

10 月 PMI 点评：供需双弱，企业主动去库

报告摘要：

- **10 月 31 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，制造业 PMI 指数录得 49.2%（前值 49.6%），创下 2020 年以来的最低值。**
- **10 月 PMI 环比继续下行。**2021 年 10 月制造业 PMI 为 49.2%，环比回落了 0.4 个百分点，这也是自 2020 年以来的最低值，也是连续连个月跌破荣枯线水平，显示经济下行压力较大。此次 PMI 快速下行，既有经济较弱的原因，还有政策因素（能耗双控导致生产和需求双双回落）。在不同类型制造业企业 PMI 中，大、中型企业 PMI 回落，但小型企业环比没有发生变化。大中小型企业的 PMI 分别为 50.3%、48.6%和 47.5%，比上一月回升-0.1%、-1.1%和 0%。
- **内需回落幅度较大，但外需尚可。**需求端来看，内需仍然在走低，但外需在改善。10 月新订单下滑 0.8 个百分点至 48.8%，但下行幅度要小于生产指数。内需走弱的主要原因一方面跟疫情有一定的关系，另外中上游高价格压制了中下游企业的需求，终端需求萎缩明显。出口新订单环比上行 0.4 个百分点至 46.6%，显示外需在改善，一方面全球经济仍有复苏的动力，另一方面部分商品的短缺通过中国的出口来弥补。我们认为，内需依然受到压制，但是外需受圣诞节的影响有望继续走高，出口有望提升。
- **生产持续萎缩，政策和企业生产积极性较低影响。**10 月生产指数降至 48.4%，环比下降 1.1 个百分点，显示生产在持续紧缩。生产指数快速下行主要有两个方面的因素：一是经济走弱叠加 10 月份商品价格快速下行，中下游处于观望状态，生产积极性不高；而是受用电紧张和能耗双控的影响，部分行业依旧在减产。进入 11 月以后，受环保限产的影响，中上游生产可能进一步下降，生产指数或进一步走低。
- **生产回落幅度大于需求，企业主动去库。**10 月份原材料库存和产成品库存分别比上个月下降 1.2%和 0.9%至 47%和 46.3%。生产和需求双弱，但生产下行速度更大，造成企业主动去库。目前看企业的库存压力不大，但是如果生产放开，同时下游需求没有明显改善，企业有累库的风险。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

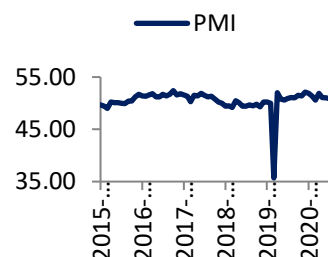
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhyse.com

相关图表



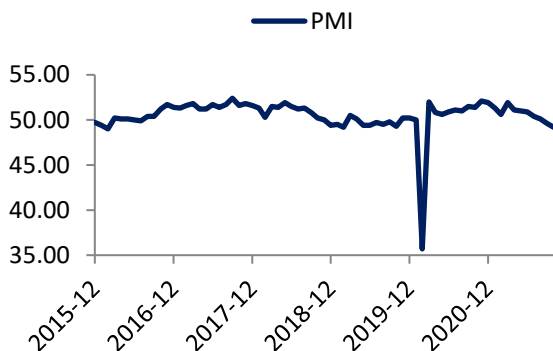
相关研究

10月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，制造业 PMI 指数录得 49.2%（前值 49.6%），创下 2020 年以来的最低值。以下是我们的点评：

（一）10 月 PMI 环比继续下行

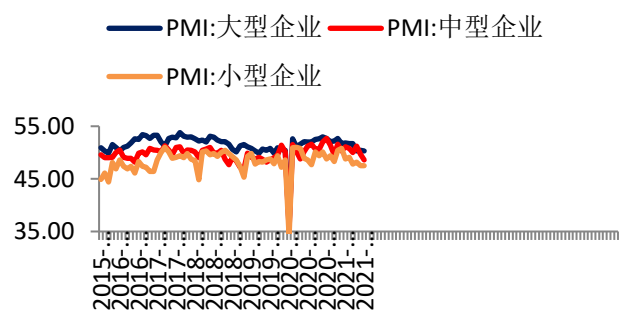
2021 年 10 月制造业 PMI 为 49.2%，环比回落了 0.4 个百分点，这也是自 2020 年以来的最低值，也是连续连个月跌破荣枯线水平，显示经济下行压力较大。此次 PMI 快速下行，既有经济较弱的原因，还有政策因素（能耗双控导致生产和需求双双回落）。在不同类型制造业企业 PMI 中，大、中型企业 PMI 回落，但小型企业环比没有发生变化。大中小企业的 PMI 分别为 50.3%、48.6%和 47.5%，比上一月回升-0.1%、-1.1%和 0%。

图表 1：10 月份 PMI 连续第二个月跌破 50%



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业类型 PMI 分化，小型企业企稳

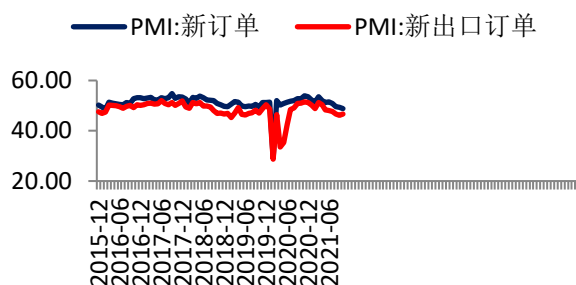


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）内需回落幅度较大，但外需尚可

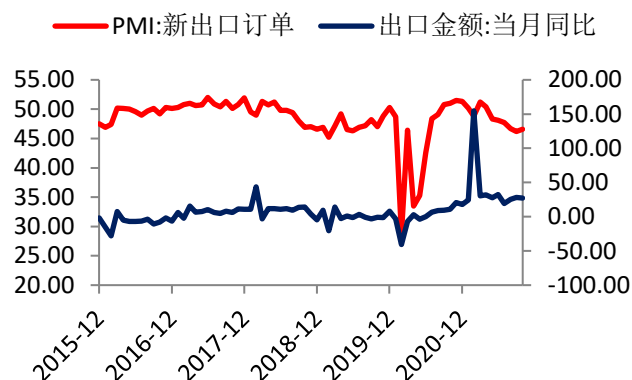
需求端来看，内需仍然在走低，但外需在改善。10 月新订单下滑 0.8 个百分点至 48.8%，但下行幅度要小于生产指数。内需走弱的主要原因一方面跟疫情有一定的关系，另外中上游高价格压制了中下游企业的需求，终端需求萎缩明显。出口新订单环比上行 0.4 个百分点至 46.6%，显示外需在改善，一方面全球经济仍有复苏的动力，另一方面部分商品的短缺通过中国的出口来弥补。我们认为，内需依然受到压制，但是外需受圣诞节的影响有望继续走高，出口有望提升。

图表 3：需求回落速度加快，但外需表现不错



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 4：10 月份出口回升概率较大

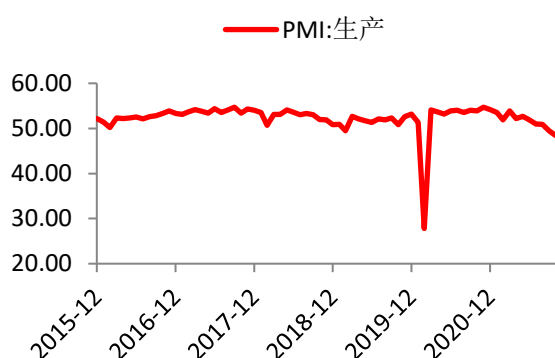


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）生产持续萎缩，政策和企业生产积极性较低影响

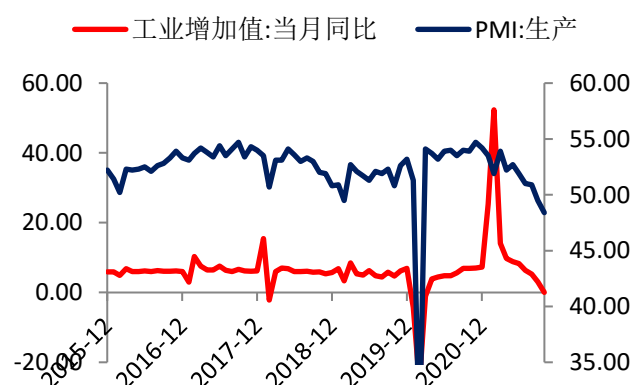
10 月生产指数降至 48.4%，环比下降 1.1 个百分点，显示生产在持续紧缩。生产指数快速下行主要有两个方面的因素：一是经济走弱叠加 10 月份商品价格快速下行，中下游处于观望状态，生产积极性不高；而是受用电紧张和能耗双控的影响，部分行业依旧在减产。进入 11 月以后，受环保限产的影响，中上游生产可能进一步下降，生产指数或进一步走低。

图表 5：生产指数环比大幅回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：工业增加值与生产的关系

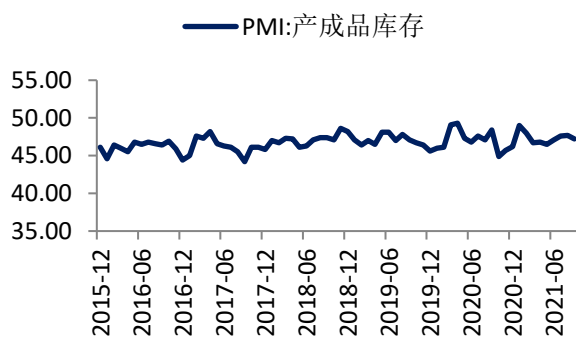


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（四）生产回落幅度大于需求，企业主动去库

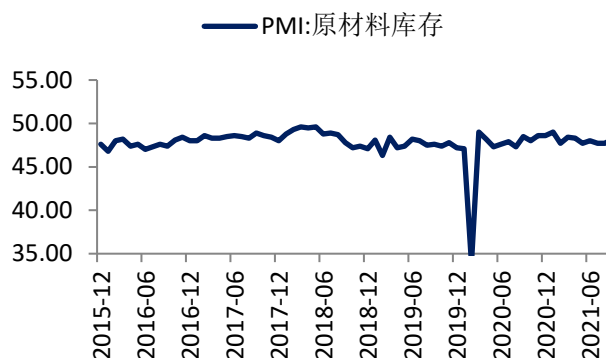
10 月份原材料库存和产成品库存分别比上个月下降 1.2%和 0.9%至 47%和 46.3%。生产和需求双弱，但生产下行速度更大，造成企业主动去库。目前看企业的库存压力不大，但是如果生产放开，同时下游需求没有明显改善，企业有累库的风险。

图表 7：企业产成品库存回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：企业原材料库存环比回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

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_29548

