

10 月份 PMI 数据点评：

制造业景气回落，季节因素与下行压力并存

■ 核心摘要

- 1) 10 月份 PMI 指标转为回落，不同分项指标整体出现不同程度恶化。从历史均值来看，10 月份 PMI 通常都会低于 9 月份，这主要是由于 PMI 作为环比指标，受到 10 月国庆长假开工日减少的负面影响；但今年 10 月份 PMI 同时低于 7、8、9 三个月的水平，且跌幅较大，意味着其回落不仅仅是季节性因素导致，还表明了经济存在的下行压力。
- 2) 在需求和生产双双走弱的情况下，企业继续主动去库存，同时采购量放缓，显示经营预期有所恶化。
- 3) 10 月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅回落，PPI 仍具有下行压力。
- 4) 展望后市，经济长期下行趋势未改，但四季度受低基数效应影响或有韧性。CPI 在猪肉价格持续上涨带动下仍具有上行压力，这在一定程度上或掣肘货币政策的宽松力度。虽然美联储在 10 月份进行了年内的第三次降息，但在国内货币政策“以我为主”的基调下，短期货币政策的宽松仍相对审慎。

10 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 10 月份制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.5 个百分点。

■ 制造业景气度转为回落

10 月份 PMI 指标转为回落，不同分项指标整体出现不同程度恶化。从历史均值来看，10 月份 PMI 通常都会低于 9 月份，这主要是由于 PMI 作为环比指标，受到 10 月国庆长假开工日减少的负面影响；但今年 10 月份 PMI 同时低于 7、8、9 三个月的水平，且跌幅较大，意味着其回落不仅仅是季节性因素导致，还表明了经济存在的下行压力。具体来看，反映需求的新订单指标由上月的扩张转为收缩，回落 0.9 个百分点至 49.6%，处于今年以来的低位；反映生产的生产指标和生产经营活动预期指标分别为 50.8% 和 54.2%，相比上月分别下降 1.5 和 0.2 个百分点，但仍在扩张区间，显示生产活动相对较为强劲；反映外贸的新出口订单和进口指标分别回落 1.2 和 0.2 个百分点至 47% 和 46.9%，二者今年以来持续处于收缩区间，显示外贸形势依然较为疲弱；反映就业的 PMI 就业人数指标较上月回升 0.3 个百分点至 47.3，已经连续两个月回升，显示制造业就业压力边际有所缓解。此外，从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 51.4%、50.3% 和 50.8%，均运行在景气区间，制造业内部结构继续优化。

■ 企业继续主动去库存

在需求和生产双双走弱的情况下，企业继续主动去库存，同时采购量放缓，显示经营预期有所恶化。10 月份产成品库存指标为 46.7%，较上月回落 0.4 个百分点，已经连续两个月回落，这意味着产成品去库存有所加快；原材料库存指标下降 0.2 个百分点至 47.4%，原材料减少速度有所加快；采购量指标在上月回升之后本月再次回落至荣枯线以下为 49.8%，较上月下降 0.6 个百分点。

■ 原材料价格指数回落，PPI 仍具有下行压力

10 月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅回落，PPI 仍具有下行压力。具体来看，PMI 主要原材料购进价格指数在上月大幅反弹之后本月回落至 50.4%，较上月下行 1.8 个百分点，但还在荣枯线上方；PMI 出厂价格指数较上月下降 1.9 个百分点至 48.0%。从 10 月的市场价格来看，重要工业品价格走势涨跌不一：螺纹钢环比下跌 1.8%，铁矿石价格环比上涨 0.38%，布伦特原油上涨 0.13%，铜、铝、铅都出现小幅下跌，只有锌环比价格小幅上涨。

■ 大型和小型企业 PMI 回落，中型企业 PMI 回升

10 月，大型企业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 49.9%，今年以来第二次跌破荣枯线，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 49.0%，已经连续 14 个月落在荣枯线以下，整体处于震荡下行态势；小型企业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 47.9%，结束了连续两个月的反弹。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。小型企业 PMI 上两个月的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，不过目前仍位于收缩区间。

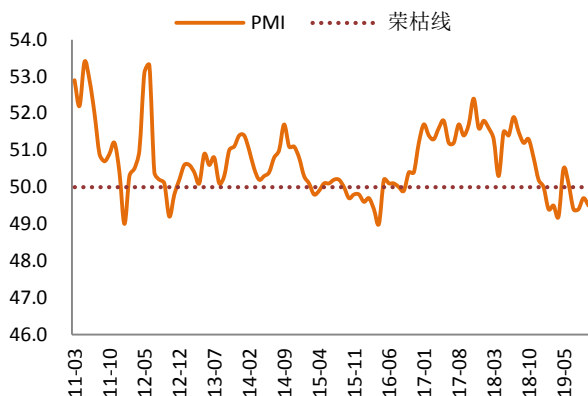
■ 非制造业 PMI 连续回落，但保持扩张态势

10 月，非制造业商务活动指数为 52.8%，比上月回落 0.9 个百分点，连续两个月回落，显示非制造业总体保持扩张势头，但增速略有放缓。分行业来看，建筑业商务活动指数为 60.4%，比上月上升 2.8 个百分点，回到高位景气区间。建筑业商务活动的强劲可能与整个地产韧性较强有关。服务业商务活动指数为 51.4%，环比回落 1.6 个百分点，但业务活动预期指数达到 60.3%，比上月回升 1.0 个百分点，升至高位景气区间。

■ 季末效应褪去，下行压力仍存

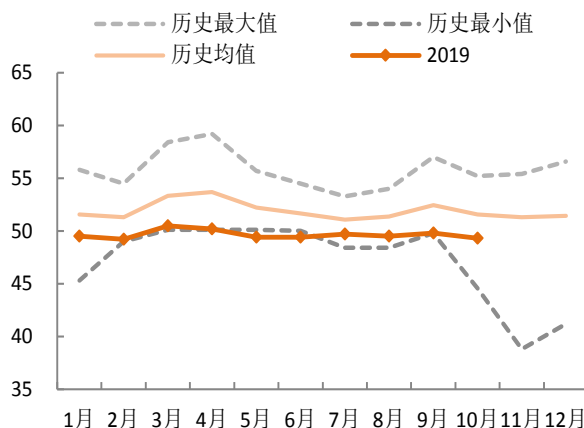
整体来看，10 月份制造业 PMI 转为回落，不同分项指标整体出现不同程度恶化。从历史均值来看，10 月份 PMI 的回落不完全是季节性因素，反映了经济依然存在下行压力。在需求和生产双双走弱的情况下，企业继续主动去库存，同时采购量放缓。此外，10 月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅回落，PPI 仍具有下行压力。展望后市，经济长期下行趋势未改，但四季度受低基数效应影响或有韧性。CPI 在猪肉价格持续上涨带动下仍具有上行压力，这在一定程度上或掣肘货币政策的宽松力度。虽然美联储在 10 月份进行了年内的第三次降息，但在国内货币政策“以我为主”的基调下，短期货币政策的宽松仍较为审慎。短期预测方面，预计 11 月 PMI 指标可能会回落至 49.2%。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



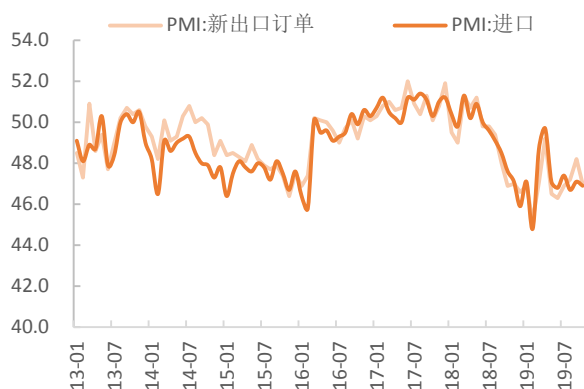
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 今年 10 月制造业 PMI 高于历史同期最低 (%)



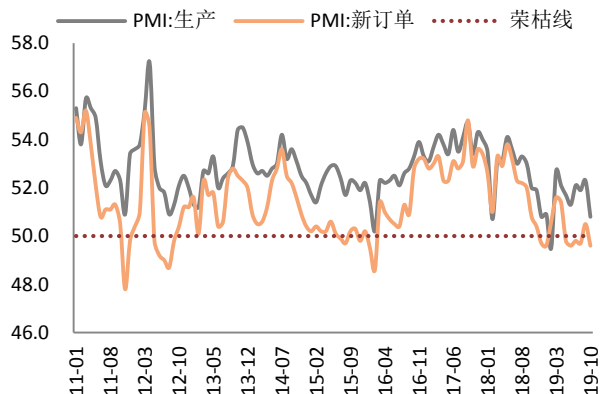
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势 (%)



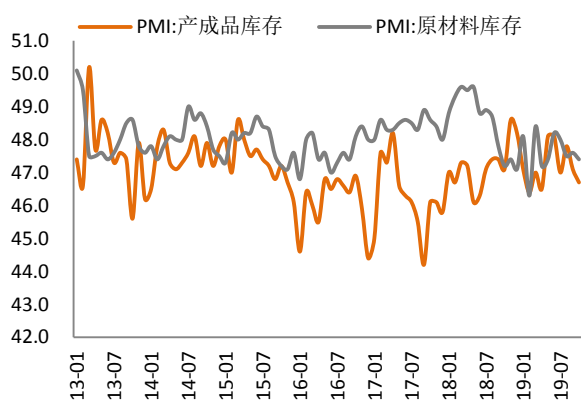
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势 (%)



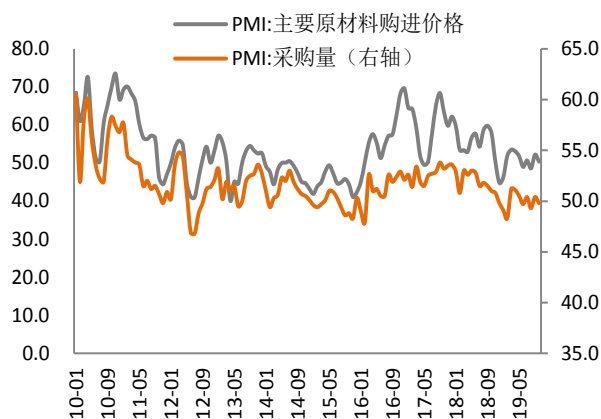
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_9320

