

10月PMI数据点评

疫情影响，制造业产、需均有回落

疫情影响，制造业产、需均有回落。制造业产成品库存短暂积压。非制造业景气度下降，短期仍受疫情影响。

- 制造业产、需均有回落。10月制造业PMI指数为49.2%，较9月下降0.9个百分点，制造业景气度跌落荣枯线，且仍低于三年历史同期水平1.1个百分点。10月制造业生产、需求共同走弱。从分项数据看，10月新订单指数48.1%，较9月回落1.7个百分点；外需对总需求的拖累缓解，新出口订单较上月回升0.6个百分点至47.6%。生产指数49.6%，较9月下降1.9个百分点；原材料库存指数47.7%，较9月微幅上升0.1个百分点；从业人员指数为48.3%，较9月下降0.7个百分点；供货商配送时间指数为47.1%，较9月继续下降1.6个百分点。

疫情是制约10月生产的主要原因。10月疫情对生产供应活动的制约显现；除当月生产指数的较大程度回落外，制造业企业采购意愿下降，当月采购指数实现49.3%，较9月下降0.9个百分点。而在生产、采购指数共同回落的背景下，10月原材料库存指数较9月小幅上升，原材料积压或能进一步反映出生产活动的较低活跃度。

基于以下两方面原因，我们将本月数据走弱归因于疫情的反弹。一方面，供货商配送时间延长，9月供货商配送时间指数为47.1%，较上月明显下降1.6个百分点；另一方面，从业人员指数实现48.3%，为2022年5月以来最低值。两项数据表现反映出本月疫情反弹对生产活动的场景限制。

- 产成品库存短暂积压。10月，在疫情反弹、需求走弱的背景下，产成品库存短暂积压，当月制造业产成品库存指数上升至48.0%，预计在疫情影响有所缓解后，制造业主动去库存仍将延续。

据国家统计局调查显示，10月高耗能行业中反映市场需求不足的企业比重为56.7%，高于总体3.9个百分点，需求不足致使高耗能行业产成品库存被动积压，当月黑色、有色、化工及化纤相关制造业产成品库存指数分别上升0.3、4.6、1.4和3.3个百分点。

- 非制造业需求下降。10月非制造业PMI指数48.7%，较9月回落1.9个百分点，非制造业商务活动指数滑落至荣枯线下方，为2022年5月以来首次。疫情为10月非制造业PMI数据下降的主要原因。从需求端看，新订单指数下降0.3个百分点，销售价格下降0.1个百分点；此外，订单、存货的积压现象，同样在非制造业中存在，10月存货、在手订单指数分别上升0.4和1.4个百分点至45.7%和43.1%；但值得一提的是，非制造业经营活动预期仍在走高，10月位于57.9%的较高水平。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

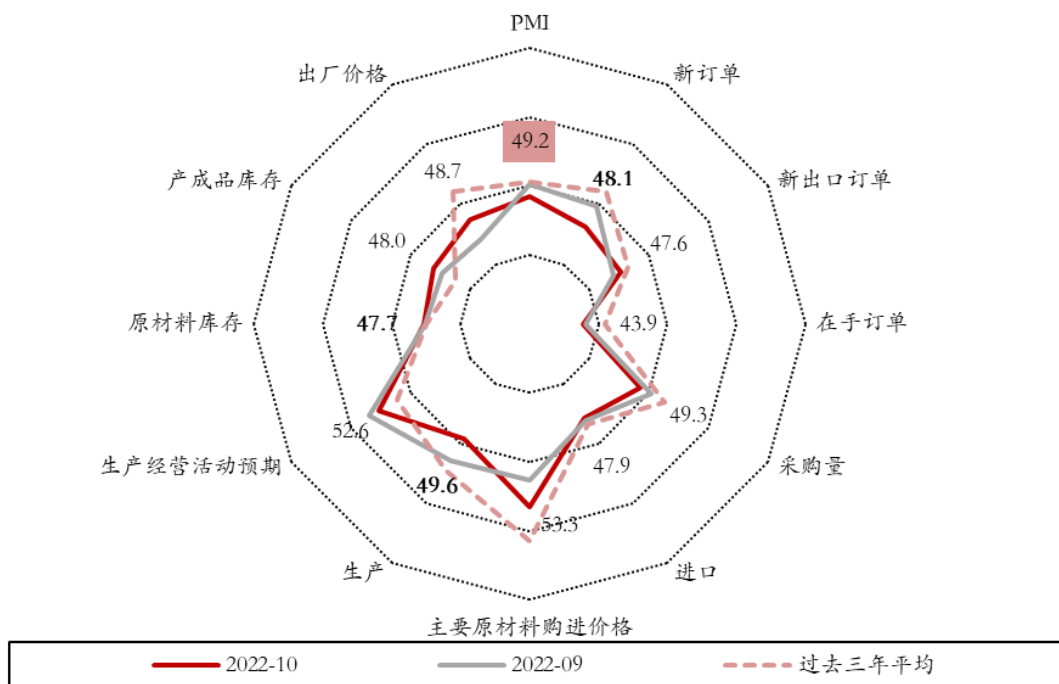
疫情影响，制造业产、需均有回落

制造业产、需均有回落。10月制造业PMI指数为49.2%，较9月下降0.9个百分点，制造业景气度跌落荣枯线，且仍低于三年历史同期水平1.1个百分点。10月制造业生产、需求共同走弱。从分项数据看，10月新订单指数48.1%，较9月回落1.7个百分点；外需对总需求的拖累缓解，新出口订单较上月回升0.6个百分点至47.6%。生产指数49.6%，较9月下降1.9个百分点；原材料库存指数47.7%，较9月微幅上升0.1个百分点；从业人员指数为48.3%，较9月下降0.7个百分点；供货商配送时间指数为47.1%，较9月继续下降1.6个百分点。

疫情是制约10月生产的主要原因。10月疫情对生产供应活动的制约显现；除当月生产指数的较大程度回落外，制造业企业采购意愿下降，当月采购指数实现49.3%，较9月下降0.9个百分点。而在生产、采购指数共同回落的背景下，10月原材料库存指数较9月小幅上升，原材料积压或能进一步反映出生产活动的较低活跃度。

基于以下两方面原因，我们将本月数据走弱归因于疫情的反弹。一方面，供货商配送时间延长，9月供货商配送时间指数为47.1%，较上月明显下降1.6个百分点；另一方面，从业人员指数实现48.3%，为2022年5月以来最低值。两项数据表现反映出本月疫情反弹对生产活动的场景限制。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

产成品库存短暂积压。10月，在疫情反弹、需求走弱的背景下，产成品库存短暂积压，当月制造业产成品库存指数上升至48.0%，预计在疫情影响有所缓解后，制造业主动去库存仍将延续。

据国家统计局调查显示，10月高耗能行业中反映市场需求不足的企业比重为56.7%，高于总体3.9个百分点，需求不足致使高耗能行业产成品库存被动积压，当月黑色、有色、化工及化纤相关制造业产成品库存指数分别上升0.3、4.6、1.4和3.3个百分点。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
48.1	49.3	49.6	48.7
-1.7	-0.9	-1.9	1.6
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
47.6	47.9	52.6	48
0.6	-0.2	-0.8	0.7
在手订单	原材料购进价格	原材料库存	
43.9	53.3	47.7	
-0.2	2	0.1	
	供应商配送时间	从业人员	
	47.1	48.3	
	-1.6	-0.7	

资料来源：万得，中银证券

大、中、小型企业景气度均有回落。10月大型企业 PMI 指数 50.1%，较 9 月回落 1.0 个百分点，中型企业 PMI 指数 48.9%，较 9 月回落 0.8 个百分点；小型企业 PMI 指数 48.2%，较 9 月回落 0.1 个百分点。10 月大、中、小制造企业 PMI 均有回落，但大型企业 PMI 指数仍在荣枯线以上，对制造业的支撑作用明显。

具体来看，10 月大型企业新订单指数 49.6%，较 9 月回落 1.4 个百分点，生产指数 51.3%，较 9 月明显回落 2.4 个百分点。中型企业生产、新订单指数环比分别下降 1.6 和 2.4 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 9 月均下降 0.5 个百分点。值得注意的是，10 月中型企业受需求及大型企业生产活动回落的影响较大，需求下滑幅度高于生产。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

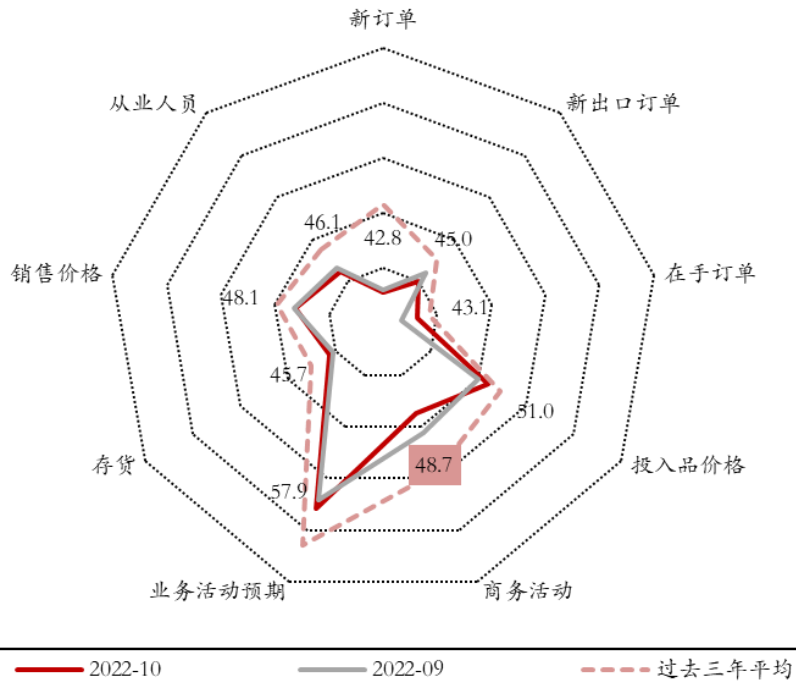
	大型	中型	小型				
变动	50.1	48.9	48.2				
	-1	-0.8	-0.1				
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期	
变动	51.3	49.6	47.6	49.3	48.2	53.7	
	-2.4	-1.4	-1.8	0	0.3	-0.7	
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期	
变动	48.8	47.4	48.3	44.9	48	52.1	
	-1.6	-2.4	3.3	0.7	-0.3	0.1	
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期	
变动	47.8	46.7	49.2	45.3	46.2	50.9	
	-0.5	-0.5	1.5	3	0.3	-2.2	

资料来源：万得，中银证券

非制造业景气度下降，短期仍受疫情影响

非制造业需求下降。10月非制造业 PMI 指数 48.7%，较 9 月回落 1.9 个百分点，非制造业商务活动指数滑落至荣枯线下方，为 2022 年 5 月以来首次。疫情为 10 月非制造业 PMI 数据下降的主要原因。从需求端看，新订单指数下降 0.3 个百分点，销售价格下降 0.1 个百分点；此外，订单、存货的积压现象，同样在非制造业中存在，10 月存货、在手订单指数分别上升 0.4 和 1.4 个百分点至 45.7% 和 43.1%；但值得一提的是，非制造业经营活动预期仍在走高，10 月位于 57.9% 的较高水平。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

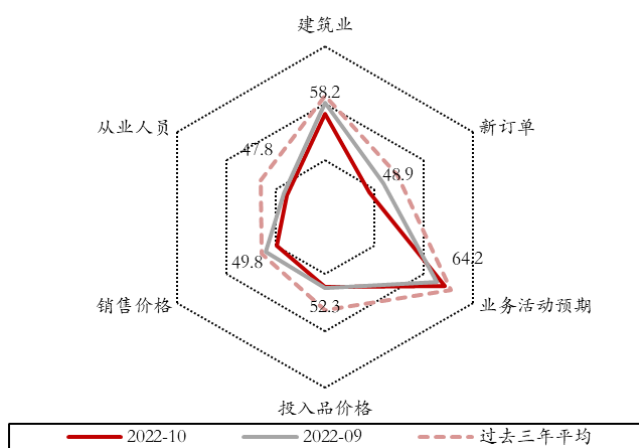


资料来源：万得，中银证券

建筑业需求受疫情拖累。10月建筑业 PMI 指数 58.2%，较 9 月下降 2.0 个百分点，建筑业需求明显走弱。具体来看，10 月建筑业新订单指数 48.9%，较 9 月回落 2.9 个百分点，销售价格指数下降 2.2 个百分点至 49.8%，两指数均回落至荣枯线以下，疫情对建筑业需求的影响明显。

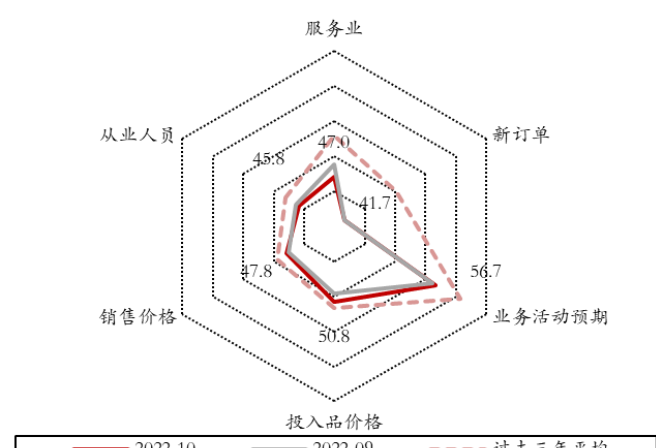
服务业景气度继续回落。10月服务业 PMI 指数 47.0%，较 9 月回落 1.9 个百分点；其中，新订单指数为 41.7%，较 9 月微幅回升 0.1 个百分点，服务业需求持续弱势；此外，从业人员指数较上月下降 0.5 个百分点，为 45.8%，仍低于荣枯线，服务业对疫情较为敏感，近期持续处于低景气度区间。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

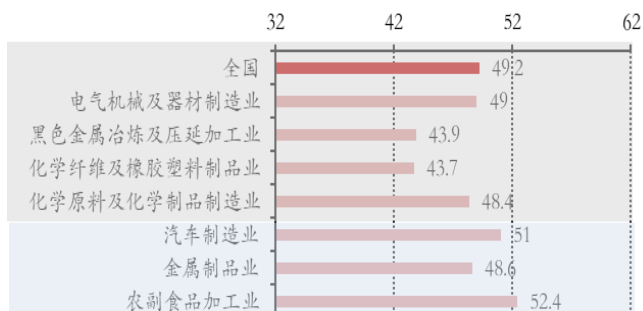


资料来源: 万得, 中银证券

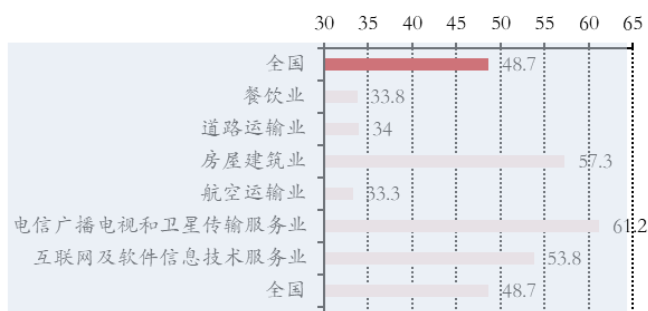
非制造业多数行业景气度回落。制造业方面, 10月制造业中, PMI 处于扩张区间的行业为 7 个, 主要分布在中游机械行业及原料加工业中。值得一提的是, 此前处于较高景气度区间的电气机械器材和石油加工炼焦业 PMI 较 9 月回落至荣枯线以下, 分别实现 49.0% 和 42.0%。

非制造业方面, 10 月非制造业中, PMI 处于扩张区间的行业为 7 个, 主要集中在建筑业及高技术服务业。但在部分地区防疫压力反弹的背景下, 本月多数行业景气度回落, 仅水上运输业、居民服务修理业及文化、体育和娱乐业景气度较 9 月实现正增长。值得一提的是, 线下消费相关产业 10 月继续下降, 餐饮、住宿业 PMI 分别实现 33.8% 和 28.9%, 较 9 月分别下降 2.3 和 6.8 个百分点, 在疫情的短期冲击下, 线下消费的复苏基础不稳固。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



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_47933



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn