

中采走低，财新走高，显示经济下行压力主要来自于国内

——10月PMI数据份分析

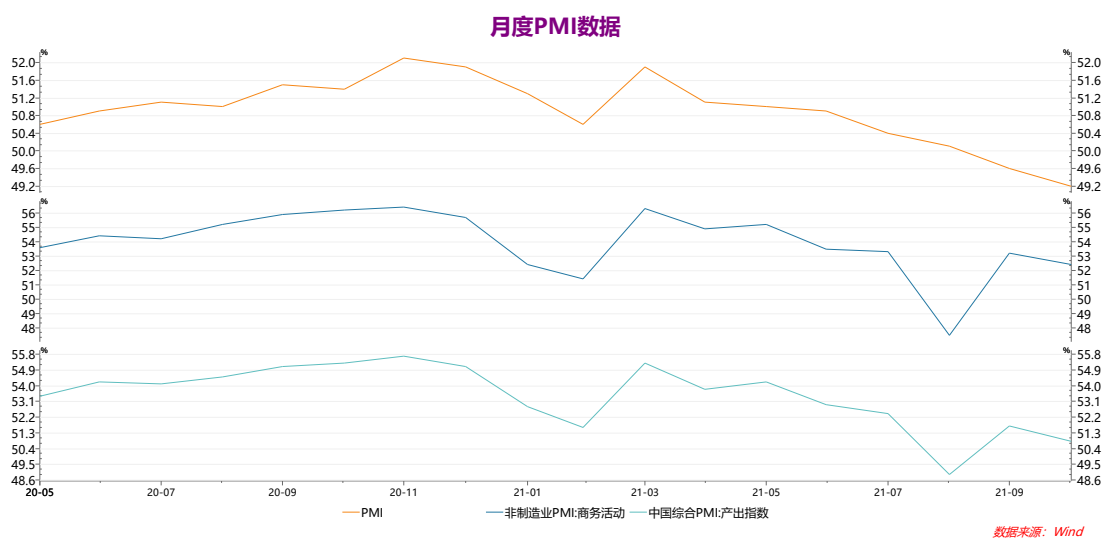
内容提要；

10月中采PMI继续收缩区走低，但财新PMI有所走高，报50.6%，前值为50%，同时，出口新订单PMI走高的情况下，新订单PMI却走低，显示出经济下行压力主要来自于国内。显示出经济下行压力主要来自于国内。

中采PMI继续收缩区走低显示出经济下行压力加大，生产PMI下降是最主要的因素，库存增加，新订单不足。从企业看，中小企业的压力依旧大于大型企业，从企业行业类别看，全面走弱，而且继续出现分化特点。尽管10月财新PMI走高，可以理解为圣诞等原因的出口订单增加。在经济明显下行的情况下，宏观政策的调整估计势在必行。我们注意到央行近期对房地产贷款政策的新表示，也注意到高层对原材料价格上涨的高度关注，近期原材料价格大幅回落。我们预期宏观政策将进一步调整，以避免出现滞胀格局的延续与扩大。

国家统计局和财新日前公布了10月PMI数据，中采数据显示，制造PMI数据继上月跌入收缩区后，继续在收缩区运行，并出现走低，报49.2%，前值为报49.6%，制造业PMI跌入收缩区并继续走低，显示出经济压力加大明显，制造业PMI已经连76月回落。非制造业PMI继8月跌入收缩区，9月出现大幅回升后，10月有所回落，报52.4%，前值报53.2%，综合产出PMI10月也出现回落，报50.8%，前值为51.7%。

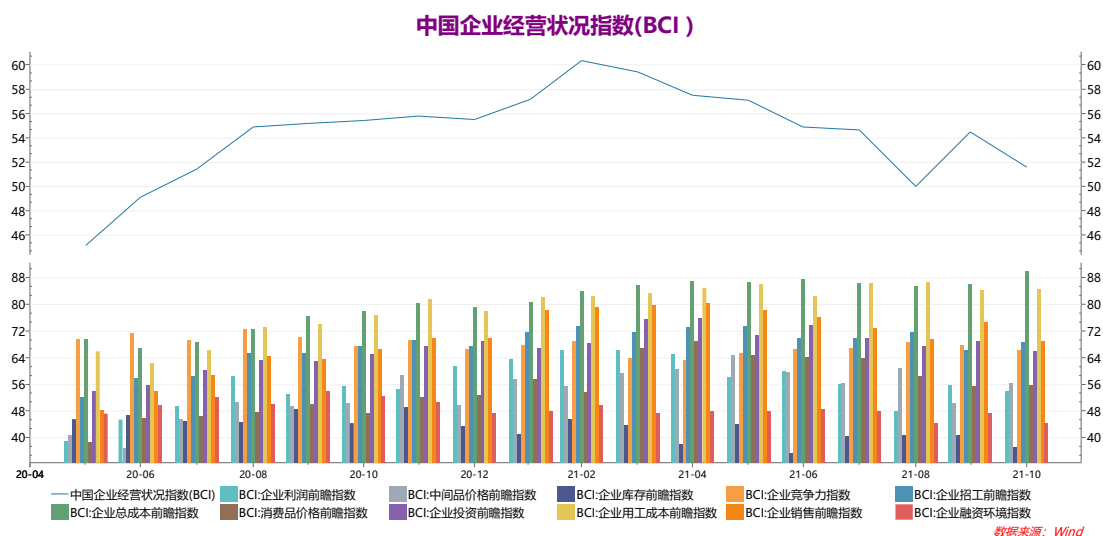
图 1：月度 PMI 数据



资料来源：银河期货研究所 WIND

先前公布的中国企业经营状况指数 (BCI) 10 月也出现明显回落，从分项指标看，导致 10 月 BCI 回落的主要原因是销售、利润、融资环境、企业投资前景、库存等。

图 2：中国企业经营状况指数 (BCI)

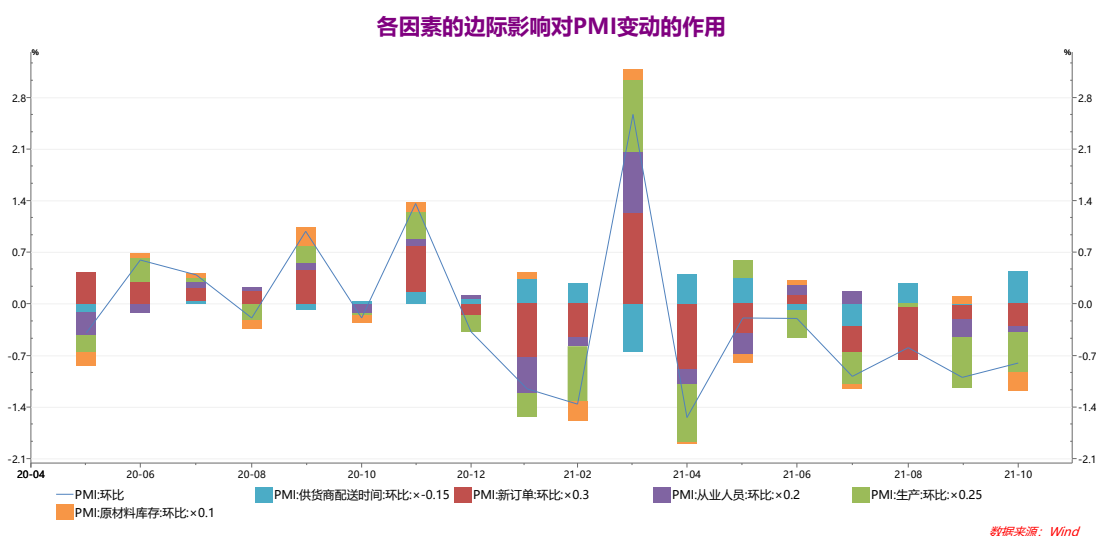


资料来源：银河期货研究所 WIND

一、制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回落 0.81%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，主要影响为生产（-0.56 %）、库存（-0.45%）、新订单 PMI（-0.30 %）、从业人员（-0.08 %），正贡献的仅有配送时间 PMI（0.44%），

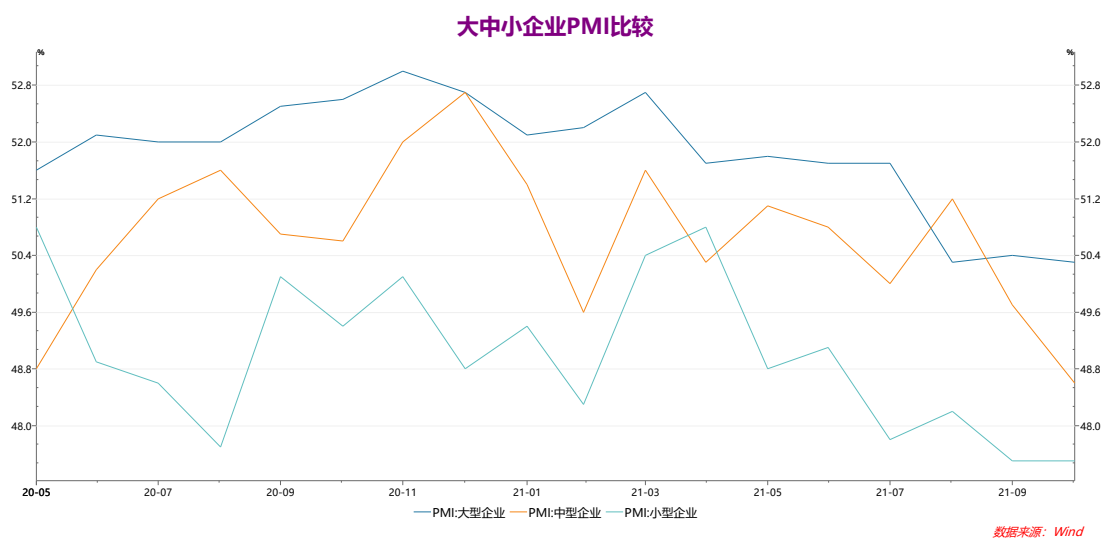
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源：银河期货研究所 WIND

从大中小企业看，全面回落，其中，中小型企业 PM 继续在收缩区运行，大型企业依旧在扩张区，10 月中型企业 PM 回落最明显，小型企业于收缩区与上月持平。显示出中小企业情况更加严峻。

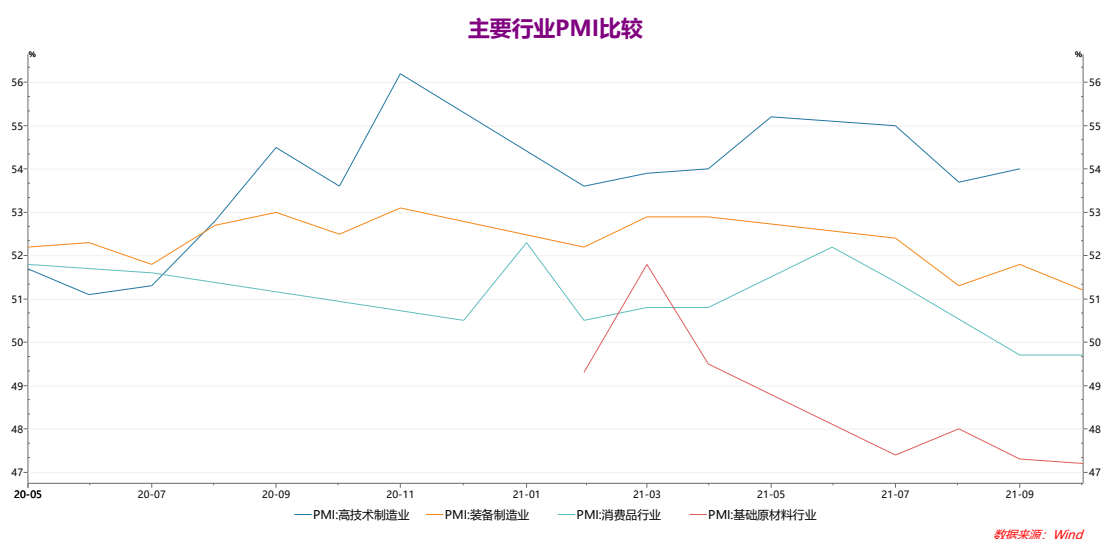
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 WIND

从分行业看, 全面走弱, 而且, PMI 分化特点依旧明显, 高新技术行业和装备制造业 PMI 尽管在扩张区, 但较上月走弱。消费行业与基础原材料行业继续在收缩区运行。消费行业与上月持平, 基础原材料行业走弱。

图 5: 主要行业 PMI 比较

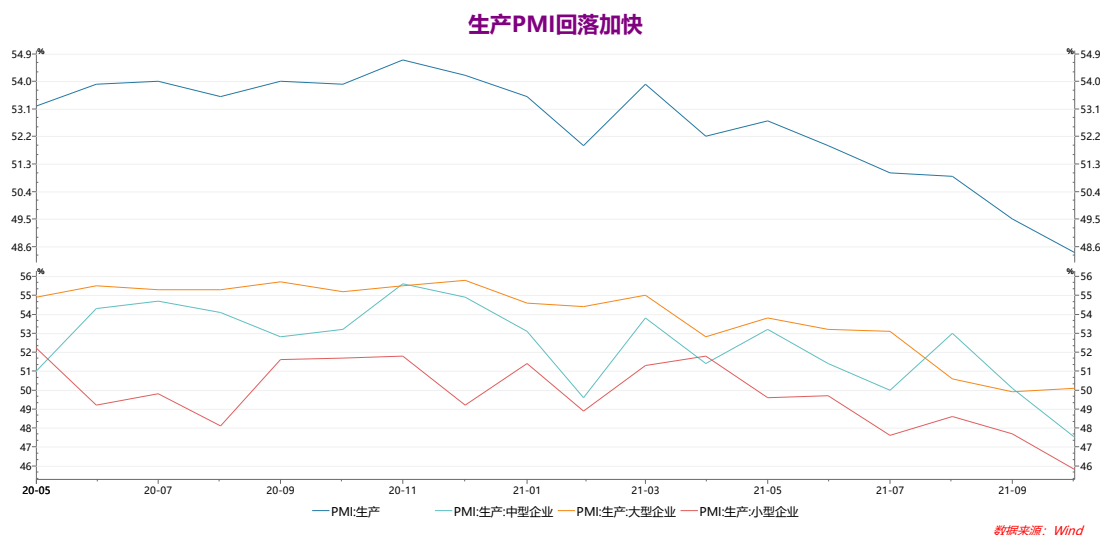


资料来源: 银河期货研究所 WIND

10 月生产 PMI 报 48.4%, 前值为 49.5%, 回落明显加快。但大型企业回升,

重回扩张区，从 49.9% 回升到 50.15。中型企业跌进收缩区，从 50.1% 大跌到 47.5%，小企业则从 47.7% 回落到 45.8%。

图 6：生产 PMI 出现回落

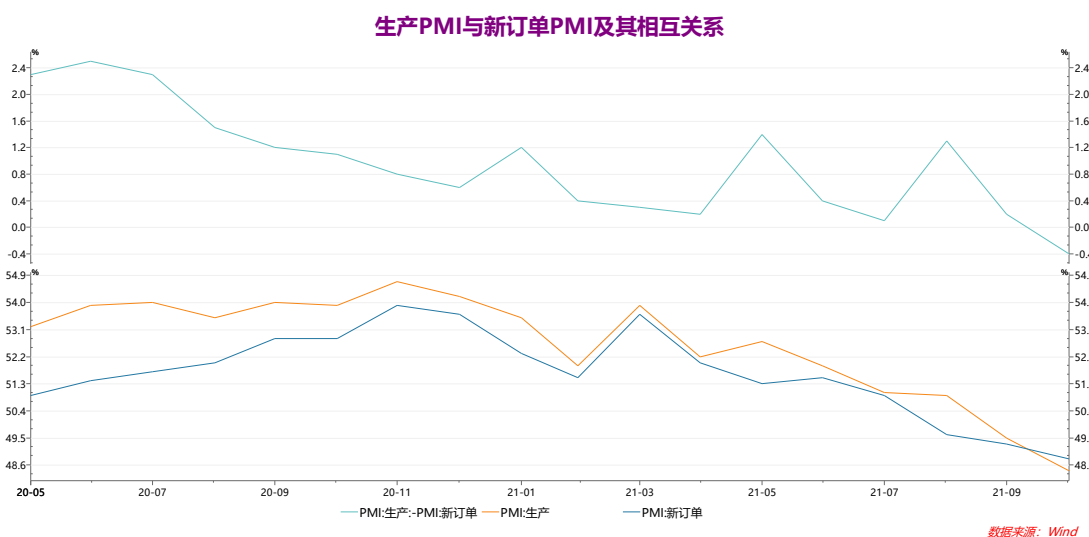


资料来源：银河期货研究所 WIND

但高频数据显示 10 月高炉开工率平均值较 9 月持平，30 大中城市房地产成交面积 10 月环比出现回升，从 1145.78 万平方米回升到 1436.44 万平方米，并高于去年同期水平。

新订单 PMI 报 48.8%，前值为 49.3%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 更快回落，其差值从 0.2% 扩大到 -0.4%。而在手订单 PMI 继续从 45.6% 回落到 45%，依旧在收缩区，在手订单 PMI 的下降将可能继续对近月的生产 PMI 构成拖累。

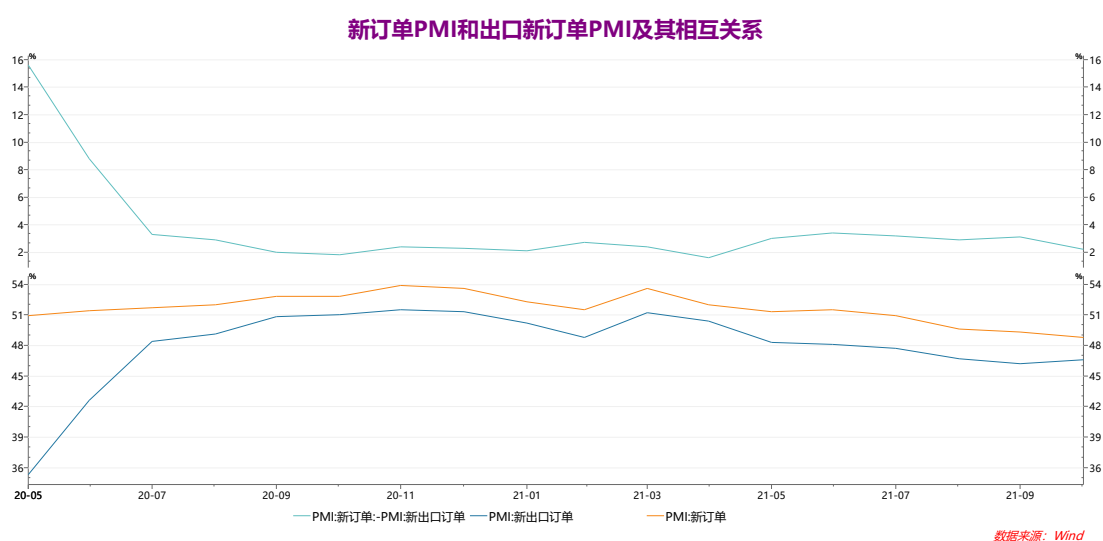
图 7：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 WIND

出口新订单 PMI 有所回升, 从前值的 46.2% 回升到 46.6%,。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看, 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 3.1% 回落到 2.2%, 显示出 10 月出口新订单 PMI 的回升对新订单 PMI 影响趋小。新订单的回落主要受到国内订单回落的影响加大。

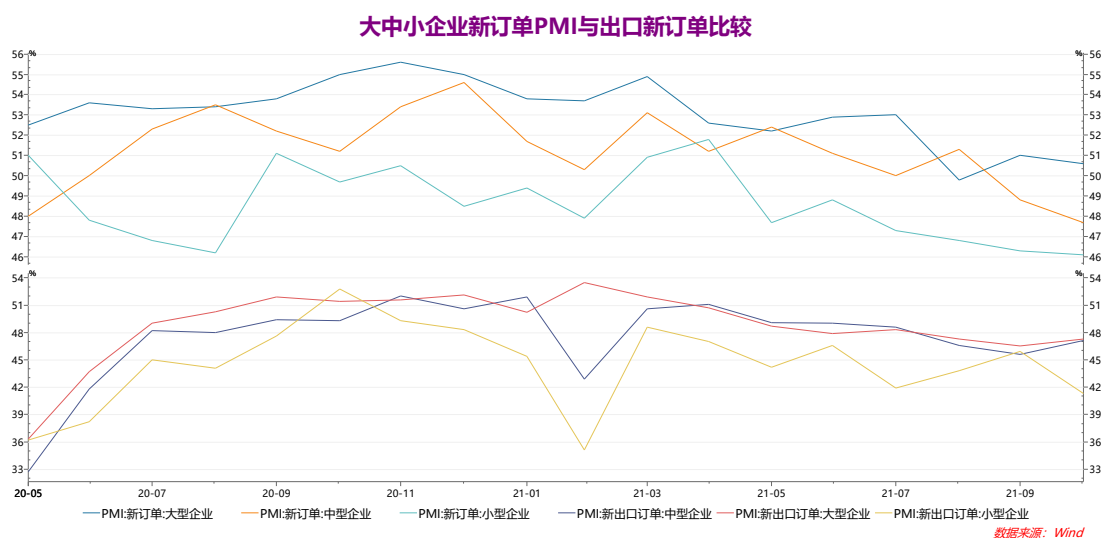
图 8: 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，大中企业在收缩区小幅走高，但小型企业在收缩区大幅走低。而在新订单 PMI 方面，则全面走低，唯有大型企业依旧在扩张区。

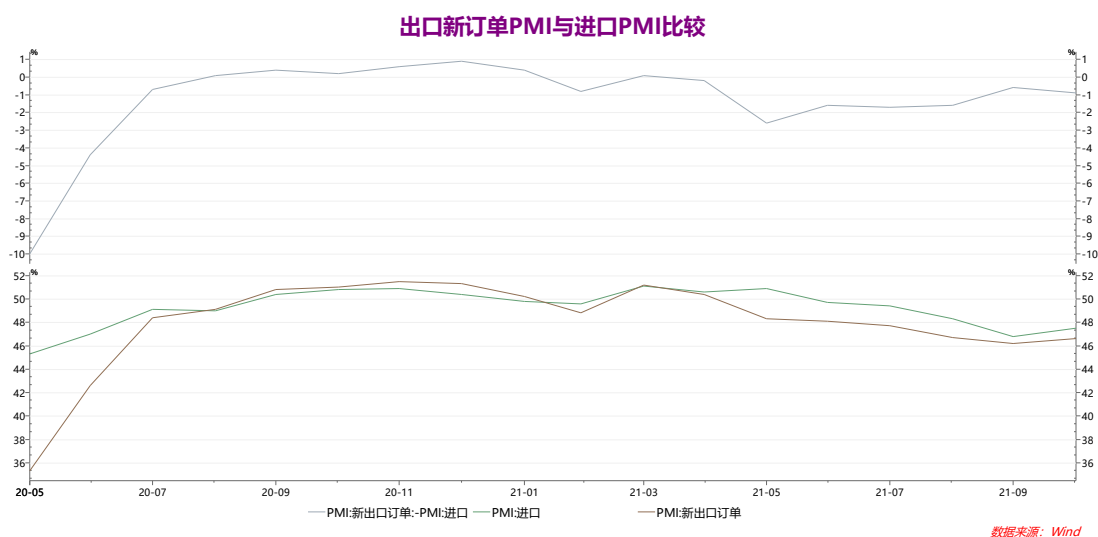
图 9：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 46.8%回升到 47.5%，由于出口新订单 PMI 回升，但相对较小，其差值从-0.6%缩小到-0.9%，即新订单 PMI 和进口 PMI 差值负值扩大。预示贸易收支顺差可能出现萎缩。

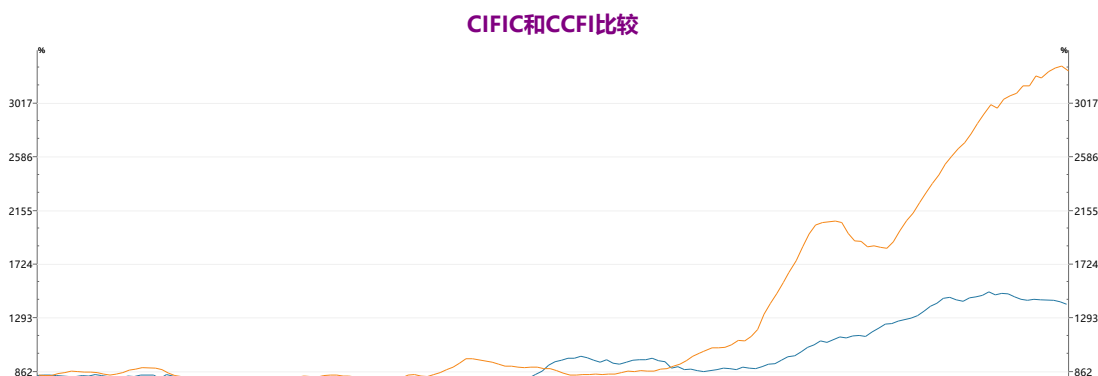
图 10：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 WIND

但从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，也显示出出口相对强劲。

图 11: CIFIC 和 CCFI 比较



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_28838

