9，原材料购进价格指数环比上升 3.6 个百分点至 52.2，原材料价格回升速度明显快于出厂价格。从高频数据来看，受原油供应波动影响，9 月原油市场波动剧烈，南华工业品价格与原油价格出现明显共振，出厂价格指数回升或主要源于采购成本上升。

■ 【5】下行趋势未改。

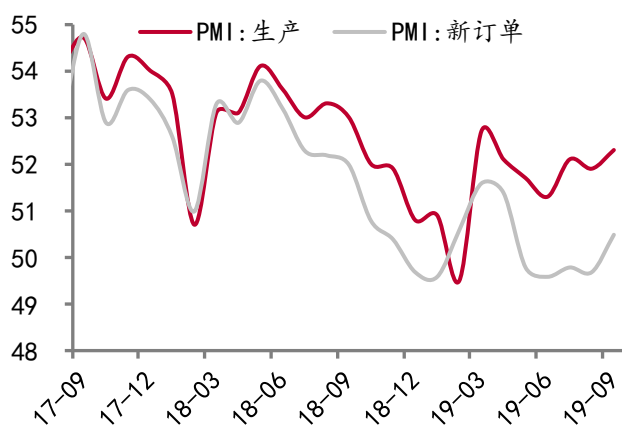
外部来看，美政府正考虑限制企业对华投资，中美问题或扩展到金融领域。欧元区 9 月 PMI 再创新低，英国脱欧最后期限逼近，硬脱欧风险仍存。日韩关系恶化，日韩 8 月工业生产均超预期负增。总体来看，外需大概率持续低迷。内部来看，房地产周期回落，经济下行压力不减，财政方面，专项债额度提前下放，基建投资有望回升。货币方面，9 月 16 日宣布降准后，20 日 LPR 再降 5 个 bp，11 月、12 月共有 3 笔 MLF 到期，货币宽松概率在提升。短期市场波动加大，但结构宽松下，我们长期看好科技等新经济资产以及利率和高等级债券的投资机会。

■ 风险提示：经济下行，政策变动。

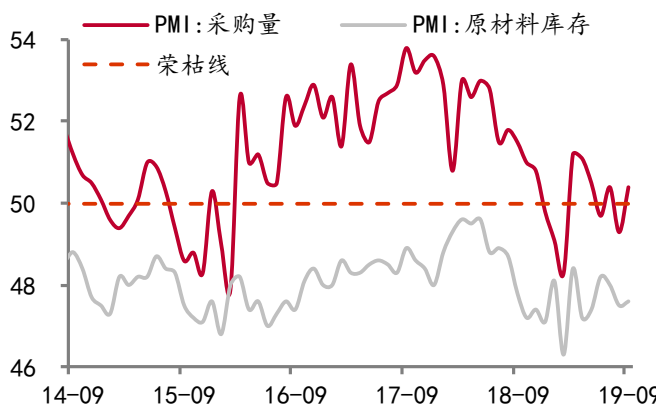
图表 1: 2019 年 9 月 PMI 各项走势 (%)

指标	PMI	生产	新订单	在手订单	新出口订单	进口	原材料库存	产成品库存	出厂价格	主要原材料购进价格	采购量	从业人员	供货商配送时间	生产经营预期
环比变动	+0.30	+0.40	+0.80	-0.10	+1.00	+0.40	+0.10	-0.70	+3.20	+3.60	+1.10	+0.10	+0.20	+1.10
同比变动	-1.00	-0.70	-1.50	-0.50	+0.20	-1.40	-0.20	-0.30	-4.40	-7.60	-1.10	-1.30	+0.80	-2.00
2019-09	49.80	52.30	50.50	44.70	48.20	47.10	47.60	47.10	49.90	52.20	50.40	47.00	50.50	54.40
2019-08	49.50	51.90	49.70	44.80	47.20	46.70	47.50	47.80	46.70	48.60	49.30	46.90	50.30	53.30
2019-07	49.70	52.10	49.80	44.70	46.90	47.40	48.00	47.00	46.90	50.70	50.40	47.10	50.10	53.60
2019-06	49.40	51.30	49.60	44.50	46.30	46.80	48.20	48.10	45.40	49.00	49.70	46.90	50.20	53.40
2019-05	49.40	51.70	49.80	44.30	46.50	47.10	47.40	48.10	49.00	51.80	50.50	47.00	50.90	54.50
2019-04	50.10	52.10	51.40	44.00	49.20	49.70	47.20	46.50	52.00	53.10	51.10	47.20	49.90	56.50
2019-03	50.50	52.70	51.60	46.40	47.10	48.70	48.40	47.00	51.40	53.50	51.20	47.60	50.20	56.80
2019-02	49.20	49.50	50.60	43.60	45.20	44.80	46.30	46.40	48.50	51.90	48.30	47.50	49.80	56.20
2019-01	49.50	50.90	49.60	43.70	46.90	47.10	48.10	47.10	44.50	46.30	49.10	47.80	50.10	52.50
2018-12	49.40	50.80	49.70	44.10	46.60	45.90	47.10	48.20	43.30	44.80	49.80	48.00	50.40	52.70
2018-11	50.00	51.90	50.40	44.30	47.00	47.10	47.40	48.60	46.40	50.30	50.80	48.30	50.30	54.20
2018-10	50.20	52.00	50.80	44.30	46.90	47.60	47.20	47.10	52.00	58.00	51.00	48.10	49.50	56.40
2018-09	50.80	53.00	52.00	45.20	48.00	48.50	47.80	47.40	54.30	59.80	51.50	48.30	49.70	56.40

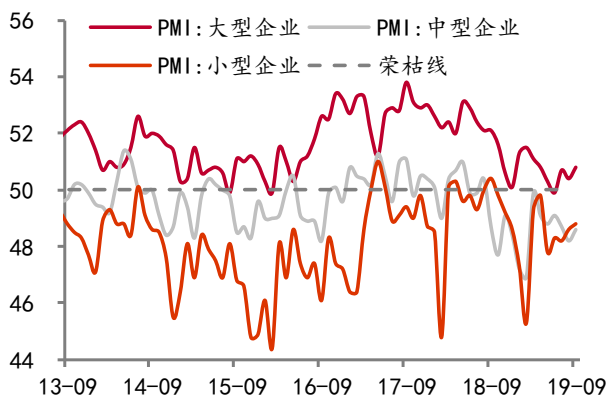
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: PMI 生产指数与新订单走势 (%)


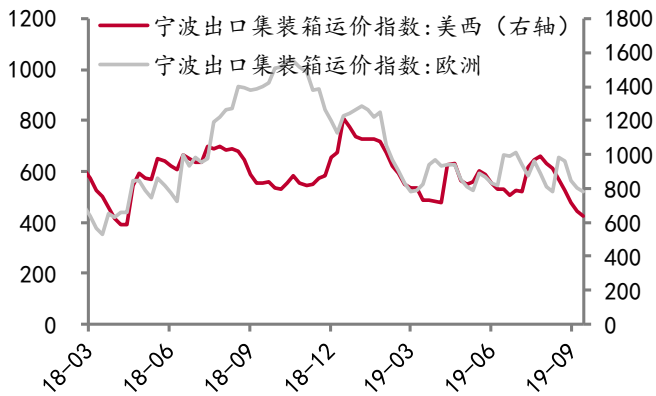
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: PMI 采购量与原材料库存 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

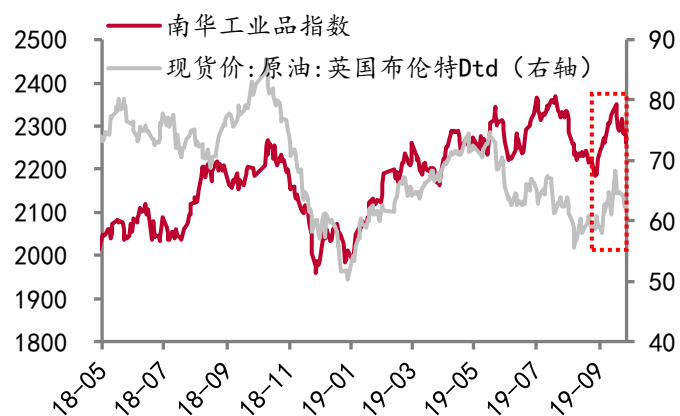
图表 4: 大中小型企业 PMI 指数 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 宁波出口集装箱运价指数


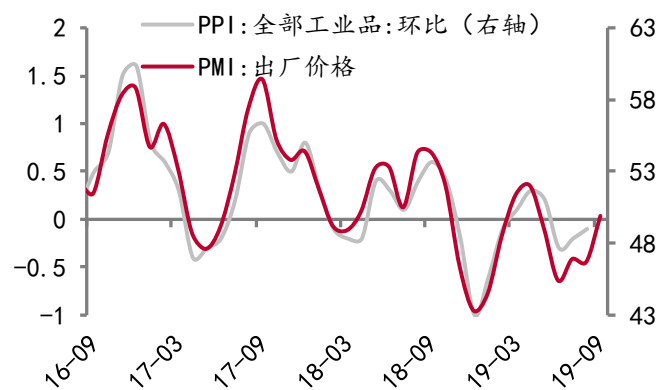
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 9 月南华工业指数与原油价格共振



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: PMI 出厂价格与 PPI 环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 经济下行, 政策变动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

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_9827

