

能源供应不足抑制生产，未来有望改善

——10月PMI点评

报告要点

10月能源供应不足抑制工业生产，对需求也有一定拖累。由于供应的下降大于需求的回落，产成品库存指数回落0.9个百分点至46.3。往前看，国内煤炭产量已经显著增加，动力煤价格亦大幅回落，预计能源供应不足对我国经济的抑制会逐步减弱。再考虑到专项债加快发行，房地产信贷政策有所放松，预计未来几个月制造业有望改善。10月服务业商务活动指数回落0.8个百分点，疫情仍对服务业有一定抑制。

摘要：

事件：10月份中国制造业PMI为49.2，前值49.6；非制造业商务活动指数为52.4，前值53.2。

点评：

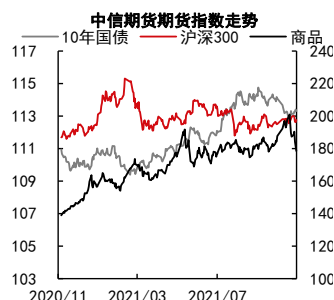
1) 10月动力煤价格大涨抑制生产，预计能源供应不足对我国经济的抑制会逐步减弱，未来制造业有望有所改善。10月份我国制造业PMI为49.2，低于前值49.6。主要分项指标中，购进价格指数变化最大，提高8.6个百分点，主要因为动力煤价格大涨，并带动黑色、有色、能化相关品种价格显著上涨。这导致制造业成本抬升，不利于制造业的发展；而且煤炭供应不足也限制了相关行业的生产活动。受此影响，10月制造业PMI生产指数显著回落1.1个百分点至48.4。限电限产对部分行业的需求也有一些抑制，10月新订单指数亦回落0.5个百分点至48.8。10月产成品库存指数回落0.9个百分点至46.3，反映供应的下降大于需求的减弱。**往前看，国内煤炭产量已经显著增加，动力煤价格亦显著回落，预计能源供应不足对我国经济的抑制会逐步减弱，未来制造业有望有所改善。**发改委表示，10月18日的煤炭日产量已超过1160万吨，较9月份增加120万吨以上，未来煤炭日产量还将达到1200万吨以上。10月下旬以来，动力煤价格已经大幅回落。再考虑到专项债加快发行，房地产信贷政策有所放松，预计未来几个月制造业有望改善。

2) 疫情对服务业仍有一定的抑制，建筑业仍有韧性。10月非制造业PMI商务活动指数回落2.4个百分点至52.4，主要因为疫情抑制服务业。分行业看，服务业商务活动指数回落0.8个百分点至51.6，明显低于疫情前53的平均水平，疫情对服务业仍有一定的抑制；建筑业商务活动指数回落0.6个百分点至56.9，但仍处于较高水平，建筑业仍有韧性。近期国内疫情有所扩散，短期服务业所受的抑制可能有所加大。考虑到防疫经验的累积，服务业PMI回落到收缩区间的可能性不大。央行表示要维护房地产平稳健康发展，短期房地产融资略有松动。再考虑到赶竣工以及庞大的存量施工面积对建筑业的支撑，未来几个月建筑业有望平稳增长。

风险提示：增产稳价不及预期、病毒变异导致疫情扩散

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

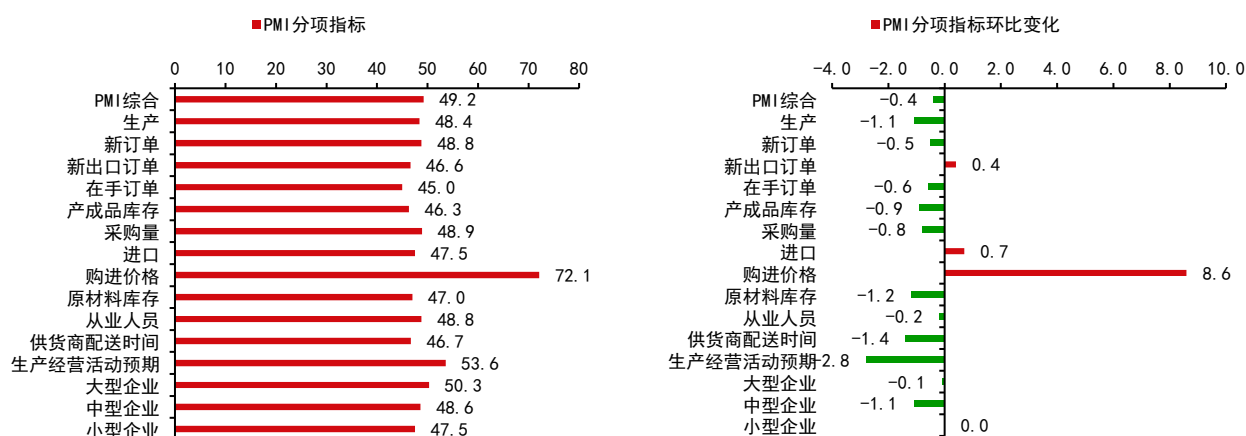
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、动力煤价格大涨抑制生产，未来有望好转

10 月份我国制造业 PMI 为 49.2，低于前值 49.6。主要分项指标中，购进价格指数变化最大，提高 8.6 个百分点，主要因为动力煤价格大涨，并带动黑色、有色、能化相关品种价格显著上涨。动力煤价格的大涨抬升了制造业的成本，不利于制造业的发展；而且煤炭供应不足也限制了相关行业的生产活动。受此影响，10 月制造业 PMI 生产指数显著回落 1.1 个百分点至 48.4。限电限产对部分行业的需求也有一些抑制，10 月新订单指数亦回落 0.5 个百分点至 48.8。10 月产成品库存指数回落 0.9 个百分点至 46.3，反映供应的下降大于需求的减弱。外需方面，10 月新出口订单指数回升 0.4 个百分点至 46.6，连续 6 个月显著低于 50 的临界水平。近几个月新出口订单指数与出口金额持续背离，已经不能准确反映出口形势。考虑到海外供应链仍明显受到疫情抑制，预计我国外需仍有支撑。分企业类型来看，10 月大型企业 PMI 回落 0.1 个百分点至 50.3；而中、小型企业 PMI 分别回落 1.1、0.0 个百分点至 48.6、47.5。大型企业 PMI 仍高于临界水平，中小企业 PMI 相对偏弱，受限产限电和原材料价格上涨的影响更大。

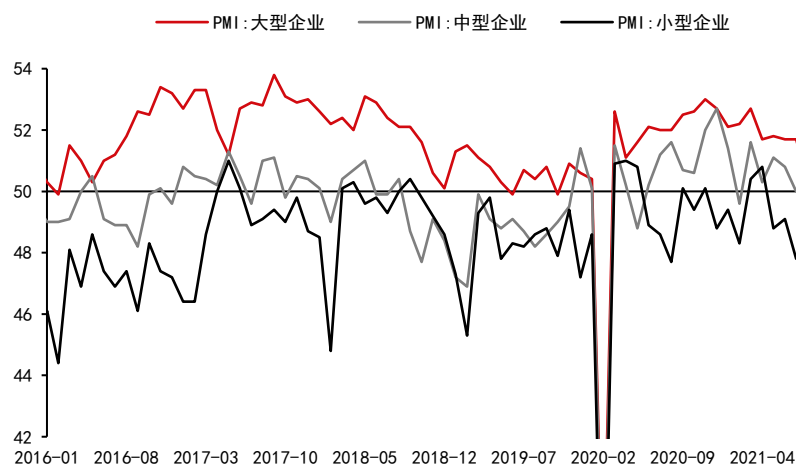
往前看，国内煤炭产量已经显著增加，动力煤价格亦显著回落，预计能源供应不足对我国经济的抑制会逐步减弱，未来制造业有望有所改善。发改委表示，10 月 18 日的煤炭日产量已超过 1160 万吨，较 9 月份增加 120 万吨以上，未来煤炭日产量还将达到 1200 万吨以上。10 月下旬以来，动力煤价格已经大幅回落。预计能源供应不足对我国经济的抑制会逐步减弱。再考虑到专项债加快发行，房地产信贷政策有所放松，预计未来几个月制造业有望改善。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化



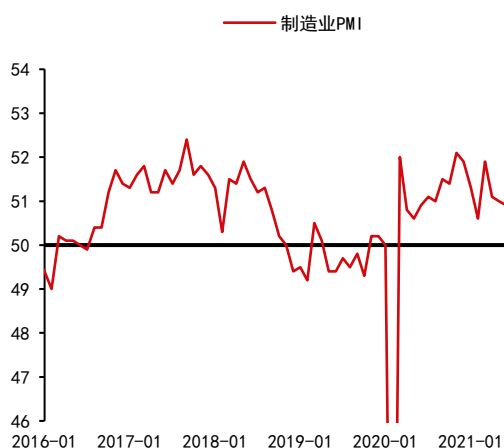
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



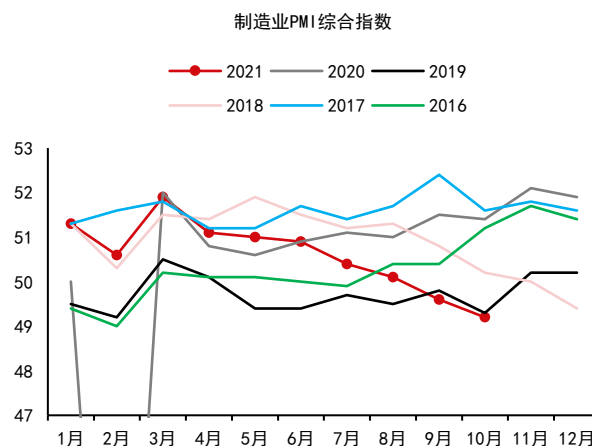
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



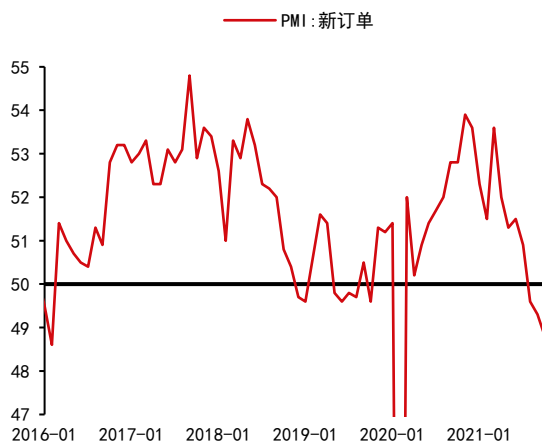
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



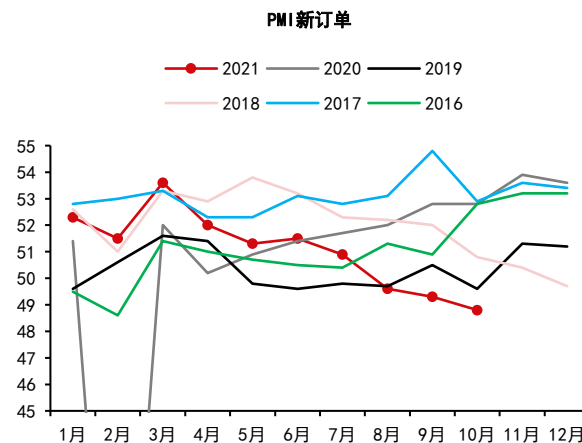
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



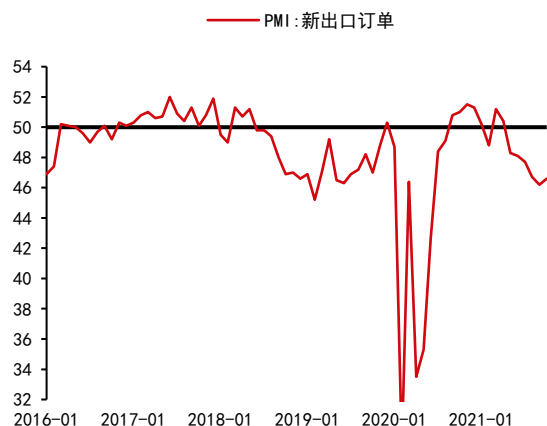
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



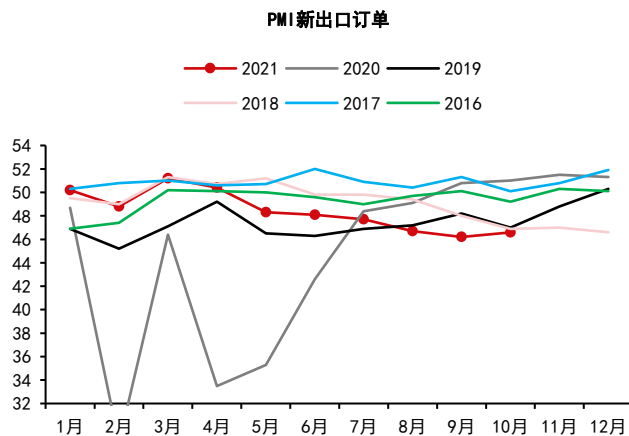
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



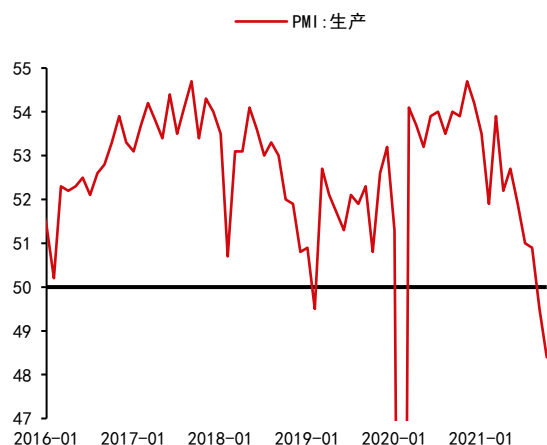
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



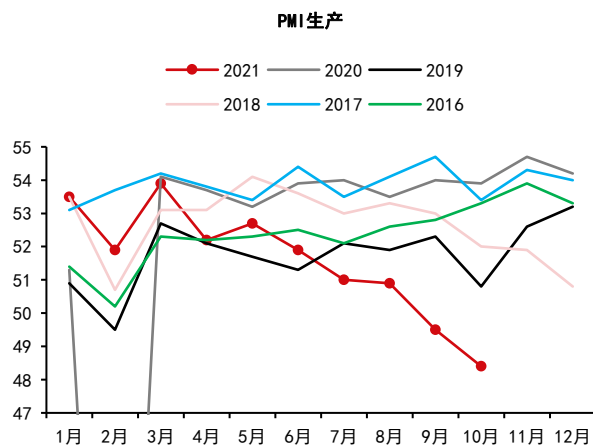
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



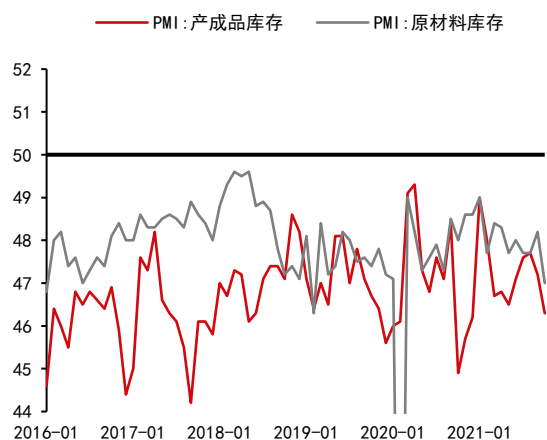
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



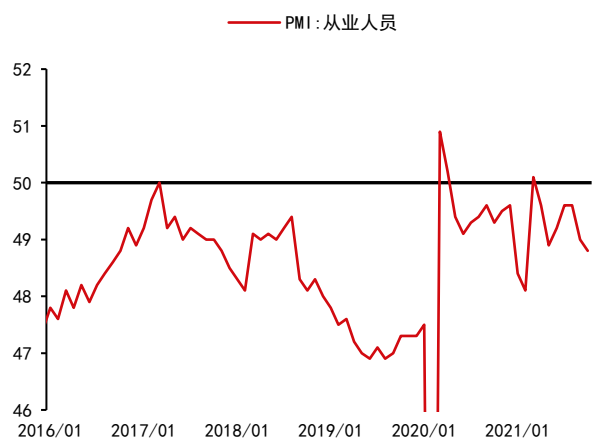
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数

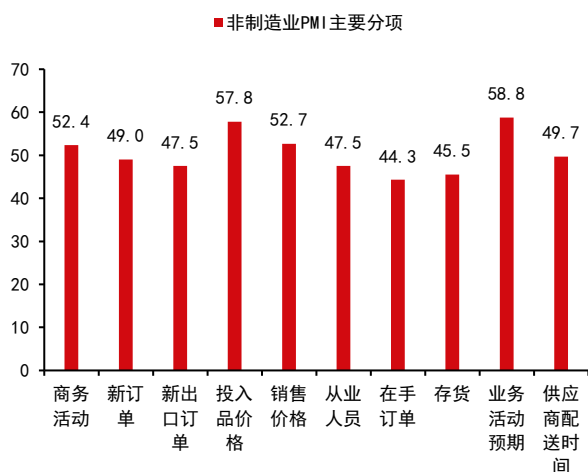


资料来源: Wind 中信期货研究部

二、疫情对服务业仍有一定的抑制，建筑业仍有韧性

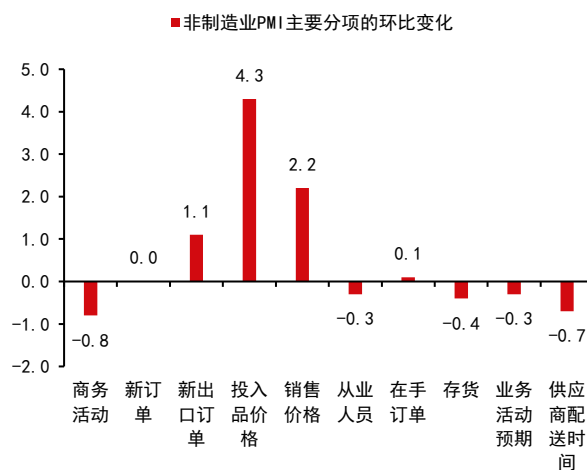
10月非制造业PMI商务活动指数为52.4，较前值回落2.4个百分点，也低于疫情前54左右的中枢水平，主要因为疫情仍对服务业有所抑制。分行业看，服务业商务活动指数回落0.8个百分点至51.6，也明显低于疫情前53的平均水平，疫情对服务业仍有一定的抑制；建筑业商务活动指数回落0.6个百分点至56.9，但仍处于较高水平，建筑业仍有韧性。近期国内疫情有所扩散，短期服务业所受的抑制可能有所加大。考虑到防疫经验的累积，服务业PMI回落到收缩区间的可能性不大。央行表示要维护房地产平稳健康发展，短期房地产融资略有松动。再考虑到赶竣工以及庞大的存量施工面积对建筑业的支撑，未来几个月建筑业有望平稳增长。综合来看，预计未来几个月非制造业稳定增长。

图表13：非制造业PMI主要分项



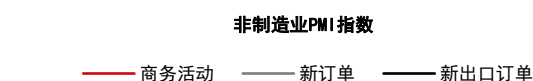
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化

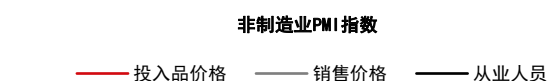


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单



图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员



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_28557

