

季节性下滑不改企稳预期

——评 2019 年 10 月 PMI 数据

摘要

10 月制造业 PMI 供需季节性下滑，剔除季节性因素，需求指标折射第四季度经济企稳可期：

尽管 10 月新出口订单受工作日天数减少影响而环比下滑，但当前中美经贸磋商边际好转为后续订单回升创造良好外部环境，且 PMI 新出口订单分位数显示第四季度出口增速或随新出口订单回升而企稳。

此外，建筑业 PMI 指标及经营预期指标回升，折射逆周期调节政策或在第四季度基建投资增速方面集中凸显。

展望未来，伴随外部发展环境好转及逆周期调节政策效应显现，第四季度经济增速企稳可期。

关键词：PMI

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

张文达

分析师

电话：021_22852650

邮箱：880225@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2019 年 10 月中国官方制造业 PMI 为 49.3%，前值 49.8%，市场预期 49.8%，我们的预期为 49.6%。官方非制造业 PMI 为 52.8%，前值 53.7%。综合 PMI 52.0%，前值 53.1%。

评论：

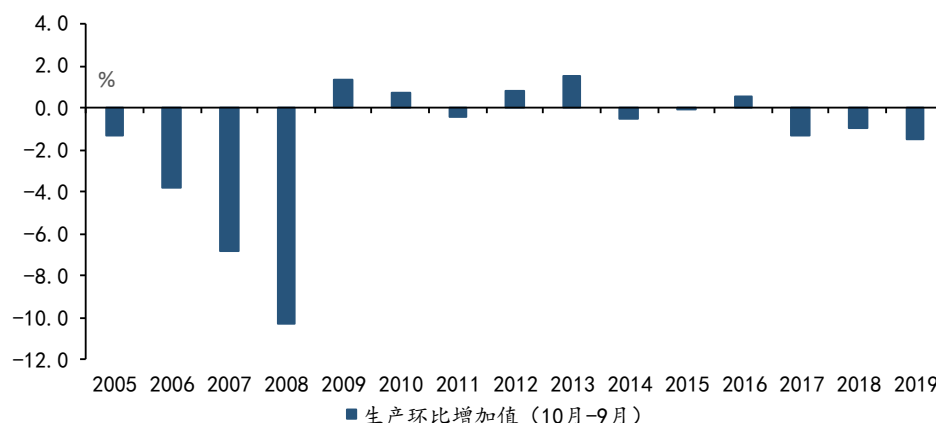
2019 年 10 月的制造业 PMI 录得 49.3%，较前月回落 0.5 个百分点，不及市场预期。分项指标显示，10 月 PMI 数据再次呈现供需双降局面。其中，PMI 生产指标较前月回落 1.5 个百分点至 50.8%，为 2019 年 1 月以来的次低值；新订单指标较前月回落 0.9 个百分点至 49.6%，同为 2019 年 1 月以来的次低值。那么，经济下行压力重返了吗？

一、供需双降：季节性下滑中仍有亮点

10 月 PMI 呈季节性下滑，无论是从生产指标还是从需求指标看，2017 年以来制造业 PMI 均在 10 月份环比下行。具体而言：

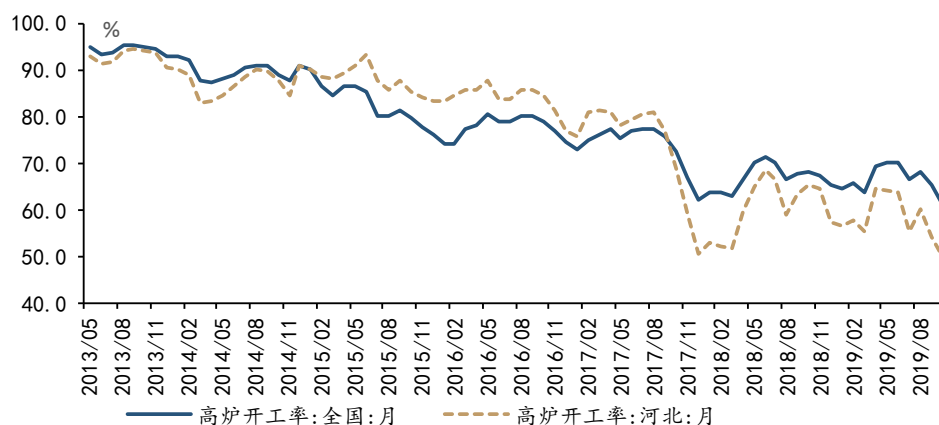
从生产指标看，历史数据显示 2017 年以来生产指标 10 月均环比下降，这或主要是由于环保限产因素在主导，参见图表 1。自 2016 年环保限产政策趋严以来，每年 10 月、11 月伴随北方进入供暖季，为应对大气污染防治指标，地方通常严控高污染、高耗能的生产活动。从高炉开工率观察，10 月全国及河北高炉开工率均环比下行，参见图表 2。

图表 1 PMI 生产环比增加值



资料来源：WIND，兴业研究

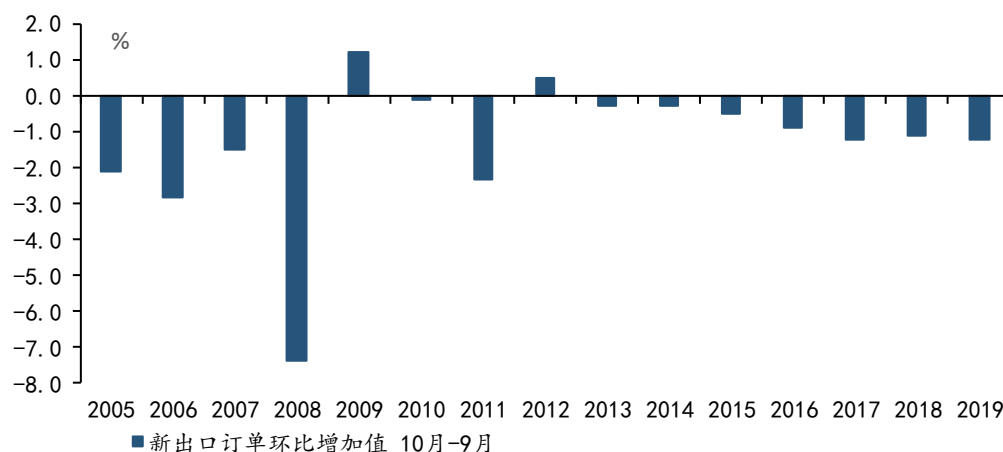
图表 2 全国及河北高炉开工率



资料来源: WIND, 兴业研究

从需求指标看, 10 月 PMI 新订指标下降 0.9 个百分点而新出口订单下滑 1.2 个百分点, 外部需求环比降幅更高。数据显示, 受工作日天数环比下降影响, 新出口订单在 10 月大都环比下行, 参见图表 3。

图表 3 新出口订单环比增加值



资料来源: WIND, 兴业研究

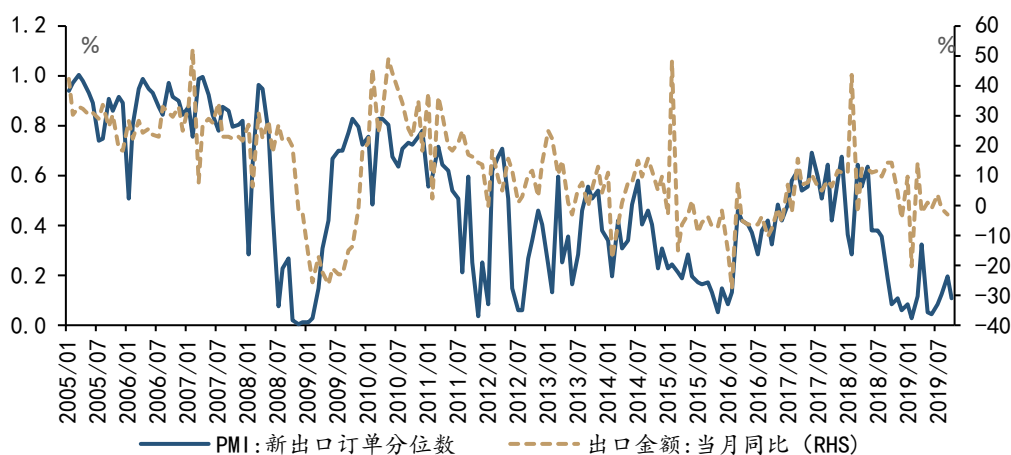
剔除季节性因素, 我们仍能发现经济增长的亮点:

其一, 新订单表现好于季节均值, 2019 年 10 月新订单环比下降 0.9 个百分点, 分别低好于 2017 年 10 月 1 个百分点和 2018 年 10 月 0.3 个百分点。由此折射国内需求边际好转。

其二, 新出口订单表现仍强于季节均值, 2019 年 10 月新出口订单分位数为 0.11%, 高于 2019 年 7 月。2019 年 10 月 10-11 日中美第十三轮经贸磋商取得实质性进展后, 中美双方不断释放谈判利好信息, 表明出口外部环境有所好转。在此背景之下, 我国新出口订单有望企稳回升继而带动后续出口增速回升, 参见图表 4。

展望未来, 10 月 PMI 下行主要受季节性因素拖累, 同时考虑需求指标好于季节性, 未来需求边际好转仍然可期。

图表 4 PMI 新出口订单分位数与出口同比

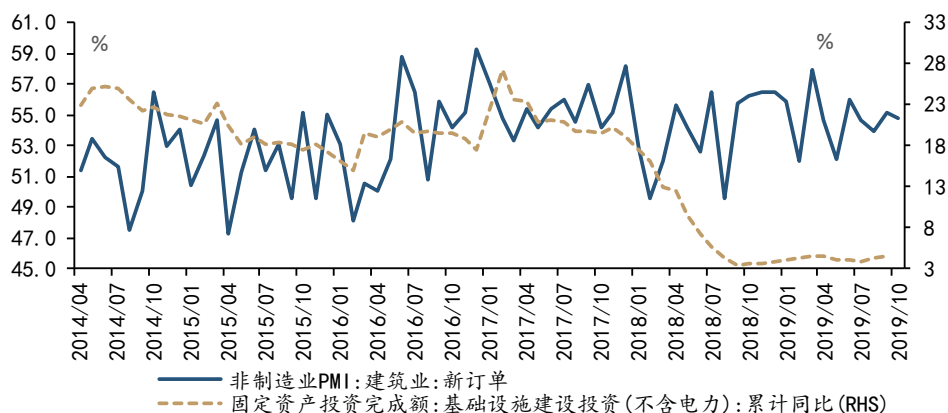


资料来源：WIND，兴业研究

二、建筑业 PMI 反弹：基建与房地产的切换

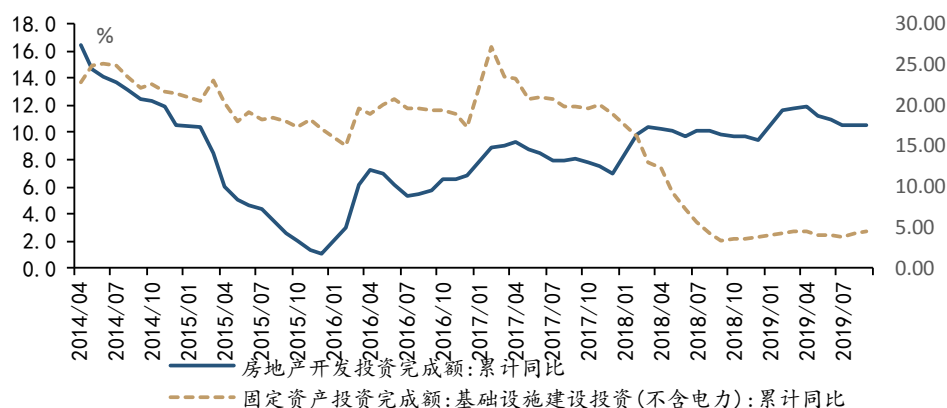
非制造业方面，10 月建筑业 PMI 较前月反弹 2.8 个百分点至 60.4%，折射逆周期调节政策下基建投资加速及房地产投资韧性有余。数据显示，2018 年之前建筑业 PMI 新订单与基建投资增速走势较为一致，但这种关系在 2017 年末后有所转变，建筑业 PMI 维持相对高位而基建投资增速却不断走低，参见图表。建筑业新订单与基建投资增速的背离实质是房地产投资增速与基建投资增速背离的结果。2017 年末以来基建投资增速加速下滑而房地产投资增速却上行，维持了建筑业 PMI 新订单高位。这种模式或在 2019 年第四季度开始切换，基建投资上行托举建筑业 PMI。

图表 5 建筑业新订单与基建投资增速



资料来源：WIND，兴业研究

图表 6 基建投资增速与房地产投资增速



资料来源: WIND, 兴业研究

一方面,伴随 2019 年第三季度经济增速跌入历史低值,稳增长压力有所加大。在积极财政政策如专项债部分新增额度提前下达并扩大使用范围刺激下,目前地方集中开工一批重大项目,有望推升第四季度基建投资增速。另一方面,伴随房地产融资政策收紧导致其投资资金来源下滑,房地产投资增速或下滑。

在二者综合作用下,10 月建筑业 PMI 业务活动预期较前月回升 1.2 个百分点至 63.2%,或隐含市场对基建投资增速的乐观情绪仍相对高于对房地产投资增速的悲观情绪。

综上,从制造业生产活动看,10 月制造业 PMI 供需季节性回落不改经济企稳趋势;从非制造业活动看,建筑业 PMI 及建筑业 PMI 生产活动预期好转折射逆周期调节政策效应或在第四季度集中释放。

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_9262

