

供需连续走弱，价格上行有压力

——10月PMI数据点评

相关研究：

1. 《价格上涨趋缓，疫情拖累服务业》 2021.07.09
2. 《供需继续走弱，小企业压力明显》 2021.08.04
3. 《制造业需求回落，服务业荣枯线下》 2021.09.02

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 50295364

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

10月中采制造业PMI指数录得49.2，较上月继续回落0.4个百分点；非制造业PMI录得52.4，较上月回落0.8个百分点；10月综合PMI指数录得50.8，较上月回落0.9个百分点。

□ 制造业PMI连续回落，价格指数冲高

10月中采制造业PMI指数录得49.2，较上月继续回落0.4个百分点，连续两月处于荣枯线下，环比连续7个月回落，制造业扩张动能边际放缓明显。外需方面，新出口订单指数录得46.6，较上月环比回升0.4个百分点，连续6个月处于荣枯线下。PIM新出口订单与出口同比增速呈现出一定的分歧，我们认为其中价格因素可能是主要原因：由于成品油、稀土以及锂离子电池等原材料及中间品价格的上涨，推动了出口增速的超预期表现。出厂价格指数录得61.0，较上月大幅上升4.7个百分点，并录得今年以来高点。主要原材料购进价格指数录得72.1，较前值回升8.6个百分点，10月PPI通胀水平仍有上行压力。

□ 需求疲弱生产动力不足，中小企业经营仍难

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得48.4，较上月回落1.1个百分点；新订单指数录得48.8，较上月回落0.5个百分点，连续3月在荣枯线以下。产成品库存指数录得46.3，较上月回落0.9个百分点，下游需求持续走弱的背景下，企业生产动力不足，产成品库存持续走低。分规模看，依然呈现出大型企业PMI处于荣枯线上，而中小型企业PMI处于荣枯线下的情况。中小型企业经营状况困难，一方面受上游原材料价格上涨挤压利润，另一方面疫情的不确定性仍然对下游需求存在一定的抑制作用。

□ 建筑业PMI同期低点，疫情影响服务业

10月非制造业PMI录得52.4，较上月回落0.8个百分点，其中建筑业PMI录得56.9，较上月下降0.6个百分点，服务业PMI录得51.6，较上月回落0.8个百分点。建筑业PMI虽然录得56.9，处于荣枯线上，却是自2010年同期以来的最低值，这与房地产行业的严监管政策有一定的关系。服务业则是仅高于2019年同期的次低值，疫情的反复仍然会对线下服务业产生抑制作用，随着冬季的到来，疫情反复的风险将会有所上升，非制造业PMI仍有下行压力。

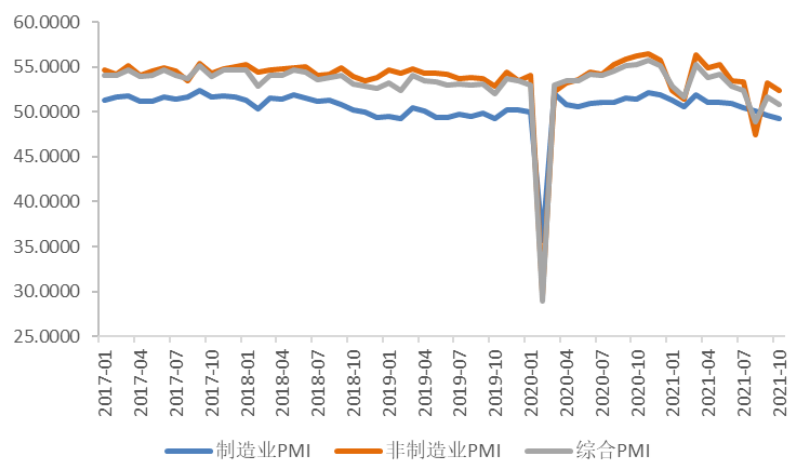
□ 风险提示

疫情发展超预期，通胀超预期

1 制造业 PMI 连续回落，价格指数冲高

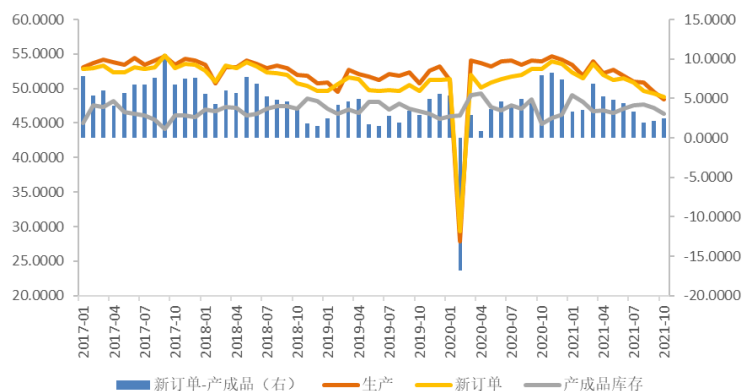
10月中采制造业PMI指数录得49.2，较上月继续回落0.4个百分点，连续两月处于荣枯线下，环比连续7个月回落，制造业扩张动能边际放缓明显。非制造业PMI录得52.4，较上月回落0.8个百分点。非制造业PMI虽然处于荣枯线上，但是相比较自2007年以来的同期数据，仍然是最差表现。10月综合PMI指数录得50.8，较上月回落0.9个百分点。

图1 制造业 PMI 指数连续7月环比回落 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

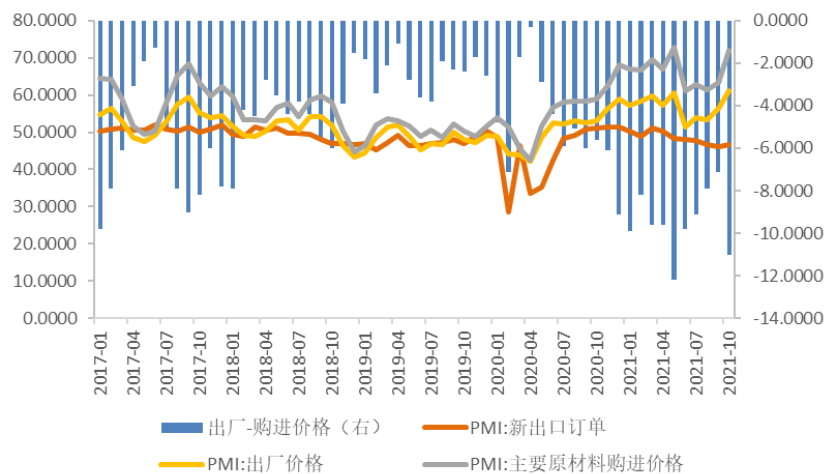
图2 供需双弱，企业主动去库存 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

从细分项来看，制造业 PMI 生产指数录得 48.4，较上月回落 1.1 个百分点；新订单指数录得 48.8，较上月回落 0.5 个百分点，连续 3 月在荣枯线以下。产成品库存指数录得 46.3，较上月回落 0.9 个百分点，下游需求持续走弱的背景下，企业生产动力不足，产成品库存持续走低。外需方面，新出口订单指数录得 46.6，较上月环比回升 0.4 个百分点，连续 6 个月处于荣枯线下。PIM 新出口订单与出口同比增速呈现出一定的分歧，我们认为其中价格因素可能是主要原因：由于成品油、稀土以及锂离子电池等原材料及中间品价格的上涨，推动了出口增速的超预期表现。出厂价格指数录得 61.0，较上月大幅上升 4.7 个百分点，并录得今年以来高点。主要原材料购进价格指数录得 72.1，较前值回升 8.6 个百分点，10 月 PPI 通胀水平仍有上行压力。从业人员指数录得 48.8，较上月回落 0.2 个百分点，录得 3 月以来的最低值。

图 3 出厂价格指数大幅回落 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

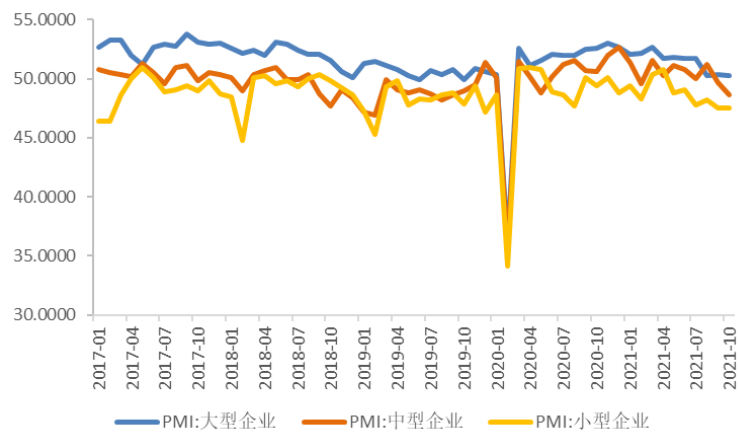
2 建筑业 PMI 同期低点，疫情影响服务业

从企业规模看，10 月小型企业 PMI 指数录得 47.5，与上月持平。大型企业 PMI 指数本月录得 50.3，环比较前值下降 0.1 个百分点，中型企业 PMI 指数录得 48.6，较前值回落 1.1 个百分点。依然呈现出大型企业 PMI 处于荣枯线上，而中小型企业 PMI 处于荣枯线下的情况。中小型企业经营状况困难，一方面受上游原材料价格上涨挤压利润，另一方面疫情的不确定性仍然对下游需求存在一定的抑制作用。

10 月非制造业 PMI 录得 52.4，较上月回落 0.8 个百分点，其中建筑业 PMI 录得 56.9，较上月下降 0.6 个百分点，服务业 PMI 录得 51.6，较上月回

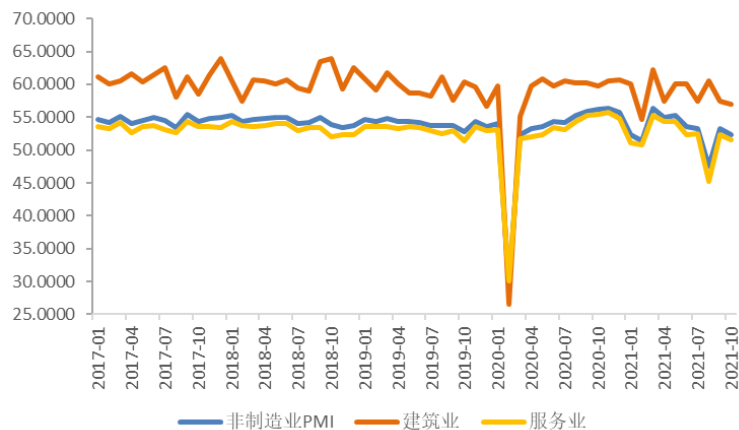
落 0.8 个百分点。建筑业 PMI 虽然录得 56.9，处于荣枯线上，却是自 2010 年同期以来的最低值，这与房地产行业的严监管政策有一定的关系。服务业则是仅高于 2019 年同期的次低值，疫情的反复仍然会对线下服务业产生抑制作用，随着冬季的到来，疫情反复的风险将会有所上升，非制造业 PMI 仍有下行压力。

图 4 小型企业 PMI 指数有所回升 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 5 服务业 PMI 拖累非制造业 PMI 表现 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
房地产开发投资增速	-	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8
用电量累计同比	-28.2	22.2	21.2	19.1	17.7	16.2	15.6	13.8	12.9
铁路货运量累计同比	12.6	15.0	13.9	14.5	13.5	11.1	8.2	7.5	6.6
工业增加值同比	25.4	52.3	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1
乘用车销量同比	26.8	409.9	77.4	10.8	-1.7	-11.1	-7.0	-11.7	-16.5
挖掘机销量同比	97.2	205	60	2.5	-14.3	-6.2	-9.2	-13.7	-22.9

资料来源：湘财证券研究所、Wind

表 2 主要宏观经济数据一览

同比, %		9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月
工	工业增加值 (%)	3.1	5.3	6.4	8.3	8.8	9.8	14.1	52.3	25.4	7.3
业	PMI	49.6	50.1	50.4	50.9	51.0	51.0	51.9	50.6	51.3	51.9
	固定资产投资完成额 (累计, %)	7.3	8.9	10.3	12.6	15.4	19.9	25.6	35.0	-	2.9
投	制造业投资完成额 (累计, %)	14.8	15.7	17.3	19.2	20.4	23.8	29.8	37.3	-	-2.2
资	基建投资完成额 (累计, %)	1.5	2.9	4.6	7.8	11.8	18.4	29.7	36.6	-	0.9
	房地产投资完成额 (累计, %)	8.8	10.9	12.7	15.0	18.3	21.6	25.6	33.8	-	7.0
消	社会消费品零售总额 (累计, %)	16.4	18.1	20.7	23.0	25.7	29.6	33.9	33.8	-	-3.9
费	社会消费品零售总额 (当月, %)	4.4	2.5	8.5	12.1	12.4	17.7	34.2	33.8	-	4.6
外	出口 (%)	28.1	25.6	19.3	32.2	27.9	32.3	30.6	154.9	-	18.1
贸	进口 (%)	17.6	33.1	28.1	36.7	51.1	43.1	38.1	17.3	-	6.5
	贸易顺差 (亿, 美元)	667.60	583.31	565.89	515.3	455.4	428.6	138.0	378.8	-	781.7
物	CPI (%)	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2
价	PPI (%)	10.7	9.5	9.0	8.8	9.0	6.8	4.4	1.7	0.3	-0.4

资料来源：湘财证券研究所、Wind

风险提示：疫情发展超预期，通胀超预期

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_28835



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>