

景气季节性回落，年内制造业仍承压

——10月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济，2019/9/2

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

供需疲弱景气持续承压，年内 PMI 或低位企稳，2019/6/30

PMI 再次跌破荣枯线，供需走弱经济仍承压，2019/5/31；

PMI 再度回落，经济弱回暖，2019/4/30；

PMI 重回景气区间，经济下行压力或有望缓解，2019/4/1；

景气回落经济仍然承压，需求趋稳预期有所改善，2019/2/28；

景气微升但仍低于荣枯线，节日效应下非制造业开局良好，2019/1/31

◇ 供需有所收缩，制造业 PMI 回落。10 月，制造业 PMI 为 49.3%，较上月下跌 0.5 个百分点，9 月景气短暂修复未能持续。其中，企业生产经营活动预期指数回落 0.2 个百分点至 54.2%，企业的乐观程度小幅回落。

➤ 从需求端看，需求有所回落。世界经济增长乏力，中美贸易第一阶段协议尚未正式落地，出口预期提振尚未见效，新出口订单指数回落 1.2 个百分点至 47%；内需有所回落，进口指数小幅回落 0.2 个百分点至 46.9%，新订单指数下降 0.9 个百分点至 49.6%，再次回落至枯荣线下方。

➤ 从供给端看，生产扩张减缓。9 月受企业季末冲量生产加快影响，10 月生产回落 1.5 个百分点至 50.8%，采购量指数下降 0.6 个百分点至 49.8%。原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 47.4%，产成品库存下降 0.4 个百分点至 46.7%。产成品库存指数与原材料库存指数近三个月走势分化，产成品去库存快于原材料库存，表明企业对市场需求预期进一步降低，生产放缓。

➤ 从供求关系看，价格指数回落。本月供需仍然较弱，但生产指数降幅更大，与新订单指数差值收窄，产需缺口有所回落。从价格指数看，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下跌 1.8 和 1.9 个百分点至 50.4% 和 48.0%，预计 10 月 PPI 仍将下行。此外，需求偏弱背景下出厂价格指数收缩快于购进价格指数，企业盈利空间继续承压。

➤ 分企业规模看，各类企业景气分化，但均处景气区间下方。受季初生产回落影响，10 月各类企业 PMI 景气出现分化，但仍低于枯荣线，大型、小型企业 PMI 均回落 0.9 个百分点分别至 49.9% 和 47.9%，但中型企业 PMI 回升 0.4 个百分点至 49.0%。

◇ 服务业与建筑业景气持续分化，非制造业 PMI 延续回落。10 月非制造业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 52.8%，总体仍保持扩张势头。

➤ 分行业看，服务业 PMI 较上月有所回落。受总体需求不振影响，10 月服务业商务活动指数下降 1.6 个百分点至 51.4%，景气有所回落。航空、邮政、互联网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。建筑业景气大幅回升 2.8 个百分点至 60.4%，重返高位景气区间，受房地产投资韧性较高和基建投资加快带动，后续仍有望保持平稳扩张。

◇ 10 月，受国庆放假及工厂限产影响下，制造业 PMI 较上月有所回落；制造业景气持续偏低传导，非制造业 PMI 同步回落。从高频数据来看，即使剔除国庆干扰因素，六大发电集团日均耗煤量和高炉开工率 10 月都出现下滑，或与冬季环保政策边际放松及供暖尚未大面积展开有关。后续来看，四季度经济下行压力增加，中央会议多次强调稳增长，且伴随 10 月季节性波动因素消退，年内制造业 PMI 或将低位企稳，但在需求不振背景下制造业景气改善程度或不大。

附表/图:

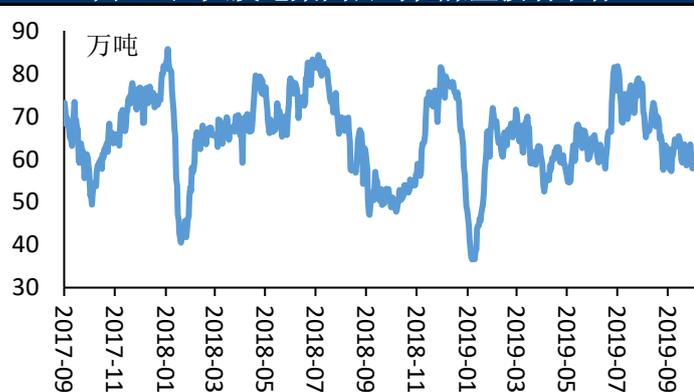
表 1 10月制造业 PMI 指数情况 (季调后)

	指标名称	10月值 (%)	9月值 (%)	涨幅 (%)
	制造业采购经理指数	49.3	49.8	-0.5
需求	进口	46.9	47.1	-0.2
	采购量	49.8	50.4	-0.6
	新订单	49.6	50.5	-0.9
	在手订单	44.9	44.7	0.2
	新出口订单	47	48.2	-1.2
供给	生产	50.8	52.3	-1.5
	从业人员	47.3	47	0.3
	原材料库存	47.4	47.6	-0.2
	产成品库存	46.7	47.1	-0.4
供求关系	购进价格	50.4	52.2	-1.8
	出厂价格	48	49.9	-1.9
	供应商配送时间	50.1	50.5	-0.4
未来预期	生产经营活动预期	54.2	54.4	-0.2

表 2 10月非制造业 PMI 指数情况 (季调后)

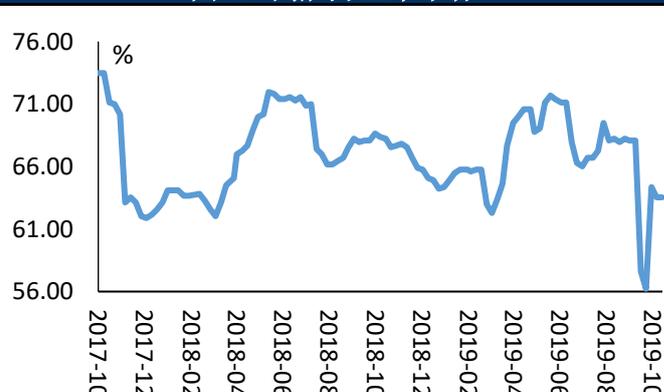
	指标名称	10月值 (%)	9月值 (%)	涨幅 (%)
	商务活动	52.8	53.7	-0.9
需求	新订单	49.4	50.5	-1.1
	新出口订单	48.1	47.3	0.8
	在手订单	44	43.9	0.1
供给	从业人员	48.2	48.2	0
	存货	46.7	46.4	0.3
供求关系	投入品价格	51.3	52.8	-1.5
	销售价格	48.9	50	-1.1
	供应商配送时间	51.8	51.9	-0.1
未来预期	业务活动预期	60.7	59.7	1

图 1: 六大发电集团日均耗煤量波动下行



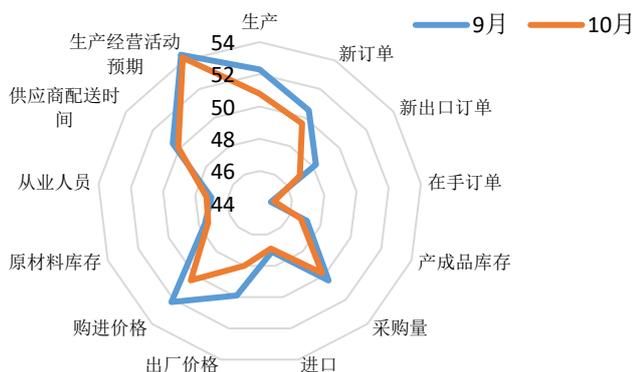
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 高炉开工率下行



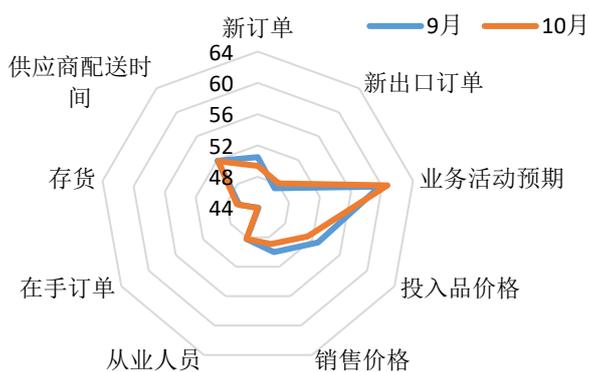
数据来源: 中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 各项大多下降



数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业 PMI 回落项较多



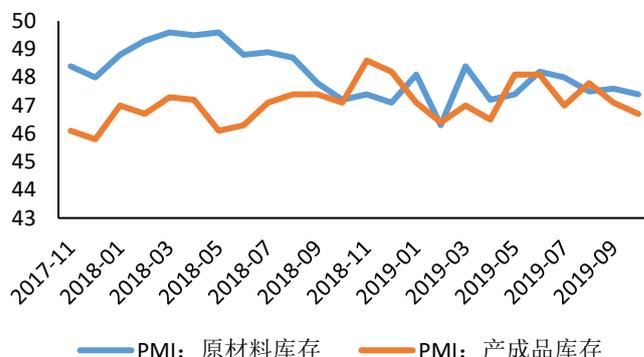
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业产需缺口回落



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存指数持续高于产成品库存指数



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

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_9332

