

固收点评 20211101

10月 PMI 点评：PMI 继续回落，价格大幅反弹

2021年11月01日

事件

- **数据公布：**2021年10月31日，统计局公布中国10月份官方制造业 PMI 相关数据：10月份官方制造业 PMI 收于 49.2%，前值 49.6%，低于上月 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；10月份非制造业 PMI 收于 52.4%，前值 53.2%，低于上月 0.8 个百分点。

观点

- **双控限电下供需进一步放缓，企业复苏持续分化。**10月生产指数与新订单指数分别为 48.4% 和 48.8%，较上月回落 1.1 和 0.5 个百分点，供需进入收缩区间，创去年 3 月以来新低。“能耗双控”与“限产限电”政策对高能耗行业影响持续发酵，上游石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业新订单和生产指数均低于 45%。10月，大型企业 PMI 为 50.3%，与上月基本持平，仍保持稳定扩张。中型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 1.1 个百分点，连续两个月位于收缩区间；小型企业 PMI 为 47.5%，与上月持平，已连续 6 个月位于收缩区间。中、小企业生产经营压力持续加大，企业复苏分化加剧。
- **PMI 短期内或将继续小幅下行，回升取决于复苏进程。**PMI 从今年 3 月以来持续回落，8 月、9 月的数据变动符合预期。因此，我们维持前期的判断，后续 PMI 将继续小幅回落：1、短期内，冬季疫情易反复叠加限产限电政策影响，消费与制造业生产可能受到进一步压制。2、受就业、收入复苏 K 型分化影响，消费中枢或将下移；而房地产调控不断升级使得房地产与基建投资也较为乏力。长期来看，本轮 PMI 下行反映出经济复苏的不均衡，企业复苏分化则是直接表现。下半年经济下行压力可能仍然存在，PMI 回升取决于复苏进程。
- **价格指数大幅反弹，企业库存调整。**10月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 72.1% 和 61.1%，高于上月 8.6 和 4.7 个百分点，出现较大幅度的反弹。一方面，中上游行业供给收缩推动相关行业价格上涨，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% 以上高位区间；另一方面，国外原油价格亦处于高位，输入型通胀压力仍存。另外，10月产成品库存与原材料库存指数双双回落，企业呈现主动去库存趋势。
- **非制造业商务活动持续扩张。**10月，非制造业商务活动指数为 52.4%，低于上月 0.8 个百分点，但仍高于临界点。从行业情况看，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数高于 56.0%，市场活跃度较高；受“十一”黄金周拉动，10月住宿、餐饮、生态保护及环境治理、娱乐等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上的较高景气区间，业务总量较 9 月亦明显增长。从市场预期看，10月业务活动预期指数为 58.5%，继续位于较高景气区间，多数企业对近期服务业市场发展比较乐观。
- **总结与分析：**本月双限政策与复苏不均衡的影响进一步发酵，PMI 继续位于收缩区间。我们判断：短期内 PMI 或将小幅下行。债市方面，我们预计今年剩余时间财政支出进度将有所加快，但无需过度担忧新增专项债加速发行对资金面造成的扰动。针对短期流动性波动，央行将通过“等量或超量续作 MLF+OMO”的方式灵活应对。
- **风险提示：**国内外疫情波动；外部环境仍有不确定因素

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收周报 20211031：周观：11月流动性前瞻，压力适中保持平稳（2021年第39期）》
2021-10-31
- 2、《固收周报 20211024：周观：地方政府债券加速发行对债市影响平稳（2021年第38期）》
2021-10-24
- 3、《固收点评 20211023：帝欧转债：发展空间较大的头部瓷砖公司》
2021-10-23
- 4、《固收深度报告 20211015：如何理解美国消费近期钝化？》
2021-10-22
- 5、《固收点评 20211020：宽松政策难现，公开市场操作灵活》
2021-10-20

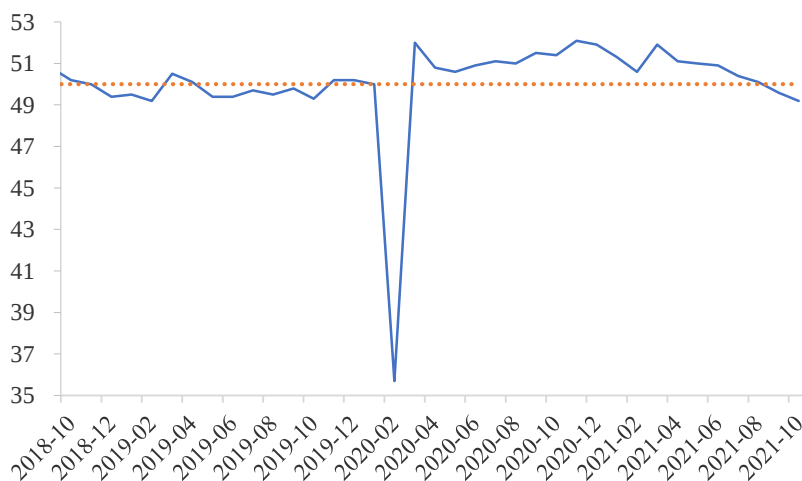
事件:

2021 年 10 月 31 日，统计局公布中国 10 月份官方制造业 PMI 相关数据：10 月份官方制造业 PMI 收于 49.2%，前值 49.6%，低于上月 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；10 月份非制造业 PMI 收于 52.4%，前值 53.2%，低于上月 0.8 个百分点。

对此，我们的点评如下：

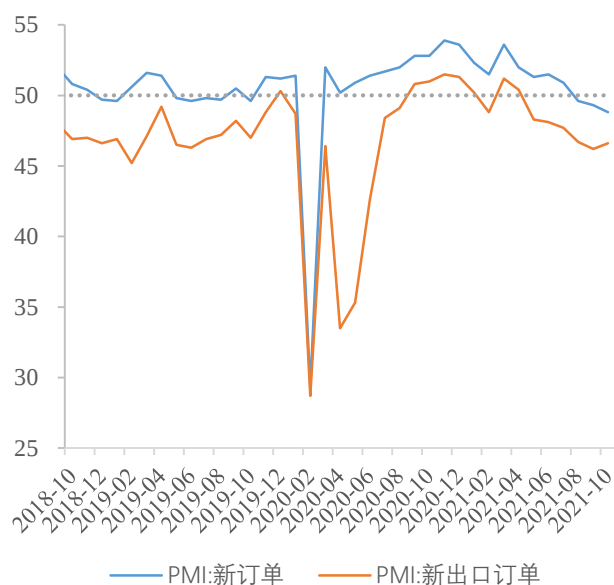
经过我们的分析，10 月 PMI 还有以下两点值得关注：第一，进出口指数小幅回升。10 月新出口订单指数和进口指数分别为 46.6% 和 47.5%，比上月上升 0.4 和 0.7 个百分点。近期世界主要经济体恢复放缓，但国际经贸形势复杂多变，制造业进出口走势还有待进一步观察。第二，高技术和装备制造业持续扩张。10 月高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.0% 和 51.2%，高于制造业总体 2.8 和 2.0 个百分点，延续扩张态势，对制造业总体拉动作用仍较明显。而高耗能行业 10 月 PMI 为 47.2%，低于制造业总体 2.0 个百分点。10 月，高耗能行业生产经营活动预期指数为 48.6%，低于其制造业总体 5.0 个百分点，均为 2020 年 3 月份以来低点，行业景气度较低，企业信心不足。

图 1：PMI（单位：%）



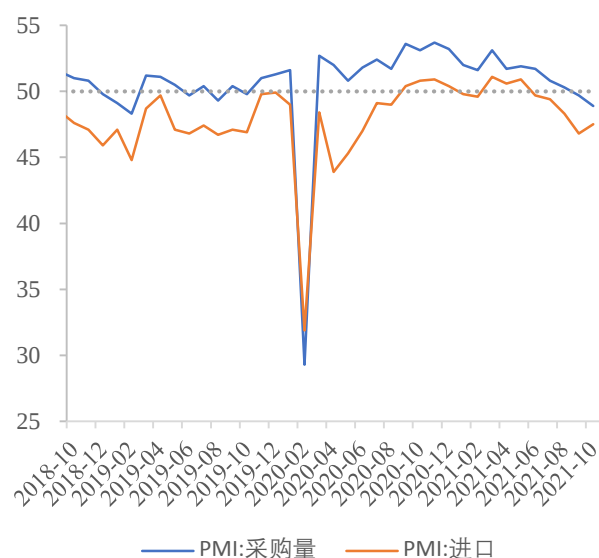
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



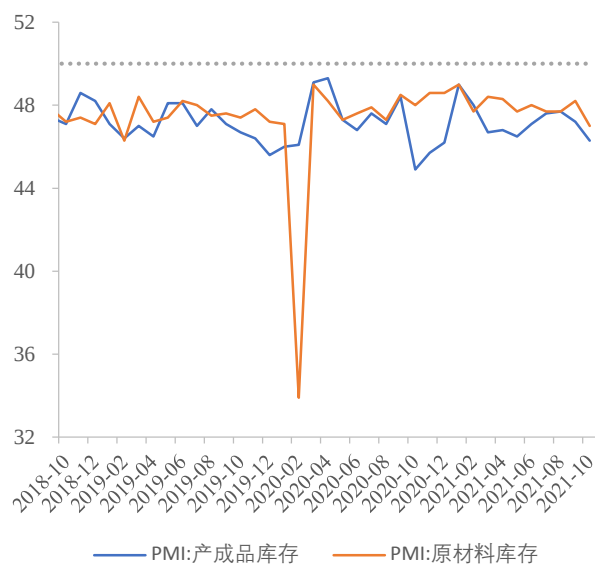
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



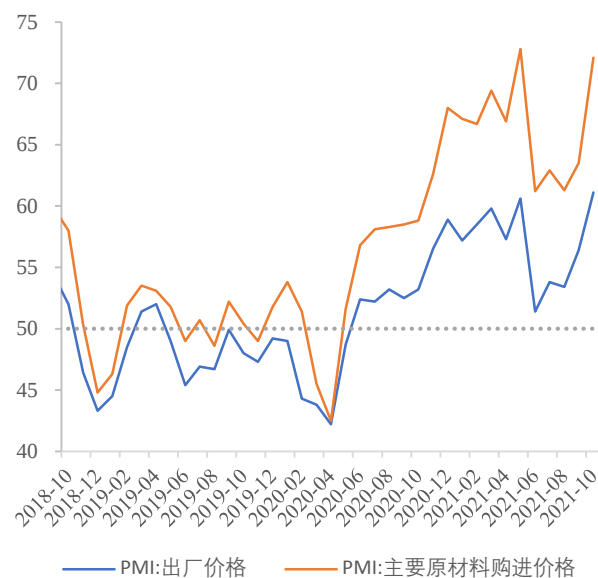
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



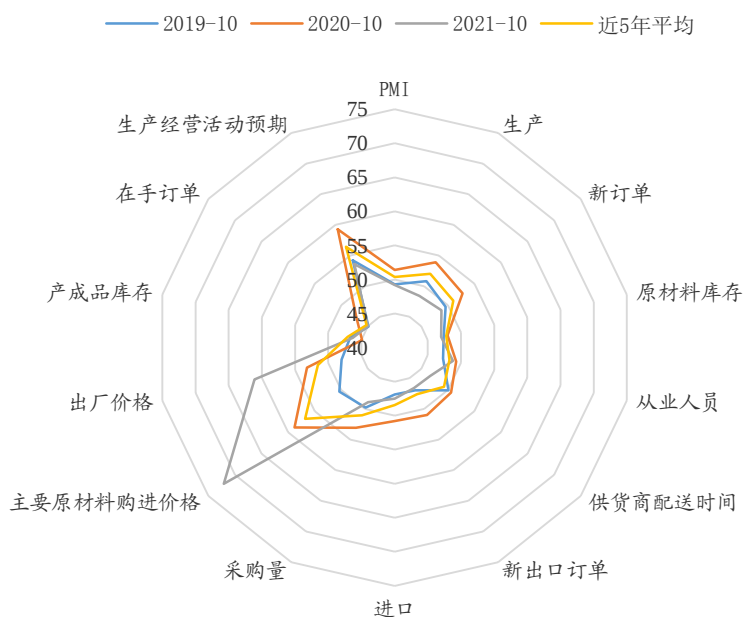
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: PMI 分项指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

风险提示:

海内外疫情反复波动; 外部环境仍具有不确定因素。

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_28555

