

9 月份 PMI 数据点评：

经济短期或有韧性，货币宽松相对审慎

■ 核心摘要

- 1) 9 月份制造业 PMI 指标转为回升，生产需求双双扩张，不同分项指标整体有所好转，经济景气度有所改善。大、中、小型企业 PMI 均出现回升，但分化格局依然存在，大型企业的景气度要高于中小型企业。小型企业 PMI 连续两个月反弹，体现政策呵护效果。
- 2) 在经济景气有所改善情况下，企业主动加大采购，原材料去库存放缓，产成品去库存有所加快，企业库存压力降低。
- 3) 原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅反弹，原材料价格指标重返荣枯线上方，出厂价格指数接近荣枯线，PPI 通缩压力边际缓解。
- 4) 展望后市，经济长期下行趋势未改，但短期或有韧性。消费或将在低基数效应下企稳，固定资产投资走势走弱，但下行幅度缓慢，房地产投资目前暂未看到断崖式下跌的迹象。政策当局表示当前中国经济运行在合理区间，强调“珍惜正常的货币政策空间”。若经济只是温和回落，考虑到猪肉价格的持续上涨会影响到通胀预期，短期中国的货币政策料将较为审慎。根据 9 月 27 日第八次的金融委会议，未来货币政策宽松的着力点可能在加快构建商业银行补充资本金长效机制，发挥政策性金融机构在短板领域发展中的逆周期调节作用，是否会采用 PSL 来进行老旧小区改造值得关注。

9 月 30 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 9 月份制造业 PMI 为 49.8%，较上月回升 0.3 个百分点。

■ 制造业景气度有所回升

9 月份 PMI 指标转为回升，生产需求双双扩张，不同分项指标整体有所好转，经济景气度有所改善。具体来看，反映需求的新订单指标和进口指标分别回升 0.8 和 0.4 个百分点至 50.5% 和 47.1%，新订单指数自 5 月份以来首次升至扩张区间；反映外需的新出口订单指标较上月回升 1 个百分点至 48.2%，已经连续三个月回升，这可能主要是新一轮关税生效之前企业抢出口导致。但受外需低迷的影响，该指标仍处于收缩区间；反映生产的生产指标和生产经营活动预期指标分别为 52.3% 和 54.4%，相比上月分别回升 0.4 和 1.1 个百分点，这与 9 月高频数据发电量增速转正是一致的，显示生产活动相对较为强劲。此外，PMI 就业人数指标较上月回升 0.1 个百分点至 46.9，显示制造业就业压力边际有所缓解。此外，高技术制造业 PMI 为 51.3%，连续 8 个月位于 51.0% 以上景气扩张区间，其中，医药、电气机械器材等制造业扩张较快。

■ 企业库存压力下降

9 月份的库存指标显示企业库存压力缓解，经营预期有所改善。9 月份产成品库存指标为 47.1%，较上月回落 0.7 个百分点，这意味着产成品去库存有所加快；原材料库存指标回升 0.1 个百分点至 47.6%，原材料减少速度有所放缓；采购量指标在上月回落之后本月再次回升至荣枯线以上为 50.4%，较上月回升 1.1 个百分点。结合需求和生产指标来看，在经济景气有所改善情况下，企业主动加大采购，原材料去库存放缓，产成品去库存有所加快，企业库存压力降低，经营预期改善。

■ 原材料价格指数大幅回升，PPI 通缩压力边际缓解

9 月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅反弹，原材料价格指数重返荣枯线上方，PPI 通缩压力边际缓解。具体来看，PMI 主要原材料购进价格指数在上月回落之后本月大幅反弹至 52.2%，较上月上行 3.6 个百分点，创下自 5 月份以来的新高；PMI 出厂价格指数较上月回升 3.2 个百分点至 49.9%，接近荣枯线水平，也创下自 5 月份以来的新高。从 9 月的市场价格来看，重要工业品价格走势涨跌不一：螺纹钢现货环比上涨 2.6%，铁矿石价格环比上涨 5.76%，布伦特原油上涨 5.73%，铜、锌价格环比小幅上升，只有铝和铅环比价格小幅下跌。

■ 大、中、小型企业 PMI 均回升

9 月，大型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点至 50.8%，大型企业的扩张有所加快，从趋势来看，大型企业的景气自 2018 年 6 月以来处于震荡下行态势；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点至 48.6%，已经连续 13 个月落在荣枯线以下，整体处于震荡下行态势；小型企业 PMI 较上月反弹 0.2 个百分点至 48.8%，已经连续两个月反弹。从历史数据看，小型企业的景气度一直低于大型和中型企业，但小型企业 PMI 最近连续两个月反弹，已经超过中型企业。小型企业的 PMI 反弹可能是受益于国家一系列对民营中小企业的呵护政策逐渐发挥作用，不过仍位于收缩区间，未来能否持续改善还需进一步观察。

■ 非制造业 PMI 略微下降，但保持扩张态势

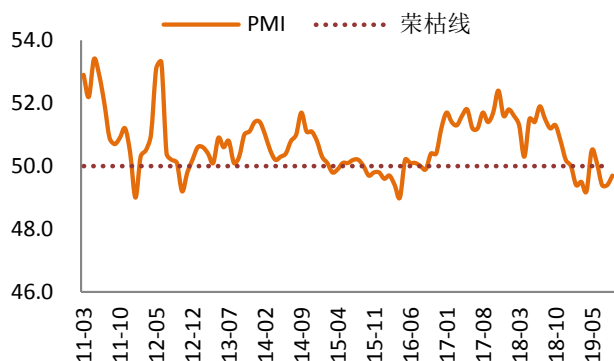
9 月，非制造业商务活动指数为 53.7%，比上月回落 0.1 个百分点，显示非制造业总体保持扩张势头，增速略有放缓。分行业来看，建筑业指数为 57.6%，较上月大幅回落 3.6 个百分点；服务业指数为 53.0%，比上月回升 0.5 个百分点。统计局表示，受制造业景气回升的带动，生产性服务业和物流业商务活动指数保持较快扩张。从行业大类看，航空运输、邮政快递、互联网软件、银行、证券等行业商务活动指数位于 58.0% 以上较高景气区间，业务总量快速增长。

■ 经济短期或有韧性，货币政策宽松相对审慎

整体来看，9 月份制造业 PMI 指标转为回升，生产需求双双扩张，不同分项指标整体有所好转，经济景气度有所改善。在经济景气有所改善情况下，企业主动加大采购，原材料去库存放缓，产成品去库存有所加快，企业库存压力降低，经营预期改善。此外，原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅反弹，原材料价格指数重返荣枯线上方，PPI 通缩压力边际缓解。对于大、中、小型企业 PMI 均出现回升，但分化格局依然存在，大型企业的景气度要高于中小型企业。短期预测方面，考虑到经济的短期韧性以及 10 月份节假日影响，预计 10 月 PMI 指标可能会回落至 49.5%。

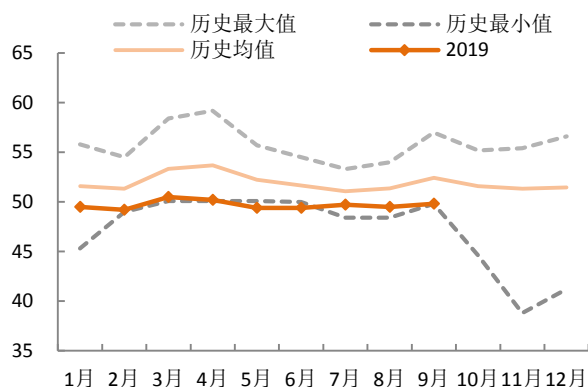
展望后市，经济长期下行趋势未改，但短期或有韧性。消费或将在低基数效应下企稳，投资仍将趋弱，但下行幅度缓慢。在房地产调控整体趋严的大背景下，房地产投资趋势下行一直是经济下行压力的主要来源，但目前暂未看见断崖式下跌的迹象。发改委、财政部、央行记者会以及央行三季度货币政策例会也表示当前中国经济运行在合理区间，强调“珍惜正常的货币政策空间”。这意味着央行对经济下行压力的容忍度比较高。若经济只是温和回落，考虑到猪肉价格的持续上涨会影响到通胀预期，短期中国的货币政策料将较为审慎。根据 9 月 27 日第八次的金融委会议，未来货币政策宽松的着力点可能在加快构建商业银行补充资本长效机制，尤其支持中小银行补充资本加大对民营和中小微企业的支持，发挥政策性金融机构在短板领域发展中的逆周期调节作用，是否会采用 PSL 来进行老旧小区改造值得关注。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



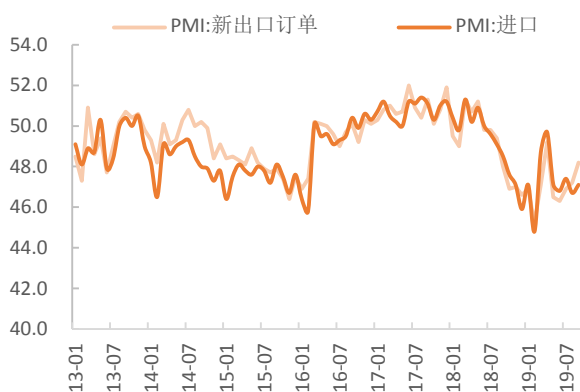
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 今年 9 月制造业 PMI 持平历史同期最低 (%)



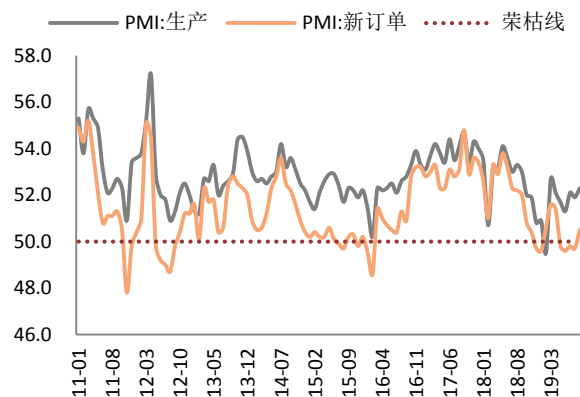
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势 (%)



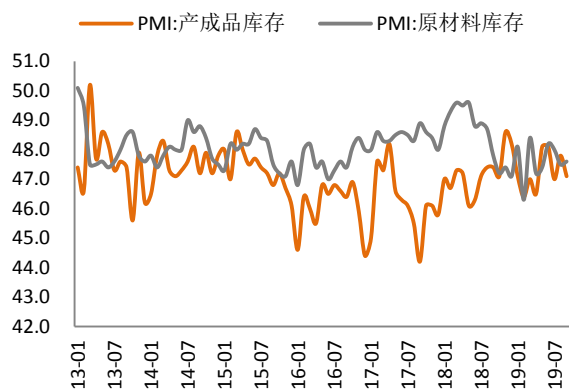
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势 (%)



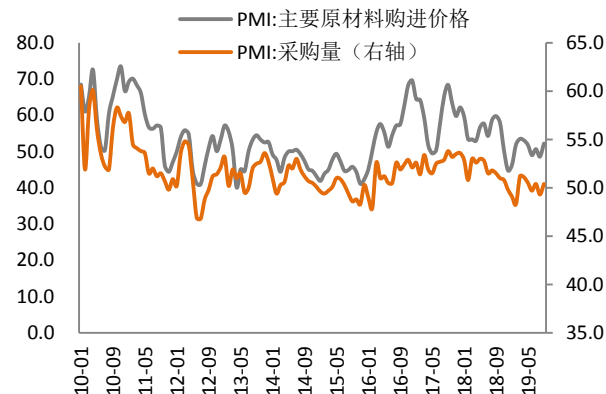
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_9836

