

作者：申学峰，冯祖涵，简奕平

邮箱：research@fecr.com.cn

## 制造业连续2个月收缩，成本陡升增中小企业压力 ——2021年10月官方PMI点评

### 摘要

10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.4个百分点，连续2个月收缩。制造业的收缩主要归因于本月生产活动的收缩，需求萎缩与原材料库存下降也是部分原因。

**制造业需求方面**，10月新订单指数为48.8%，比上月下降0.5个百分点，连续第3个月位于荣枯线以下。近期全国多地出现散发疫情，10月份地产销售、房企开发活动依旧不佳，制造业需求或受其拖累。外需方面，10月份新出口订单为46.6%，已经连续6个月收缩。近期国外疫情缓和，生产能力有所恢复，可能的出口替代效应叠加原材料价格上涨驱动的产品涨价、海运费用前期的持续上涨导致外需收缩。财政政策方面，地方政府债券发行加快。**制造业供给方面**，10月生产指数为48.4%，比上月下降1.1个百分点，连续第2个月收缩。生产指数的下滑可能主要受煤炭、电力、芯片等生产资料供应紧张以及部分高耗能行业限产的拖累。

PMI出厂价格指数和主要原材料购进价格指数均较上月大幅上涨，可能主要受大宗商品价格上涨推动。近期发改委等针对煤炭价格召开专门会议，强调限制煤炭开采利润，控制煤炭价格回落至合理区间，政策效果或将显现。

分企业规模来看，10月，大型企业继续扩张，中、小型企业则继续收缩，中小企业持续生产经营的压力较大。

展望未来，国务院及相关部委针对大宗商品采取了新一轮措施保供应、限价格上涨，大宗商品给中小微企业带来的成本压力预计会有所缓解。**国际方面**，目前美国通胀水平处于高位，年内或将宣布开启缩减宽松货币政策进程；明年美联储加息预期升温，但短期内很难落地，暂时不会出现加息对外需的负面影响。**国内财政政策方面**，今年“两会”规划的预算赤字还有较多额度，截至9月底今年新增地方政府专项债额度中还有约七千亿元尚未发行，未来2个月财政政策发力的空间较大。**国内货币政策方面**，坚持稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。下一阶段将会做好跨周期调节，统筹考虑**今明两年政策衔接**，增强信贷总量增长的稳定性，严格的房地产调控政策或将出现边际缓和。预计货币政策将支持制造业恢复扩张。

### 相关研究报告：

- 1.《限电等因素导致生产收缩，9月PPI同比或超10%——2021年9月官方PMI点评》，2021.10.08

国家统计局于10月31日公布数据显示，10月制造业PMI为49.2%，前值为49.6%，连续2个月低于荣枯线。从9月开始制造业PMI结束了连续18个月的扩张，进入收缩区间，且10月份收缩幅度进一步扩大，制造业形势不容乐观。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为52.4%，前值为53.2%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为56.9%，比上月下降0.6个百分点；服务业商务活动指数为51.6%，比上月下降0.8个百分点。

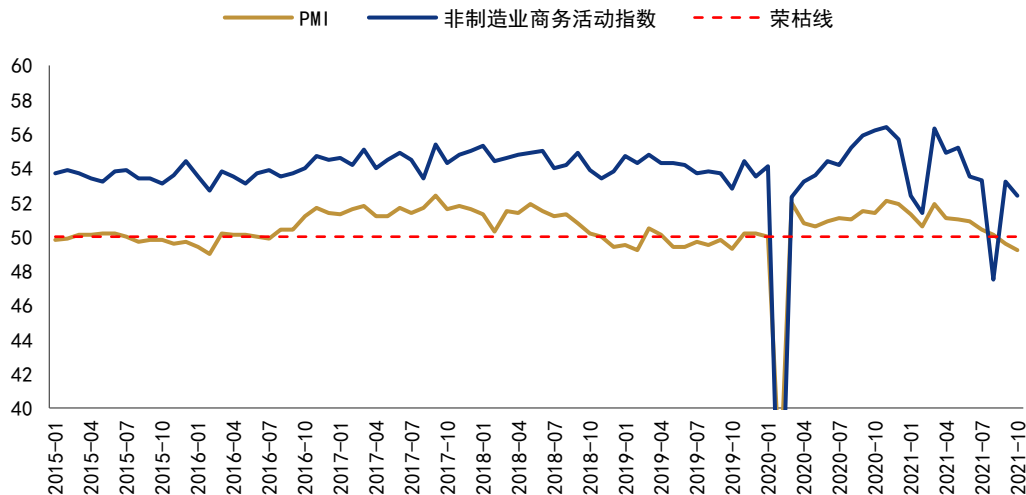


图1: 制造业PMI和非制造业商业活动指数 (2015年1月至2021年10月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 一、主要分项指数情况

纳入制造业PMI计算的5个分项指数(见表1)中, 4个变差, 1个向好; 总体来看, 主要是生产指数的下降导致了整体PMI数值的下降, 制造业连续2个月出现收缩。10月, 国内疫情出现了反复, 地产销售、开发放缓, 对需求产生了很大负面影响。此外能源等生产资料价格上涨给生产企业带来很大成本上升压力, 部分地区电力供应短缺问题影响了企业的正常生产活动。

表1: 制造业PMI分项指数变化情况

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2021年9月	49.6	49.3	49.5	49.0	48.1	48.2
2021年10月	49.2	48.8	48.4	48.8	46.7	47.0
变化	-0.4	-0.5	-1.1	-0.2	1.4	-1.2
权重*变化	-0.4	-0.15	-0.275	-0.04	0.21	-0.12

注: 四舍五入可能造成加总值有所偏差; 供应商配送时间为逆指数。

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

新订单指数为48.8%，比上月下降0.5个百分点，连续3个月位于荣枯线以下。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为30%。新订单指数位于临界点下方，表明中国制造业需求环比减少。10月份境内疫情又出

现了反复，内蒙古额济纳旗为源头引发的新一轮疫情波及了15省29市，部分地区管控趋严，可能对制造业需求产生影响。7月份以来多个月的地产销售表现持续不佳，房企开发活动随之放缓，境内制造业需求或受很大拖累。

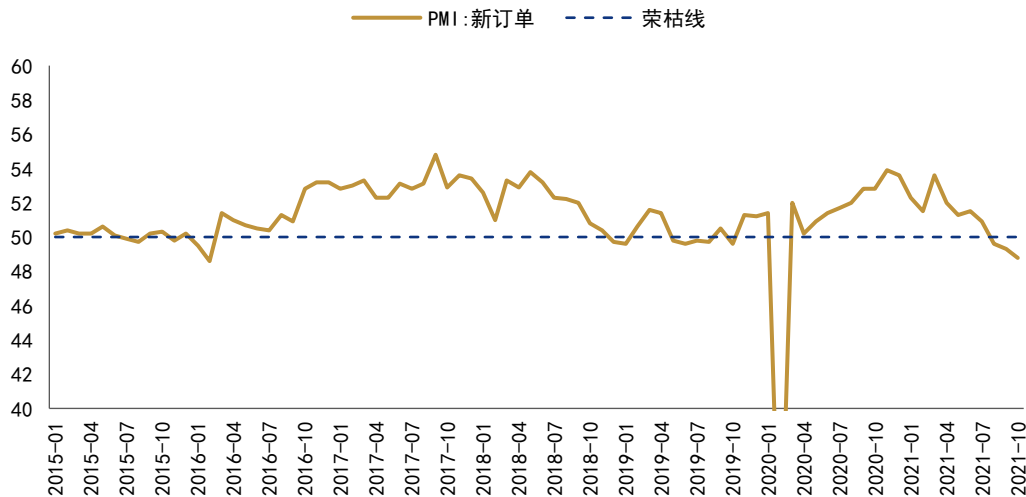


图2：新订单指数（2015年1月至2021年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**外需方面**，10月新出口订单指数为**46.6%**，比上月回升0.4个百分点，但仍连续6个月处于收缩区间。10月，全球新冠疫苗接种量新增近8亿剂次，新增确诊病例环比大幅减少。外需的边际走差或与原材料价格上涨驱动的产品涨价、海运费用前期的持续上涨、海外经济体生产能力有所恢复等有关。

**国内财政政策**继续落地稳内需，地方政府债券发行加快。10月，新增地方政府债券共发行186只，合计金额约5835.54亿元，其中，新增一般债券金额700.72亿元，新增专项债券5134.82亿元。环比来看，10月新增地方政府债券发行金额比9月增加约100多亿元。

**国内货币政策**仍以稳字当头，灵活精准、合理适度，金融机构支持房地产领域合理资金需求：（1）10月，贷款市场报价利率（LPR）连续第18个月保持不变。（2）10月15日，央行官员在2021年第三季度金融统计数据新闻发布会上强调，下一阶段，稳健的货币政策将灵活精准、合理适度，以我为主、稳字当头，做好跨周期调节，统筹考虑**今明两年政策衔接**。人民银行将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。持续释放LPR改革效能，稳定银行负债成本，推动小微企业综合融资成本稳中有降。发挥好结构性货币政策工具作用，引导金融机构加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度。货币政策司司长孙国峰在会上表示，四季度，银行体系流动性供求将继续保持基本平衡，不会出现大的波动；人民银行将综合考虑流动性状况、金融机构需求等情况，**灵活运用中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕**。孙司长发言后，市场对央行降息、全面降准的预期有所弱化。（3）10月20日，央行副行长潘功胜在2021年金融街论坛年会上表示，下一步，金融部门将积极配合住房城乡建设部和地方政府坚定的维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。

**生产指数**为48.4%，比上月下降1.1个百分点，连续第2个月处于收缩区间（见图3）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数位于荣枯线以下表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比减少。生产指数的下滑可能主要受煤炭、电力、芯片等生产资料供应紧张以及粗钢限产的拖累。根据统计

局数据，纺织、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数均位于45.0%以下收缩区间，景气水平较低。

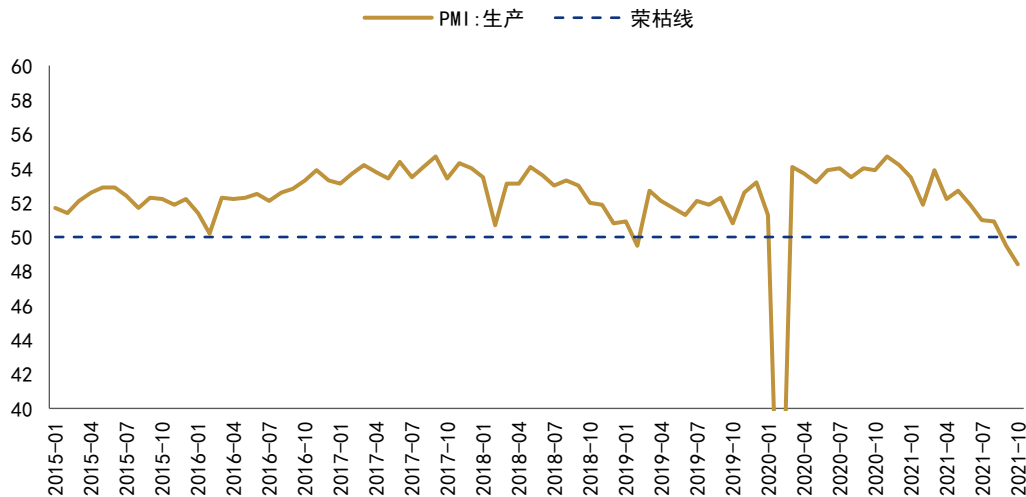


图3：生产指数（2015年1月至2021年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

9-10月份，由于动力煤短缺影响了发电厂正常运转，全国多地出现了电力供应紧张。部分工厂在用电高峰阶段被拉闸限电，影响了企业正常生产活动。目前进入冬季阶段，能源消费量将进一步增长。尽管相关部委在采取行动保煤炭供应，但近期煤炭供应增量可能仍会小于需求增量，短期内动力煤及电力供应仍会偏紧张。除供电问题外，“缺芯”等因素给汽车制造业行业发展带来很大不利影响，10月全钢胎、半钢胎开工率继续显著低于往年同期水平，世界范围内的“缺芯”显著影响了汽车生产。“缺芯”的问题，预计未来几个月可能还难以实质性解决。

从业人员指数为48.8%，较上月下降0.2个百分点，连续7个月处于收缩区间。长期来看，制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。与此同时，非制造业PMI从业人员指数为47.5%，比上月下降0.3个百分点，连续38个月处于收缩状态。制造业和非制造业的从业人员指数都长期位于临界点下方，反映出企业用工人数在持续下降。

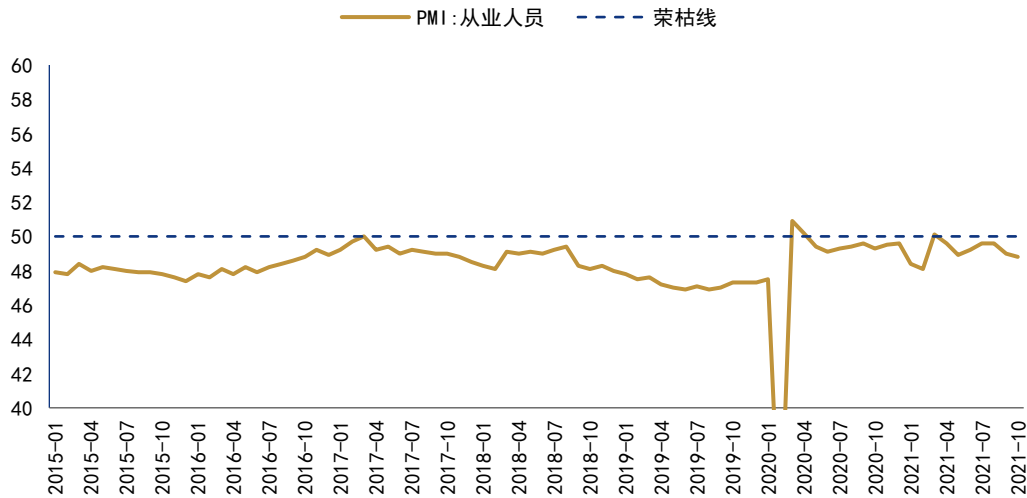


图4: 制造业从业人员指数 (2015年1月至2021年10月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

10月, 城镇调查失业率分别为4.9%, 较上月下降0.2个百分点, 就业率逐步恢复至疫情前水平。10月, 16-24岁人口的调查失业率为14.6%, 远高于25-59岁人口3.81%的调查失业率, 青年失业率上升, 就业的结构性矛盾凸显。1-9月, 城镇新增就业人数为1045万, 略低于疫情前同期(2019年1-9月)的1097万。10月27日, 人社部在2021年第三季度新闻发布会上提到, 要完善灵活就业人员就业服务制度, 支持和规范发展新就业形态。

**供应商配送时间指数**为逆指数, 10月供应商配送时间指数为46.7%, 比上月下降1.4个百分点。供应商配送时间指数位于临界点以下表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数, 在一般情况下, 供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。但在当前情况下, 原材料供应商交货时间的放缓或反映出原材料供应的紧张局面以及全国多地散发疫情导致物流、运输处理能力的下降。

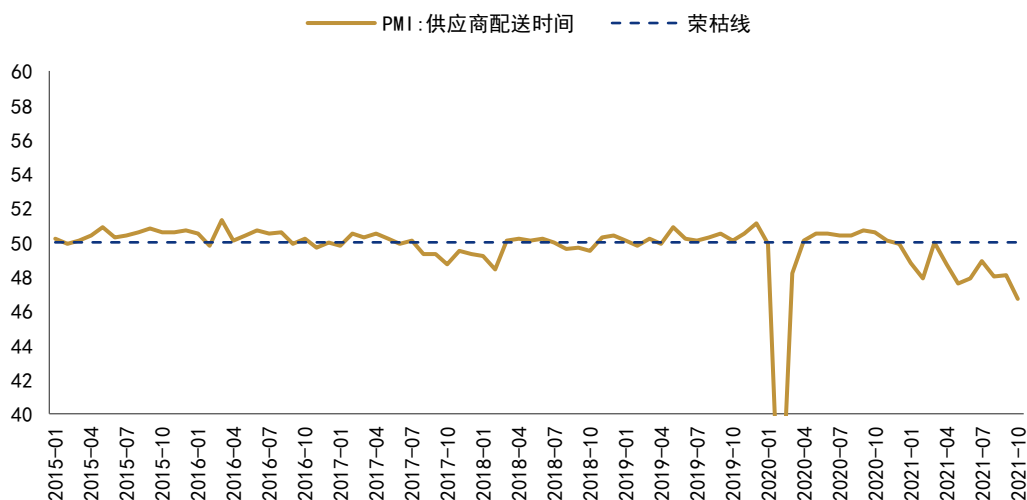


图5: 供应商配送时间指数 (2015年1月至2021年10月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

原材料库存指数为 47.0%，比上月下降 1.2 个百分点，仍位于荣枯线之下。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为 10%。此外，产成品库存指数为 46.3%，比上月下降 0.9 个百分点，同样继续收缩。原材料供给端的紧张或对原材料库存的升高形成抑制。

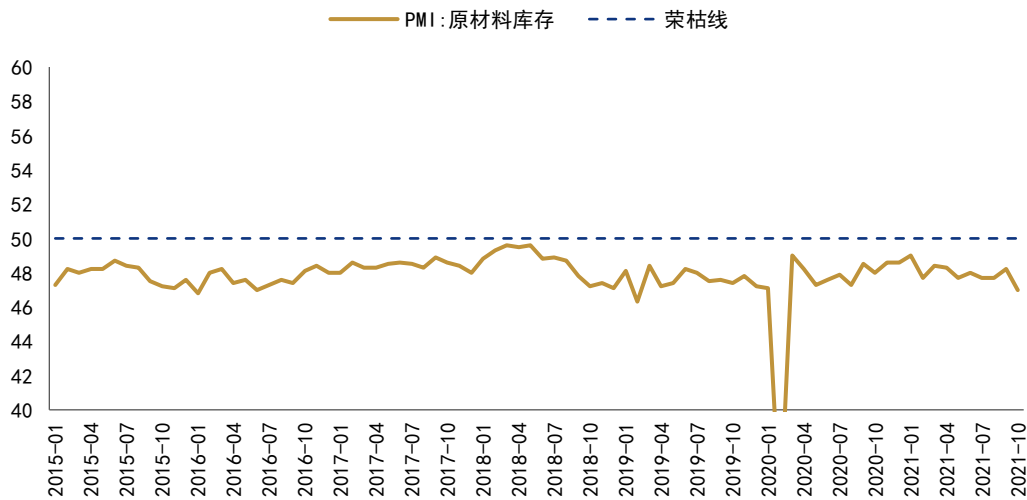


图 6: 原材料库存指数 (2015 年 1 月至 2021 年 10 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

10 月, 美国、欧元区、日本制造业延续复苏性扩张。10 月, 美国 Markit 制造业 PMI 初值为 59.2%, 比上月终值下降 1.5 个百分点, 连续 16 个月保持扩张。就业方面, 美国 9 月非农就业人数增加 19.4 万人, 前值为 36.6 万人; 美国 9 月失业率为 4.8%, 比上月下降 0.4 个百分点, 失业率逐步下降, 但仍高于疫情前水平。通货膨胀方面, 美国 9 月 CPI 同比上涨 5.4%, 前值为 5.3%, CPI 处于 13 年来的最高位; 其中核心 CPI 同比上涨 4.0%, 前值为 4.0%。欧元区制造业 PMI 初值为 58.5%, 比上月终值下降 0.31 个百分点, 连续 16 个月扩张。欧洲央行在 10 月货币政策例会上没有改变中期通胀预期低于 2% 的判断, 但承认欧元区的通胀率会继续上升, 而且比其此前预期持续的时间更长。日本制造业 PMI 初值为 53.2%, 较上月终值升高 1.7 个百分点, 连续 9 个月扩张。10 月 28 日, 日本央行维持货币政策不变, 并调降今年通胀预期。在国内制造业出现收缩的情况下, 美国等境外主要发达经济体制造业继续保持扩张。



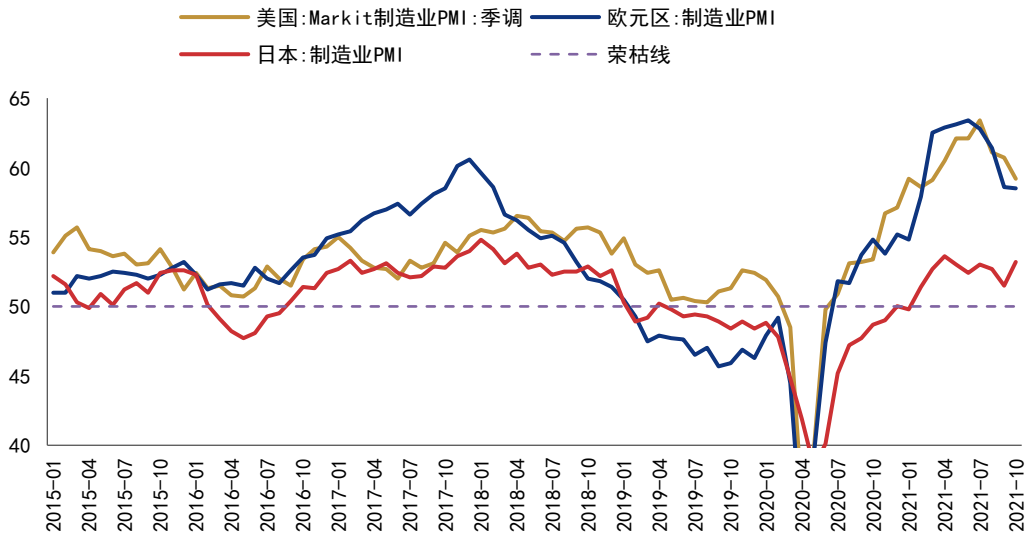
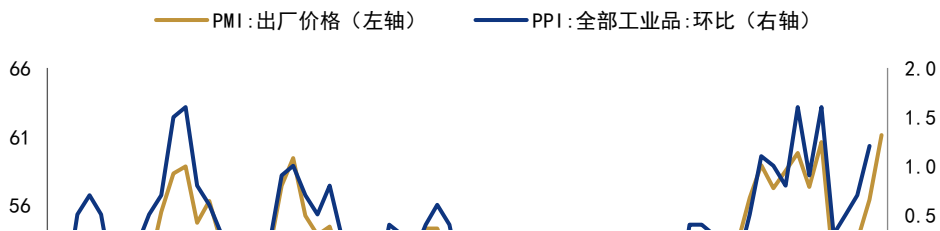


图7：美、欧、日制造业PMI指数初值（2015年1月至2021年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、工业生产者出厂价格环比涨幅预计上升

10月PMI出厂价格指数为61.1%，比上月大幅上升4.7个百分点，连续17个月高于临界点，且创近年新高，这表明制造业企业生产的主要产品的出厂价格较上月明显升高。10月公布的2021年9月工业生产者出厂价格环比升高1.2%，连续16个月保持上涨，符合我们的预期。由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2021年10月的PPI环比涨幅将较为显著，或上升1.5%以上，而10月PPI同比将相应在前值10.7%基础上再次明显上行，并再创新高。



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\\_28663](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28663)

