

供给冲击持续

——2021 年 10 月 PMI 数据点评

10 月中国制造业采购经理人指数为 49.2%，较上月下降 0.4pct，连续两个月处于收缩区间；非制造业商务活动指数为 52.4%，较上月下降 0.8pct，但仍高于临界点。

一、制造业：供给冲击持续，价格继续攀升

制造业供需环比持续下滑，尤其是生产动能尽显疲态，供给冲击导致库存被动减少。制造业生产指数和新订单指数分别环比下滑 1.1pct、0.5pct 至 48.4%、48.8%，连续两个月位于收缩区间。生产方面，由于“双控”和拉闸限电仍在继续，能源和原材料供应持续紧张，形成供给掣肘。需求方面，尽管外需季节性回升，但投入品价格上涨抑制企业需求，叠加房地产投资超预期回落，导致企业生产经营活动预期大幅下滑 2.6pct。分行业看，上下游行业景气度延续分化，中间品出现明显回落。受价格压制和“双控”影响，上游原料类的景气度和需求持续下滑；作为黑色金属和有色金属的下游行业，金属制品类景气度本月大幅回落 9.9pct，拖累中间品整体需求；设备制造业保持稳定，消费类中汽车制造业明显恢复，但受海外疫情消退影响，医药大幅下行。

进出口景气指数小幅回升，但未来走势仍不乐观。受国外圣诞假期订单拉动，10 月新出口订单指数较上月回升 0.4pct 至 46.6%，但仍低于近年均值 1.7pct。考虑到海外 Delta 变异病毒冲击减弱，疫苗复苏节奏将加快，我国出口替代效应未来或将日益减弱。大宗商品价格上涨推动进口指数上升 0.7pct 至 47.5%，但仍位于收缩区间，表明进口仍受制于国内制造业限电限产和价格压力。

价格指数继续大幅上升，至近五个月高点。原材料购进价格指数和

出厂价格指数分别上升 8.6pct、4.7pct 至 72.1%和 61.1%，或将维持本月 PPI 高位不落。但考虑到煤炭和钢铁相关产品的期货价格已经冲高回落，而居民生活相关的蔬菜价格及电价、油价上调，未来 PPI 和 CPI 剪刀差将缩窄。

二、非制造业：基建稳定发力，服务业恢复放缓

非制造业商务活动指数环比下降 0.8pct 至 52.4%，但仍高于临界点，主要得益于基建投资稳定发力与节日消费拉动。

建筑业环比下滑，基建新订单指数持续上升。本月建筑业商务活动指数为 56.9%，较上月小幅下降 0.6pct。新订单指数方面，由于新增专项债额度要求在 11 月底前发行完毕，10 月专项债发行提速，推动土木工程建筑业环比继续上升 3.0pct 至 56.0%；而房屋建筑业低于近年均值 8.4pct，近期土地成交低迷，新开工仍不足，房地产投资回落快于预期。

服务业整体恢复放缓，生产性和消费性服务业走势分化。10 月服务业商务活动指数环比下降 0.8pct 至 51.6%，主要由于生产性服务业受制造业产需疲弱拖累下滑 3.4pct，但同时消费性服务业回升 2.4pct。分行业来看，运输和仓储等行业，受今年“十一”出行以短途周边游为主以及生产相关需求减弱的影响，景气度大幅不及近年平均水平；但与消费密切相关的住宿和餐饮业经营活动指数恢复至高位景气区间。

三、总结：经济仍受生产制约

10 月制造业 PMI 仍位于收缩区间，供给冲击制约明显，库存下降、价格攀升。双碳限电叠加大宗商品价格处于高位，拖累高耗能原料类及中间品行业，消费类行业生产表现较好，受汽车和计算机行业支撑。非制造业扩张，基建逐步发力。受政策驱动，基建投资需求继续回升，房地产投资明显低迷；生产性服务业仍被压制，消费性服务业受“十一”假期拉动，但或受新一波疫情冲击。

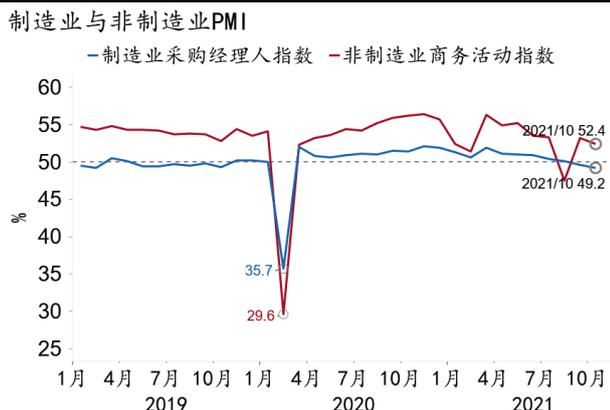
（评论员：谭卓 牛梦琦）

图 1：10 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2021-05	51.0	52.7	51.3	48.3	47.7	46.5	72.8	60.6	48.9	58.2
	2021-06	50.9	51.9	51.5	48.1	48.0	47.1	61.2	51.4	49.2	57.9
	2021-07	50.4	51.0	50.9	47.7	47.7	47.6	62.9	53.8	49.6	57.8
	2021-08	50.1	50.9	49.6	46.7	47.7	47.7	61.3	53.4	49.6	57.5
	2021-09	49.6	49.5	49.3	46.2	48.2	47.2	63.5	56.4	49.0	56.4
	2021-10	49.2	48.4	48.8	46.6	47.0	46.3	72.1	61.1	48.8	53.6
	较前值	-0.4	-1.1	-0.5	0.4	-1.2	-0.9	8.6	4.7	-0.2	-2.8
非制造业	2021-05	55.2	-	52.2	47.6	-	47.2	57.7	52.8	48.9	62.9
	2021-06	53.5	-	49.6	45.4	-	47.0	53.4	51.4	48.0	60.8
	2021-07	53.3	-	49.7	47.7	-	47.3	53.5	51.3	48.2	60.7
	2021-08	47.5	-	42.2	43.9	-	45.9	51.3	49.3	47.0	57.4
	2021-09	53.2	-	49.0	46.4	-	45.9	53.5	50.5	47.8	59.1
	2021-10	52.4	-	49.0	47.5	-	45.5	57.8	52.7	47.5	58.8
	较前值	-0.8	-	0.0	1.1	-	-0.4	4.3	2.2	-0.3	-0.3

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业景气度指数继续回落

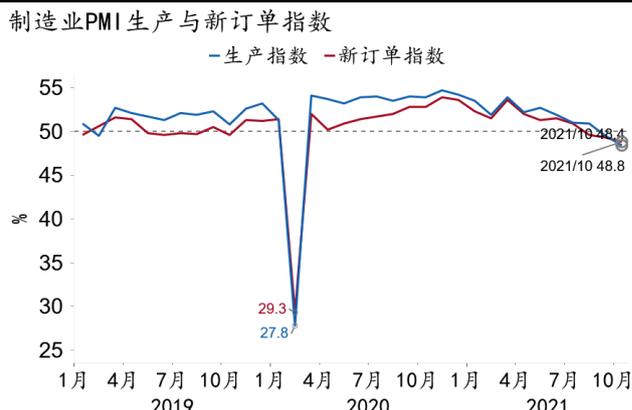


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：出口景气度季节性回升

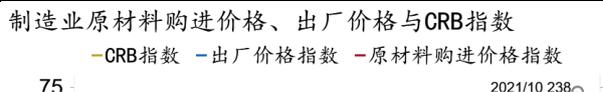


图 3：制造业供给冲击制约明显



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数重回近五个月高点



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_28988

