



出厂价格指数创新高，继续 压制中下游



【财新网】(专栏作家 钟正生 特约作者 张德礼) 2021年10月中国统计局制造业 PMI 49.2, 非制造业商务活动指数 52.4, 综合 PMI 产出指数 50.8, 与上月相比分别回落 0.4、0.8 和 0.9。有以下几点值得关注:

第一, 供需同步走弱, 拖累 10 月制造业 PMI。10 月制造业 PMI 环比回落 0.4, 按权重加权可算得, 生产指数拖累 0.28, 新订单指数拖累 0.15, 原材料库存指数拖累 -0.12, 供应商配送时间指数是逆序数, 它环比回落 1.4, 反而对制造业 PMI 有 0.21 的正向推动。可见, 中国内需走弱, 以及原材料价格高位上涨、电力供应仍然紧张, 在供需两端同时压制 10 月制造业 PMI。10 月中国制造业 PMI 各分项指数中, 较有亮点的是新出口订单指数和进口指数, 分别为 46.6 和 47.5, 环比分别上涨 0.4、0.7。出口有所回暖, 可能与欧美国家圣诞节采购有关; 进口指数回升的原因, 可能是煤炭等能源品的进口管制有所放松。

第二, 中国经济是否已进入“主动去库存”阶段还需观察。9 月中国工业企业利润数据显示, 工业企业营收增速和库存增速同时下降, 具有主动去库存的特征。从 10 月中国统计局制造业 PMI 分项指数来看, 这一特征仍在延续。内需回落后, 企业减少了采购 (采购量指数从 49.7 下降到 48.9), 原材料库存继续收缩 (原材料库存指数从 48.2 下降到 47.0), 生产明显放缓 (生产指数从 49.5 大幅下降到 48.4), 且比需求下滑更快 (新订单指数从 49.3 下降到 48.8), 导致产成品库存去库 (产成品库存指数从 47.2 下降到 46.3)。不过, 由于 10 月工业企业生产受政策扰动较大, 电力供应

仍然紧张，且典型的主动去库存阶段里，企业主动去库存会导致出厂价格下降，而非当前的高位上涨。因此，我们认为由于政策对企业生产的约束，目前还不能判断中国经济已步入主动去库存阶段。

第三，10月中国统计局制造业 PMI 两个价格指数高位上行，尤其是出厂价格指数创历史新高，继续压制中下游企业的生产。10月制造业 PMI 主要原材料购进价格指数从 63.5 提高到 72.1；制造业 PMI 出厂价格指数从 56.4 提高到 61.1，创 2016 年有统计以来的历史新高。根据它和 PPI 环比的相关性，可估算得 10 月中国 PPI 同比为 12.3%，再次突破前期高点。

10 月制造业 PMI 两个价格指数持续处于高位，主要原因是保供稳价政策执行力度不及预期。据国家统计局介绍，10 月石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数均位于 73.0 以上的高位区间。10 月中下旬政策组合拳加大煤炭保供稳价，煤炭期货和现货价格均大幅回调，预计将在 11 月的制造业 PMI 数据上有所体现。但除煤炭以外的多数商品，保供稳价政策的实际执行力度并不强，仍在持续压制中下游企业的生产。体现在数据上就是，10 月大型制造业企业 PMI 生产指数从 49.9 小幅回升到 50.1，生产谨慎扩张；而中型和小型制造业企业的 PMI 生产指数，分别从上月的 50.1 和 47.7，下滑到 47.5 和 45.8，都是 2020 年 3 月至今的低点。

第四，国内新冠疫情多点扩散，拖累非制造业恢复。10 月中国非制造

业 PMI 商务活动指数 52.4, 和上月相比下降 0.8。10 月中国服务业商务活动指数从 52.4 下降到 51.6, 一方面受到国庆长假的正向推动, 与假期消费密切相关的住宿、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于 55 以上的较高景气区间, 业务总量较上月明显增长; 另一方面又面临疫情的压制, 铁路运输、航空运输等行业的景气水平不及近年同期。10 月中国服务业 PMI 从业人员指数从 46.9 下滑到 46.6, 预计 10 月城镇调查失业率仍有抬高压力。

10 月建筑业 PMI 商务活动指数从 57.5 下降到 56.9, 仍处于较高景气区间。其新订单指数从上月的 49.3 提高到 10 月的 52.3, 可能原因是十四五重大项目加快开工。我们认为, 尽管“房住不炒”调控基调和地方债务高压监管不会变, 但针对地产调控中的过激行为纠偏, 以及重大项目加快开工和专项债发行提速, 四季度固定资产投资有望边际改善。

总的来说, 当前中国经济增长动能放缓, 而通胀压力加剧, 需要政策积极应对。

货币政策方面, “内外交困”下宽松预期降温。除 PPI 同比持续高位外, 10 月蔬菜和猪肉价格大幅反弹, CPI 同比也将见底回升。10 月英国央

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_28536

