

宏观观点评

“类滞胀”加剧—10月PMI的5大信号

事件: 10月制造业PMI 49.2% (前值49.6%)；非制造业PMI 52.4% (前值53.2%)。

核心观点: 制造业PMI连续两个月低于荣枯线,总体延续了三季度以来的经济特征,即:供给受限,需求疲弱,量缩价升(预计10月PPI将再创新高至12%以上)。归因看,除了受疫情冲击,本质还是供需之间的结构性矛盾,指向经济下行压力进一步加大、“类滞胀”特征进一步凸显。维持此前判断,四季度GDP增速很可能跌破4%,政策仍将稳中偏松,继续紧盯房地产和限产的政策调整力度(目前均有所纠偏、均边际松动)。

1、制造业、服务业、建筑业PMI普遍回落,指向整体经济压力继续加大。10月制造业、非制造业PMI为49.2%、52.4%,较上月分别回落0.4、0.8个百分点,其中制造业PMI连续第7个月下滑、连续2个月处于收缩区间;10月服务业PMI回落0.8个百分点至51.6%,制造业、服务业普遍下滑,拖累综合PMI产出指数回落0.9个百分点至50.8%。

2、分项看,可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号:

1) 工业生产继续回落,供给降幅大于需求,外需稍好于内需。供给端,10月PMI生产指数为48.4%,较上月继续回落1.1个百分点,降幅有所收窄,连续2个月处于收缩区间;主因电力供应仍然紧张、部分原材料价格高位上涨等因素,反映为非金属制品、钢铁等高耗能行业景气指数均低于45.0%;结合10月开工率走势分化,高炉开工率续创新低,指向能耗双控、限电限产等供给约束并未得到明显改善,预计10月工业增加值增速将维持低位;但也应注意到,10月下旬以来,发改委等多部门密集出台保供稳价政策,动力煤期货价格“腰斩”,有助于提升电力企业的发电积极性,我们预计后续供给端约束可能将有所缓解。需求端,10月PMI新订单、新出口订单指数分别较上月变动-0.5、0.4个百分点,需求降幅继续小于供给,外需表现好于内需。

2) 进出口订单均小幅好转,出口短期韧性仍强。出口端,10月新出口订单回升0.4个百分点至46.6%,连续第6个月处于收缩区间,但仍应注意到,10月前20日韩国出口平均增速有所回落但仍处高位,我国集装箱运价也仍处高位,叠加11-12月欧美圣诞消费旺季来临,预计Q4我国出口仍有韧性。进口端,10月进口订单回升0.7个百分点至47.5%,预示国内经济压力虽然加大,但进口仍有好转,应与煤炭、LNG等能源进口增加有关。

3) 价格再度高增,预计10月PPI同比将再创历史新高至12%以上,但可能已到顶点;库存延续回落,供给限制应是主因。价格端,10月原材料价格、出厂价格指数环比分别提升8.6、4.7个百分点,预计10月PPI同比升至12.5%以上、甚至摸到13%(9月10.7%),近期稳价保供政策发力,动力煤等大宗商品价格明显回落,叠加基数走高,后续PPI同比可能趋于回落;库存端,10月PMI原材料、产成品库存指数分别回落1.2、0.9个百分点,我们9月报告《供需结构性矛盾凸显,紧盯三条政策线索—9月PMI的5大信号》曾提示,能耗双控政策影响下,如果供给端限制仍严,叠加疫情受控、消费需求修复,库存可能继续回落;目前来看,供给限制应是短期内库存走势的主要因素。

4) 中小企业压力仍大,就业形势恶化。10月大型、中型企业PMI分别回落0.1、1.1个百分点至50.3%、48.6%,小型企业PMI持平于47.5%,中、小企业PMI分别连续2个月、5个月处于收缩区间,生产经营压力持续加大;大中小企业景气变动与工业企业利润特点一致,即上游挤压中下游;10月27日,国常会部署对制造业中小微企业阶段性缓缴税收,有利于支持后续中小企业景气度企稳。就业方面,10月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回落0.2、0.3、0.2个百分点,显示就业形势不容乐观。

5) 受疫情蔓延影响,服务业景气回落;建筑业景气继续下滑,地产基建仍弱。服务业方面,10月服务业PMI环比回落0.8个百分点至51.6%,主因10月中下旬疫情再度出现蔓延、房地产行业景气下行等因素,预计10月消费仍然疲软。建筑业方面,10月建筑业PMI回落0.6个百分点至56.9%,连续2个月走弱,地产景气继续下行、施工需求下降应是主因,结合10月30大中城市商品房成交面积下跌近30%,以及近期房地产税出台的短期冲击效应,预示短期内地产景气度仍趋下行;此外,10月新增专项债发行约4800亿元,城投债净融资转负,均较9月回落,预计基建投资仍然偏弱。

3、总体看,当前经济下行压力仍大,四季度GDP增速很可能跌破4%。制造业PMI连续两个月低于荣枯线,总体延续了三季度以来的特征,即:供给受限,需求疲弱,量缩价升。归因看,除了受疫情冲击,本质还是供需之间的结构性矛盾,指向经济下行压力进一步加大、“类滞胀”特征进一步凸显。维持此前判断,四季度GDP增速很可能跌破4%,建议继续紧盯房地产和限产的政策调整力度(目前均有所纠偏、均边际松动)。

风险提示: 疫情演化、外部环境恶化、政策力度等超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

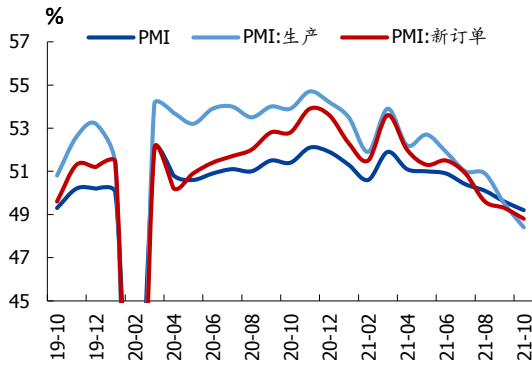
研究助理 杨涛

邮箱: yangtao3123@gszq.com

相关研究

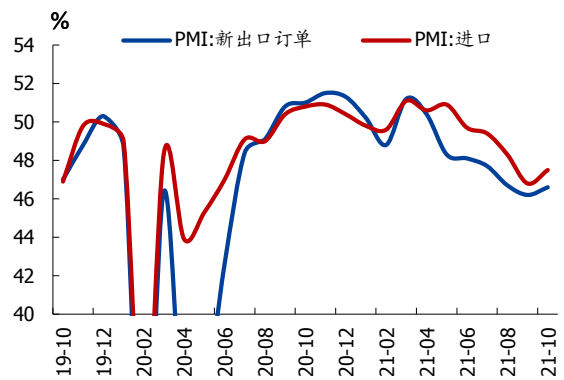
- 1、《上游利润占比见顶了吗?—兼评9月工业企业利润》2021-10-27
- 2、《这次不一样—对房地产税试点的6层理解》2021-10-24
- 3、《高频与政策半月观—四季度GDP增速可能破4%,关注两大纠偏》2021-10-24
- 4、《困局与纠偏—GDP“破5”的背后》2021-10-18
- 5、《有降温有升温—央行三季度新闻发布会6信号》2021-10-16
- 6、《供需结构性矛盾凸显,紧盯三条政策线索—9月PMI的5大信号》2021-09-30

图表 1: 10月制造业 PMI 继续下跌



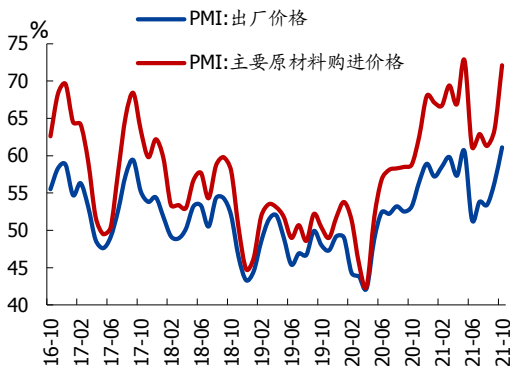
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 10月 PMI 进出口订单小幅反弹



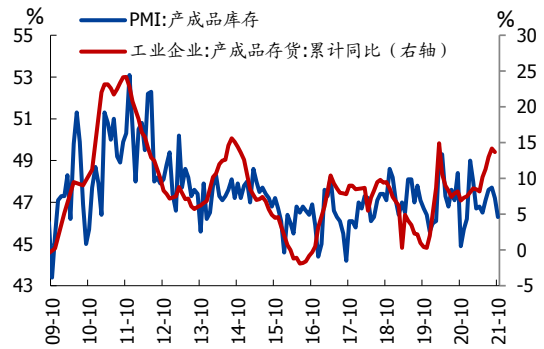
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 10月价格指标再度走高



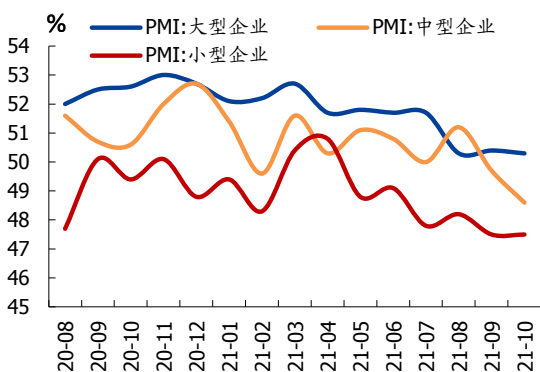
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 10月 PMI 产成品库存继续回落



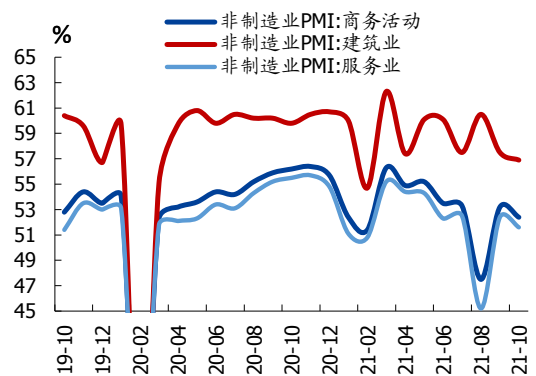
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 中型企业景气度持续下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 10月非制造业景气回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_28567

