

宏观点评

9月PMI的5大信号

事件：中国9月官方制造业PMI为49.8%（前值49.5%）；官方非制造业PMI为53.7%（前值53.8%）；综合PMI为53.1%（前值53.0%）。

核心结论：一句话，经济面悲观，但政策面可以乐观一些。

1、9月制造业PMI小幅回升，但经济下行压力仍大。9月制造业PMI指数49.8%，略高于前值49.5%，连续5个月低于荣枯线，其中：受国庆长假影响，企业通常在9月赶工生产，历年9月制造业PMI也大多高于8月，但本月制造业PMI处在历史同期最低水平，表明出经济下行压力依然较大。主要分项中生产、新订单、新出口订单等均有所回升，但新订单指数改善幅度低于新出口订单指数，表明内需依旧偏弱，同时，从业人员指数微升0.1个百分点至47.6%，但仍属历史低位。

2、价格信号由跌转升，预计9月PPI下行幅度将有所收窄。受沙特石油设施遇袭影响，9月原油价格环比上涨4%，带动9月制造业PMI主要原材料购进价格和出厂价格指数分别较上月提升3.6、3.2个百分点至52.2%、49.9%，预示9月PPI有望从8月的-0.8%回升至-0.4%左右。此外，9月出厂价与购进价之差为-2.3%（低于前值-1.9%），压制企业盈利空间，和8月规上工业企业盈利下滑形成印证。

3、产成品库存再度回落，本轮库存周期最快明年Q1见底。9月制造业PMI产成品库存指数较上月下降0.7个百分点至47.0%，同时原材料库存指数小幅提升0.1个百分点至47.6%，反映出企业补库意愿依然较弱。重申此前观点：本轮库存周期处于主动去库存末期向被动去库存转化的阶段，本轮库存有望在2020年第一季度触底。（具体参阅《盈利仍磨底，去库存路尚长 20190928》）

4、非制造业总体延续扩张势头，建筑业景气度有所回落。9月非制造业PMI较前值微降0.1个百分点至53.7%，继续显著高于荣枯线；9月建筑业PMI较前值大降3.6个百分点至57.6%，创2018年2月以来最低，其中从业人员和业务活动预期均有所回落，反映建筑业劳动力需求和市场预期恶化，应与二季度以来地产调控加码、房屋新开工下滑有关；但建筑业新订单指数回升至近3个月最高，反映建筑业整体需求仍然稳定，随着稳基建政策继续加码，预计建筑业景气度难以走弱。

5、维持此前判断，经济下、政策上，逆周期调节有望进一步加码。美国对华3000亿商品关税已于9月1日开始部分生效，同时2500亿商品关税税率也将于10月15日起由25%上调至30%，此外媒体报道美国正考虑推出限制对华投资等措施，均一再表明外部不确定性将持续存在，加征关税的负面冲击也将逐步显现。重申此前观点：政策将延续宽松，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：关注地方政府积极性是否回升；宽财政是主支撑，发力点包括基建补短板、进一步平滑地方隐性债务和中央加杠杆等；预计还会降低MLF利率（预计1-2个月内），年内LPR报价也有望再调降1-2次；继续跟踪国企改革、资本市场改革、土地改革等制度性红利，区域方面短期可多关注海南自贸港等。（具体参阅《还有下次降准么？利率呢？》、《六问8月经济》）

风险提示：政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

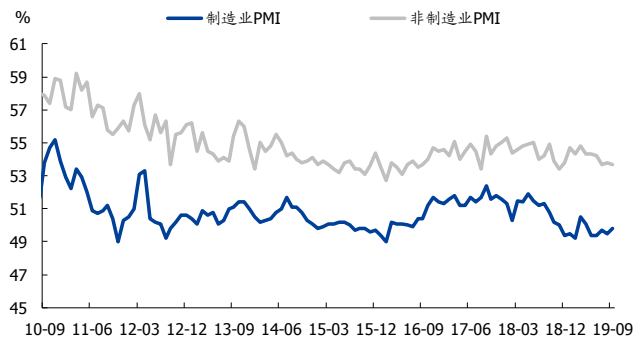
邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《盈利仍磨底，去库存尚长——8月工业企业利润数据点评》2019-09-28
- 2、《LPR报价再下的5大信号》2019-09-20
- 3、《六问8月经济》2019-09-17
- 4、《还有下次降准么？利率呢？》2019-09-06
- 5、《8月PMI的5个信号》2019-09-01

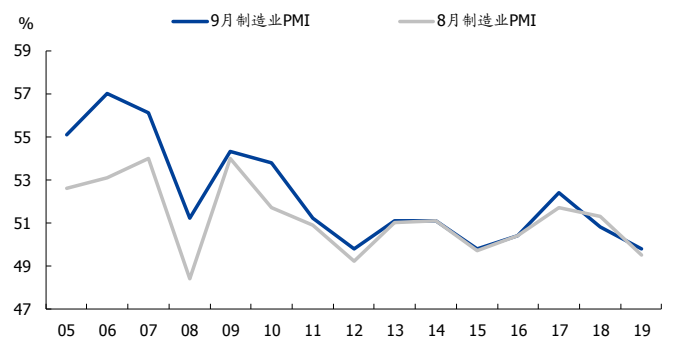


图表1: 9月制造业 PMI 小幅回升、非制造业 PMI 小幅回落



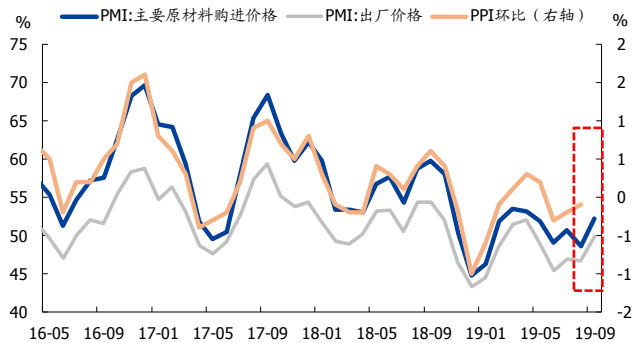
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 9月制造业 PMI 回升主因国庆假期带来的季节性因素



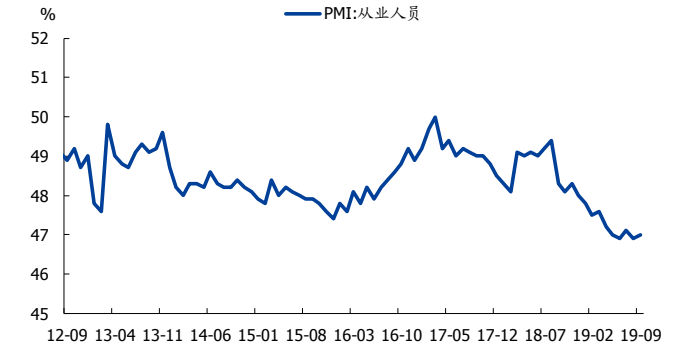
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 9月 PPI 趋于回升



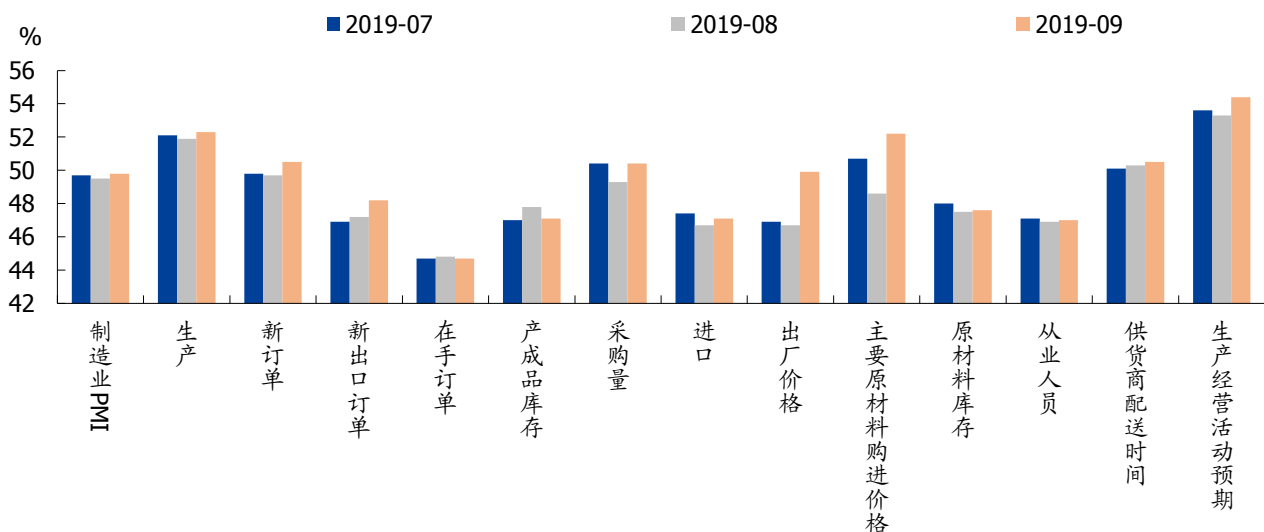
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 当前就业形势依然严峻



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 9月制造业 PMI 各分项指数变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_9828

