

成本压力延续，供应有所放缓

——10月 PMI 数据点评

2021年11月02日

- **事件：**10月，中采制造业 PMI 49.2%，较上月继续下跌 0.4 个百分点，非制造业 PMI 52.4%，较上月下跌 0.8 个百分点，综合 PMI 50.8%，环比下跌 0.9 个百分点
- **制造业 PMI 回落，延续低于荣枯线，供给端依然承压。**
PMI 自 3 月以来连续回落，降至近几年同期低点。10 月限电限产给生产带来一定干扰，供给端依然承压。
- **中小企业压力相对更大，生产和新订单持续回落，生产经营预期也偏弱。** 中型企业连续 2 个月生产指数回落幅度最大，小型企业新出口订单本月大幅回落。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，小型企业成本端压力相对更大，且承压能力相对更弱。国常会提出 11 月 1 日起实施阶段性税收缓缴措施，企业缴税压力边际缓解。
- **供给端约束压力仍强，限电限产和涨价影响下生产放缓。**
分项来看，生产和新订单指数环比继续回落，新出口订单小幅反弹。需求端依然偏弱，但供给端的约束影响相对更大。海外经济修复趋缓，全球缺电和能源价格上涨的问题严峻，全球产业链修复仍需时间。
- **价格指数持续攀升，出厂价格和原材料价格价差重回低位。** 小型企业的原材料购进价格上行幅度最为明显，采购成本普遍增加。原材料价格的上涨向下游的传导逐步显现，厂家对原料端上涨承担的压力增加。
- **原材料、产成品库存回落，货物周转放缓。** 原材料价格上涨，企业补库成本压力增加，库存有所回落。供货商配送时间明显回落，企业原材料采购和交货时间延长。
- **非制造业 PMI 回落，服务业、建筑业 PMI 双双下行。** 建筑业的新订单指数、业务活动预期指数小幅上行，10 月下旬部分区域疫情再起，十一出行也弱于往年同期，本地消费更受青睐。出行相关的道路、航空运输、住宿、餐饮业有所回暖，但仍受疫情防控等因素影响。
- **制造业就业延续回落，中小型企业用工回落，服务业就业整体依然承压。** 10 月中、小型企业从业人员边际缓和上行，大型企业从业人员下行。建筑业和服务业从业人员均有所回落，服务业用工修复依然较慢。
- **风险因素：**疫情随冬季降温再度严峻，出口增速大幅不及预期，能耗双控政策超预期。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

GDP 增速“破 5”，经济动能转弱
 煤炭推升 PPI，CPI 低位徘徊
 大宗商品价格推升，进出口走向何方？

正文目录

事件	3
1 制造业 PMI 降至荣枯线以下，生产端延续旺盛	3
2 非制造业 PMI 回落，服务业有所下行	5
3 总结	6
4 风险提示	6
图表 1: PMI 延续回落至同期低点 (%)	3
图表 2: 中小型企业 PMI 下行压力更大 (%)	3
图表 3: PMI 分项出厂价格大幅上行 (%)	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 延续下跌 (%)	4
图表 5: 越南出口尚未修复 (%)	4
图表 6: 东南亚地区 10 月新增确诊持续回落 (例)	4
图表 7: 出厂价与原材料价差延续上行 (%)	5
图表 8: 原材料和产成品库存持续回落 (%)	5
图表 9: 建筑业 PMI 延续回落 (%)	5
图表 10: 建筑业活动预期指数依然向好 (%)	5
图表 11: 企业利润和销售前瞻指数反弹 (%)	6
图表 12: 企业融资环境边际好转 (%)	6

事件

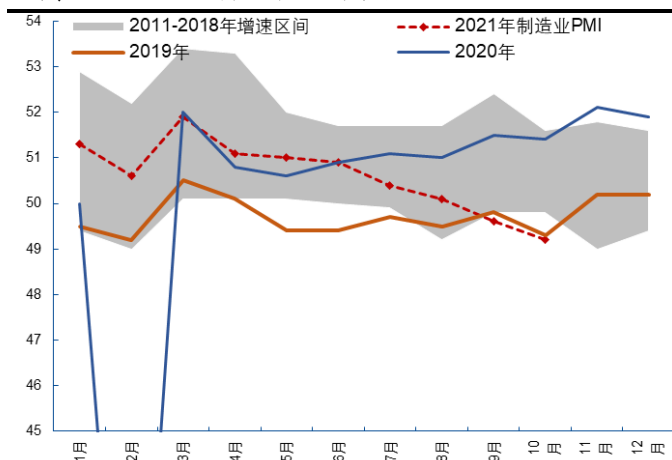
2021年10月，中采制造业PMI 49.2%，较上月继续下跌0.4个百分点，非制造业PMI 52.4%，较上月下跌0.8个百分点，综合PMI 50.8%，环比下跌0.9个百分点。

1 制造业 PMI 降至荣枯线以下，生产端延续旺盛

制造业PMI回落，延续低于荣枯线，供给端依然承压。10月制造业PMI环比回落0.4个百分点至49.2%，自3月以来连续回落，降至近几年同期低点。10月限电限产给生产带来一定干扰，供给端依然承压。

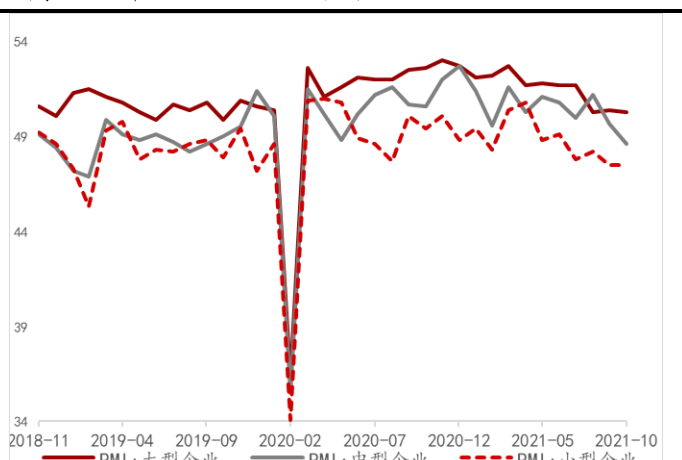
中小企业压力相对更大，生产和新订单持续回落，生产经营预期也偏弱。大型企业小幅回落0.1个pct至50.3%，中型企业由49.7%回落为48.6%，小型企业持平于47.5%。企业生产经营活动预期均值回落，中型企业连续2个月生产指数回落幅度最大，中小型企业生产和新订单延续下滑，小型企业新出口订单本月大幅回落。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，大型、小型企业本月主要原材料购进价格上涨超过9个pct，小型企业成本端压力相对更大，且承压能力相对更弱。政策上，国常会提出11月1日起实施阶段性税收缓缴措施，申报期持续至2022年1月，对中小企业定向扶持力度加大，企业缴税压力边际缓解。

图表1: PMI延续回落至同期低点 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 中小型企业PMI下行压力更大 (%)



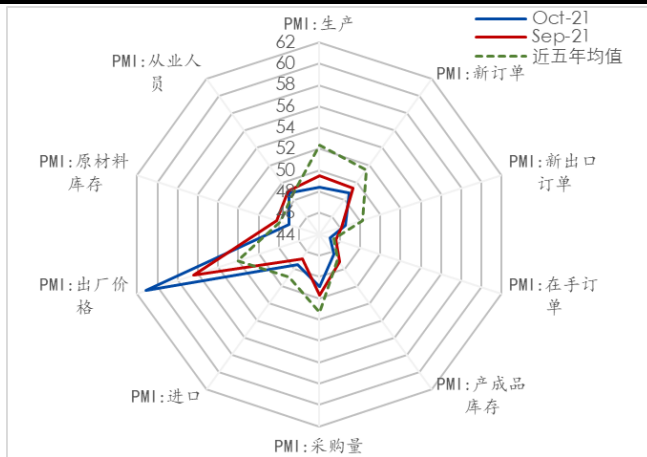
资料来源: Wind, 万联证券研究所

供给端约束压力仍强，能耗双控下黑色生产放缓。分项来看，生产端环比继续回落1.1个百分点至48.4%，新出口订单反弹0.4个百分点至46.6%。新订单指数继续回落0.5个百分点至48.8%，进口指数上行0.7个百分点至47.5%。需求端依然偏弱，但供给端的约束影响相对更大。对钢材、化工、铝等高能耗行业的能耗双控政策影响延续，缺电的约束给生产带来一定抑制。

海外经济修复趋缓，全球缺电和能源价格上涨的问题严峻，供给端修复仍需时间。发展中国家修复进程依然受到疫情影响。美国新增确诊人数10月持续回落，但欧洲有所反弹，美国经济修复基本完成，11月将迎来美联储Taper，制造业尚未修复，但通胀压力增加对政策形成掣肘，政策收紧也将给经济带来一定压力。疫情以来，全球产业

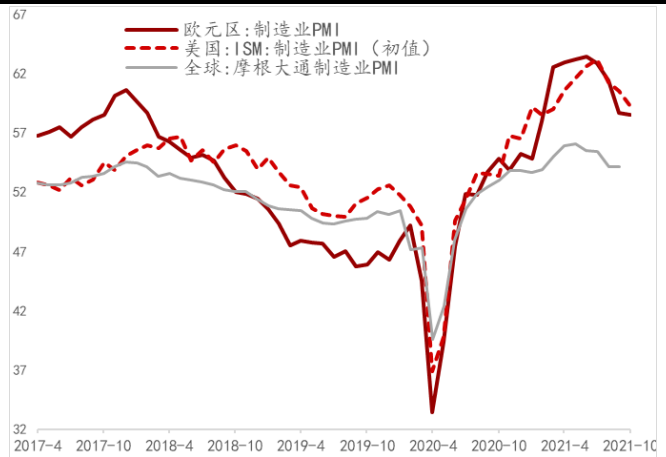
链尚未修复，供给端持续偏弱，当前全球缺电范围和压力依然较大。当前印度、东南亚等地区新增确诊病例以来持续回落，越南的纺织业产量增速依然尚未修复，部分劳动力密集型行业生产订单替代作用有限。印度缺电范围扩大，经济和出口修复压力增加。

图表3: PMI分项出厂价格大幅上行(%)



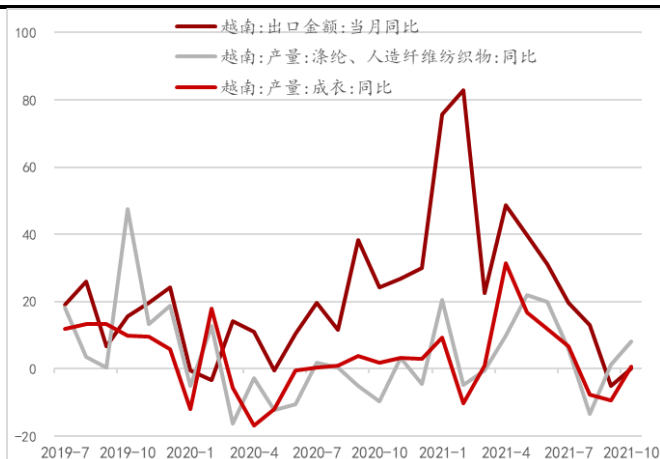
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI延续下跌(%)



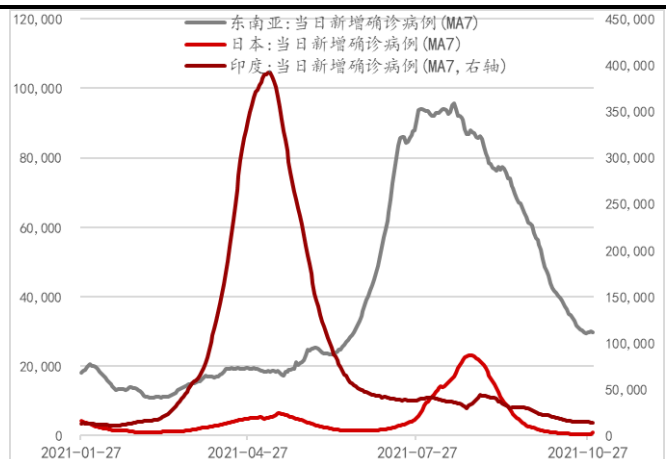
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 越南出口尚未修复(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 东南亚地区10月新增确诊持续回落(例)

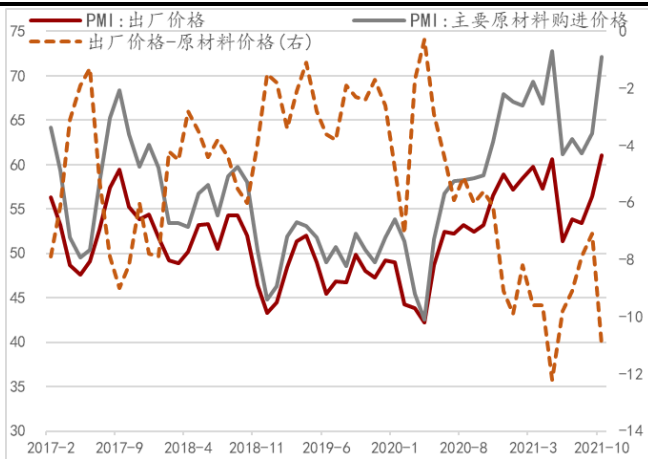


资料来源: Wind, 万联证券研究所

价格指数持续攀升，出厂价格和原材料价格价差重回低位。主要原材料购进价格大幅攀升8.6个百分点至72.1%，出厂价格上行4.7个百分点至61.1%，价格均明显上行。小型企业的原材料购进价格上行幅度最为明显，采购成本普遍增加，大型企业相对承压能力更强。当前工业品通胀压力延续，预期10月PPI再度冲高，而随着政策对煤炭的保供稳供，PPI的压力或在11月边际放缓。原材料价格的上涨向下游的传导逐步显现，厂家对原料端上涨承担的压力增加。

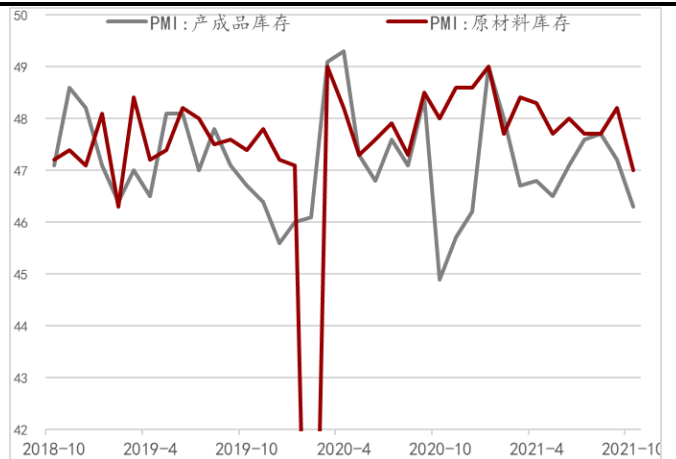
原材料、产成品库存回落，企业逐步去库。产成品库存回落0.9个百分点至46.3%，原材料库存回落1.2个百分点至46.3%，随着产销增速放缓，原材料价格上涨，企业补库成本压力增加，库存有所回落。供货商配送时间明显回落，企业原材料采购和交货时间延长。

图表7: 出厂价与原材料价差延续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 原材料和产成品库存持续回落(%)

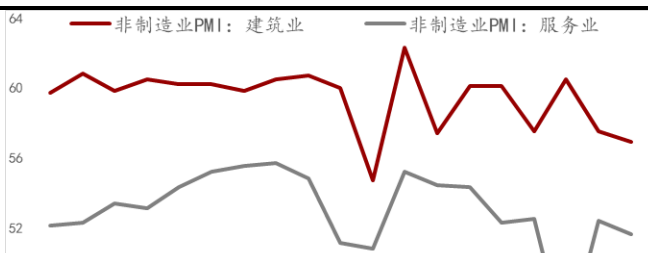


资料来源: Wind, 万联证券研究所

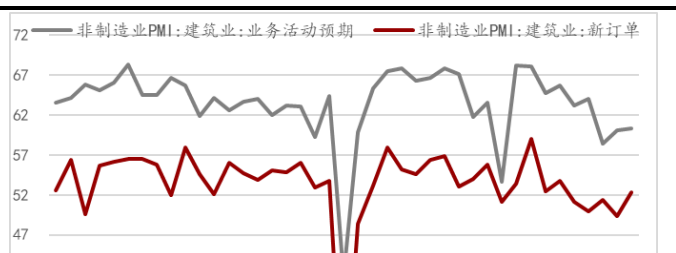
2 非制造业 PMI 回落, 服务业有所下行

非制造业PMI回落, 服务业、建筑业PMI双双回落。10月非制造业PMI回落0.8个百分点至52.4%。其中, 建筑业PMI回落0.6个百分点至56.9%, 服务业PMI回落0.8个百分点至51.6%。建筑业的新订单指数上行3个百分点至52.3%, 建筑业业务活动预期继续上行0.2个百分点至60.3%, 行业景气预期延续。10月下旬部分区域疫情再起, 十一出行也弱于往年同期, 本地消费更受青睐。出行相关的道路、航空运输、住宿、餐饮业有所回暖, 但仍受疫情防控等因素影响。

图表9: 建筑业PMI延续回落(%)



图表10: 建筑业活动预期指数依然向好(%)



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_28541

