

制造业回归偏弱常态，建筑业景气回升

数据：10月官方制造业 PMI 为 49.3（前值 49.8），非制造业 PMI 为 52.8（前值 53.7），综合 PMI 产出指数为 52.0（前值 53.1）。

1、10月制造业 PMI 较上月回落，生产、需求均下行，价格环比回落，制造业景气度有所弱化。

（1）供需角度看，生产较上月下降（-1.5 至 50.8），新订单指数下行（-0.9 至 49.6），生产和需求均走弱，需求重回收缩区间。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内小幅下行（-0.2 至 47.4），产成品库存在收缩区间内下行（-0.4 至 46.7），采购量下行（-0.6 至 49.8），企业仍处于去库存阶段。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-1.8 至 50.4），出厂价格指数在收缩区间下行（-1.9 至 48.0）。

（4）进出口看，进口收缩区内下行（-0.2 至 46.9），出口在收缩区间内下行（-1.2 至 47.0），全球经济增速放缓，对外需形成拖累。

（5）就业压力仍存，从业人员指数在收缩区间内小幅上行（+0.3 至 47.3）。

（6）企业规模看，大型企业下行（-0.9 至 49.9），中型企业上行（+0.4 至 49.0），小型企业下行（-0.9 至 47.9），各类型企业景气度总体依然偏弱。

（7）生产经营活动预期指数下行（-0.2 至 54.2），当前市场信心有所回落。

2、10月非制造业商务活动下行，服务业景气度回落，建筑业景气度回升。服务业商务活动指数回落（-1.6 至 51.4），从行业大类看，航空运输业、邮政业、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数位于较高景气区间，批发业、资本市场服务、房地产业等行业商务活动指数位于收缩区间。建筑业指数回升（+2.8 至 60.4），新订单指数小幅下行（-0.3 至 54.8），建筑业市场需求仍有支撑。

3、10月 PMI 数据有以下三点值得关注：（1）季末节前短暂冲高后，制造业 PMI 回归偏弱常态。国内来看，虽然基建、房地产建安投资对于需求有一定支撑，但经济内生需求依然相对较弱，工业企业盈利相对偏弱，仍处于主动去库存阶段，制造业投资也相对偏弱。国外来看，虽然美国三季度 GDP 增速好于预期主要受到住宅投资的支撑，私人消费支出、私人设备和建筑投资明显放缓，海外需求也不乐观。总体来看，当前经济下行压力依然较大。**（2）沙特原油供给冲击过后，价格再度回落，反映了全球总需求仍偏弱。**10月价格指数环比回落，其中石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低。当前房地产建安投资是国内工业品价格的重要支撑，但随着期房建设的完成，叠加房地产严控政策下，建安投资也将放缓，国内工业品价格也将面临下行压力。PPI 下行将导致企业实际利率的被动攀升，考虑到猪肉等食品价格带动下 CPI 未来几个月仍将处于高位，虽然货币政策不会仅仅关注 CPI，但持续大幅上升的猪通胀也是货币当局要考虑的问题之一，因此降息的时点可能会相对推迟，年内逆周期调节可能更需依赖财政政策。

（3）建筑业 PMI 重回高景气区间，全年基建投资预计回升至 5%。10月建筑业 PMI 回升，建筑业新订单相对稳定，印证了我们此前的判断，即 9 月建筑业 PMI 回落可能与国庆停工有一定关系，总体建筑业需求依然是比较好的。此外挖掘机、沥青混凝土摊铺机等销量连续三个月处于高位，部分也印证了基建投资的改善。当前基建投资的问题可能在于资金，9 月末地方专项债额度发行完以后，10 月以来还没有新增专项债的发行，市场所期望的明年额度提前发行，还没有看到；同时，利率上行 10 月城投债融资规模明显下降。叠加当前基建总体的态度也是“托而不举”，虽然基建回升的方向是确定的，力度可能还是相对有限的，不可抱太高期望，预计全年基建增速升至 5% 左右。

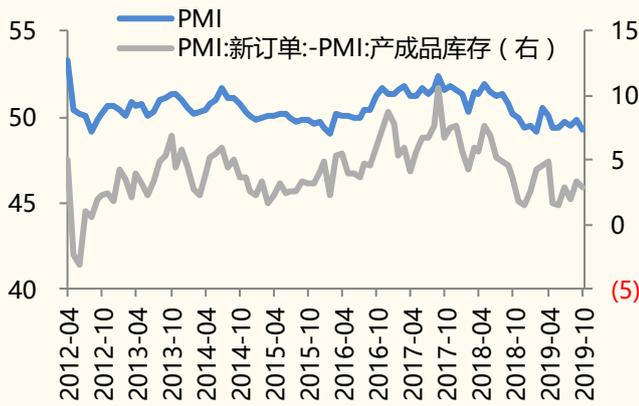
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

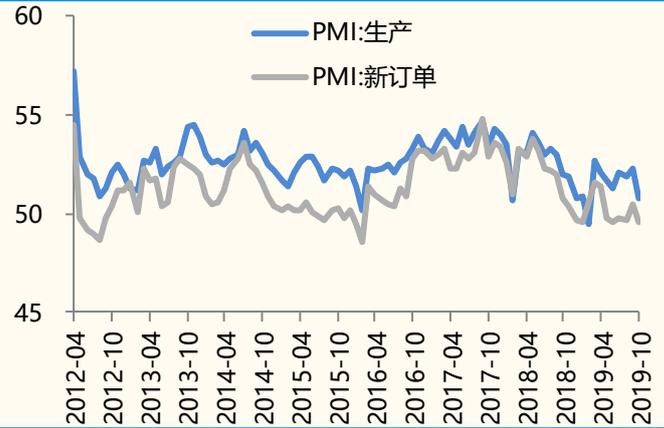
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: 10月份制造业 PMI 回落



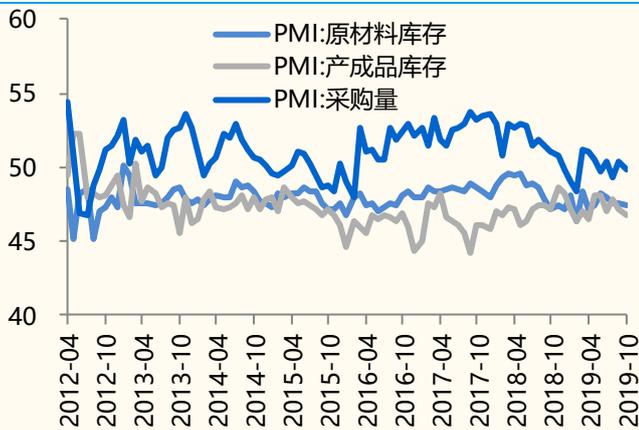
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 制造业生产、新订单指数均有所回落



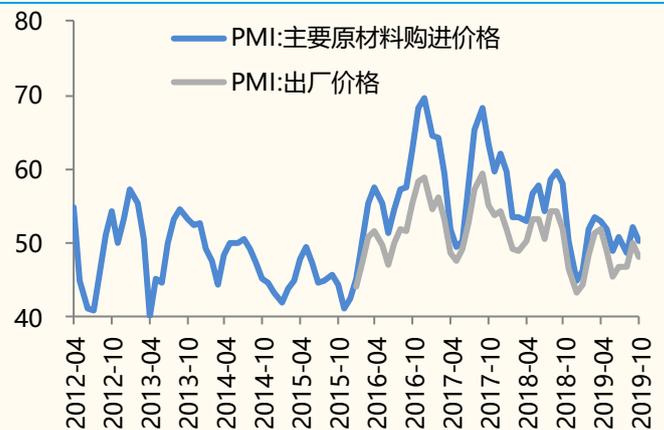
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 原材料库存指数、产成品库存指数下行



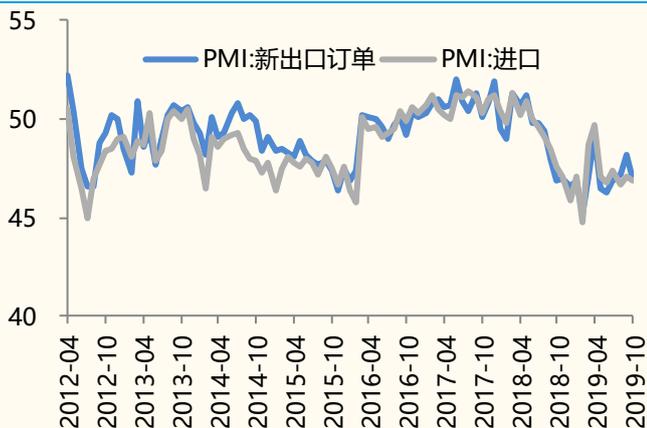
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 主要原材料和出厂价格指数下行



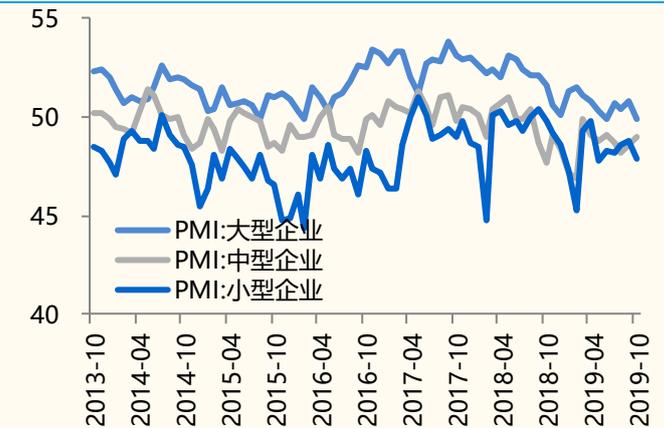
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 5: 进口、出口指数回落



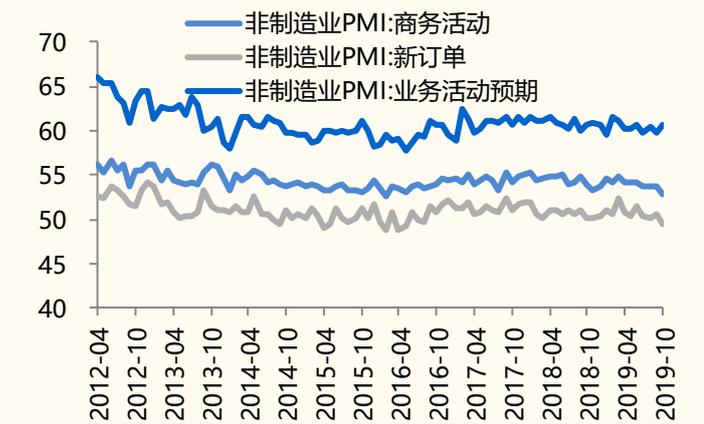
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 6: 大小型企业景气度回落, 中型企业小幅上行



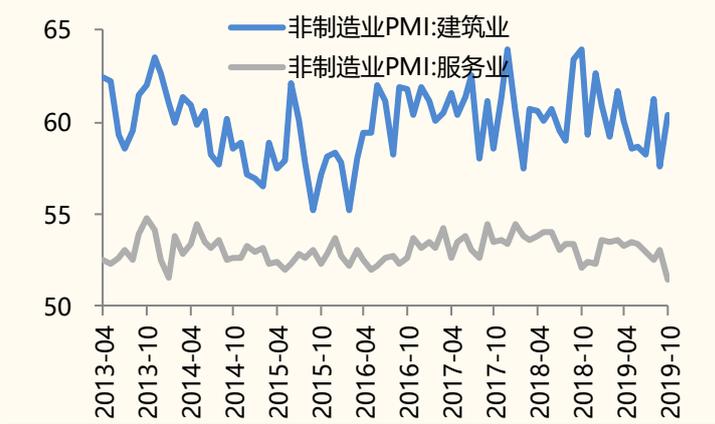
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表7: 非制造业商务活动指数下行



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表8: 建筑业指数回升, 服务业指数下行



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下行压力, 导致企业盈利进一步下降, 失业等问题加剧;
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升, 同时物价下滑, 实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力;
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧, 令政策层面对经济增长的压力上升, 导致阶段性经济增长失速;
4. 房地产市场持续收紧, 叠加资管新规严格执行程度超预期, 可能造成部分金融机构出现风险, 从而导致系统性风险发生概率上升;
5. 中美贸易摩擦升温, 对双方需求形成较大冲击; 如果美联储加息速度和幅度高于市场预期, 将推升美元大幅上升, 资本流入美国, 新兴市场将再度面临资本流出, 可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_9325

