

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2021 年 10 月 PMI 数据点评

报告原因：数据点评

供需持续收缩

2021 年 11 月 1 日

宏观研究/定期报告

事件

➤ 10 月份，中国官方制造业 PMI 49.20%（前值 49.60%）；官方非制造业 PMI 52.40%（前值 53.20%）；综合 PMI 产出指数 50.80%（前值 51.70%）。

主要观点

➤ **制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数下滑拖累 PMI 指数总体下降。**制造业 PMI 环比变化-0.4%，环比继续收缩；疫情多地频发，非制造业 PMI 环比收缩，环比变化-0.8%。季节性走势来看，制造业 PMI 低于历史同期，制造业扩张节奏持续放缓状态；非制造业 PMI 走势依然低于历史同期，但已改变收缩状态。

➤ **供需持续收缩。**分结构来看，除供货商配送指数外，PMI 其余各项指数均对其形成负向拉动作用。生产连续五个月下滑，PMI 生产指数从 49.50% 下滑到 48.40%，继续在荣枯线下且呈收缩状态。生产持续回落主要原因仍在于原材料购进价格持续高企而终端需求回落，生产者对未来缺乏乐观，10 月生产经营活动预期指数继续下降。另外，多地限产也使得生产回落。高频数据也显示生产回落，9 月份发电量累计同比 10.7%，持续回落。需求端来看，内需持续收缩，新订单指数从 49.30% 下降到 48.80%，新出口订单指数从 46.2% 上升到 46.6%，但仍在荣枯线下。生产指数、新订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数均处于荣枯线以下，企业处于主动去库存状态。

➤ **企业景气度下滑。**分企业类型来看，大型企业 PMI 50.30%（前值 50.40%），中型企业 PMI 48.60%（前值 49.70%），小型企业 PMI 47.50%（前值 47.50%），大中小型企业景气度环比持续收缩，中小企业 PMI 仍在荣枯线下，企业景气度弱于历史同期。

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中

海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

图表目录

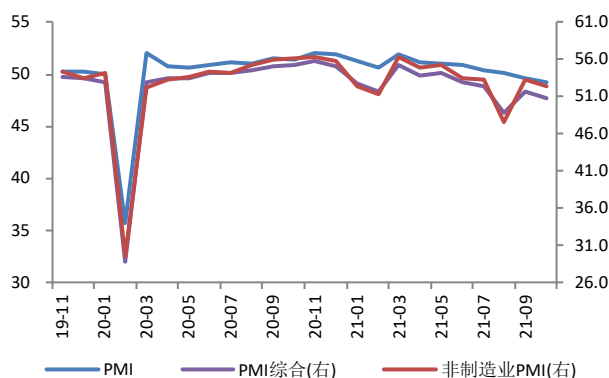
图 1：PMI 整体收缩.....	3
图 2：制造业 PMI 依然处下降通道.....	3
图 3：制造业 PMI 持续下滑，低于历史同期.....	3
图 4：疫情扰动致非制造业 PMI 再次下滑.....	3
图 5：供需持续收缩	4
图 6：除配送指数外，PMI 各项指数均形成负向拉动.....	4
图 7：生产经营活动预期指数持续下滑	4
图 8：发电量累计同比持续回落	4
图 9：企业主动去库存	4
图 10：大型与中小型企业景气度继续背离	5
图 11：企业景气度微幅下滑.....	5

一、报告正文

10 月份，中国官方制造业 PMI 49.20%（前值 49.60%）；官方非制造业 PMI 52.40%（前值 53.20%）；综合 PMI 产出指数 50.80%（前值 51.70%）。

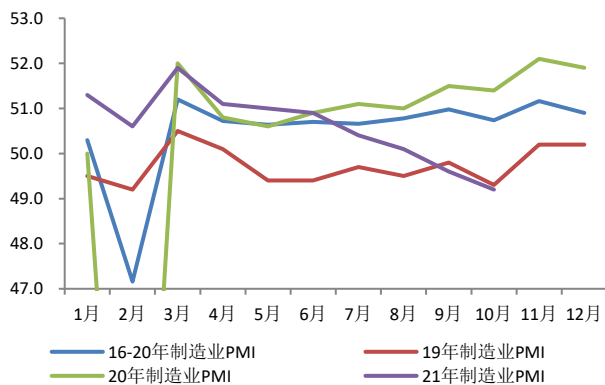
制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数下滑拖累 PMI 指数总体下降。制造业 PMI 环比变化-0.4%，环比继续收缩；疫情多地频发，非制造业 PMI 环比收缩，环比变化-0.8%。季节性走势来看，制造业 PMI 低于历史同期，制造业扩张节奏持续放缓状态；非制造业 PMI 走势依然低于历史同期，但已改变收缩状态。

图 1：PMI 整体收缩



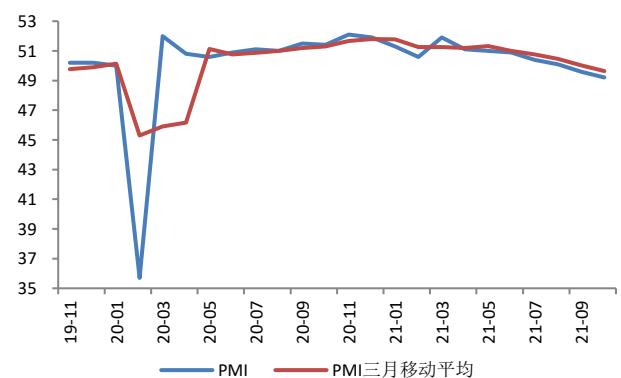
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 持续下滑，低于历史同期



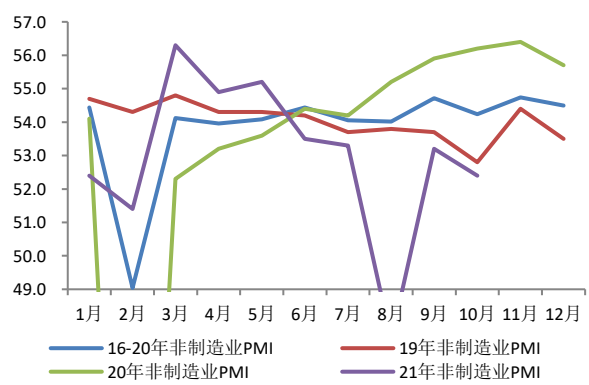
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 依然处下降通道



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：疫情扰动致非制造业 PMI 再次下滑

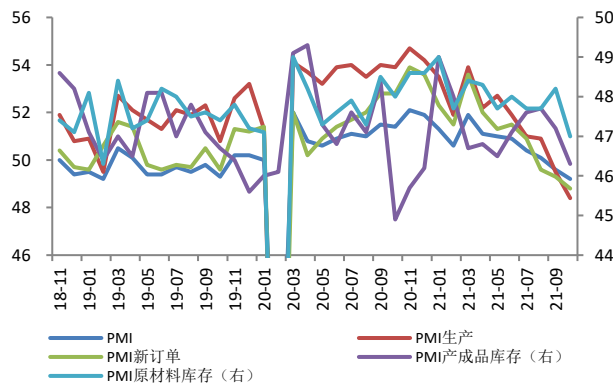


资料来源：wind，山西证券研究所

供需持续收缩。分结构来看，除供货商配送指数外，PMI 其余各项指数均对其形成负向拉动作用。生产连续五个月下滑，PMI 生产指数从 49.50%下滑到 48.40%，继续在荣枯线下且呈收缩状态。生产持续回落主要原因仍在于原材料购进价格持续高企而终端需求回落，生产者对未来缺乏乐观，10 月生产经营活动预期指数继续下降。另外，多地限产也使得生产回落。高频数据也显示生产回落，9 月份发电量累计同比 10.7%，持续回落。需求端来看，内需持续收缩，新订单指数从 49.30%下降到 48.80%，新出口订单指数从 46.2%上

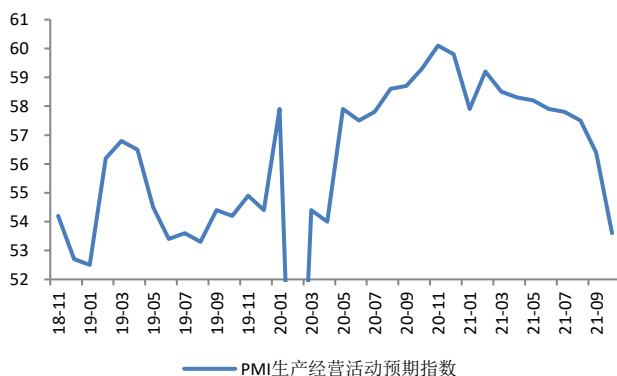
升到 46.6%，但仍在荣枯线下。生产指数、新订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数均处于荣枯线以下，企业处于主动去库存状态。

图 5：供需持续收缩



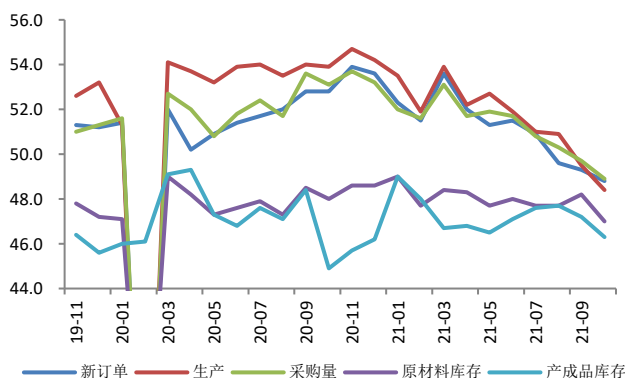
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：生产经营活动预期指数持续下滑



资料来源：wind，山西证券研究所

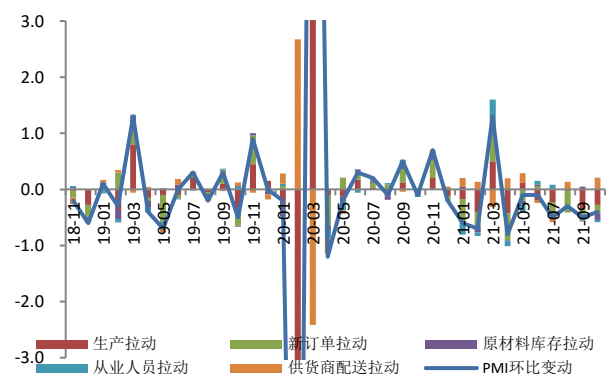
图 9：企业主动去库存



资料来源：wind，山西证券研究所

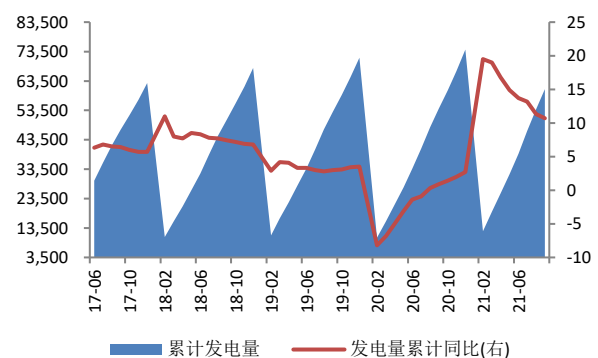
企业景气度下滑。分企业类型来看，大型企业 PMI50.30%（前值 50.40%），中型企业 PMI48.60%（前值

图 6：除配送指数外，PMI 各项指数均形成负向拉动



资料来源：wind，山西证券研究所

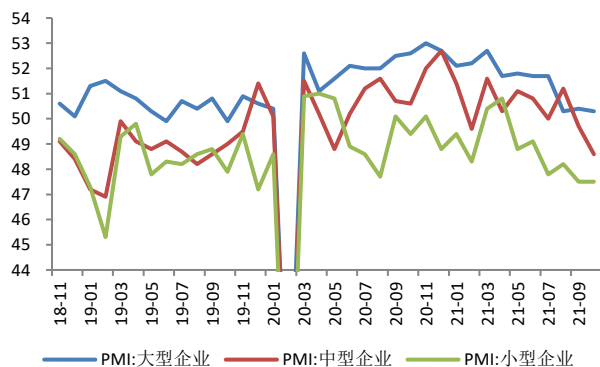
图 8：发电量累计同比持续回落



资料来源：wind，山西证券研究所

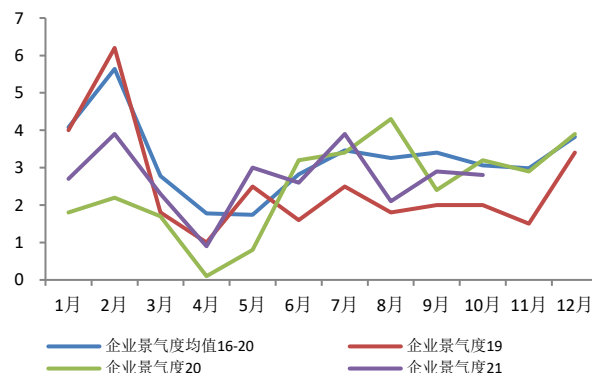
49.70%)，小型企业 PMI 47.50% (前值 47.50%)，大中小型企业景气度环比持续收缩，中小企业 PMI 仍在荣枯线下，企业景气度弱于历史同期。

图 10：大型与中小型企业景气度继续背离



资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：企业景气度微幅下滑



资料来源：wind，山西证券研究所

二、风险提示

- 1、国外疫情严峻导致出口继续恶化
- 2、国内疫情拖累消费
- 3、资源品价格持续上升，PPI 继续高企

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_28560

