

2022 年 11 月 01 日

经济恢复放缓，或受季节性和疫情影响

固定收益研究团队

——事件点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 10 月 PMI 有所回落，分别受季节性和疫情扰动

10 月，制造业 PMI 指数 49.2%（前值 50.1%，下同），回落 0.9 个百分点。非制造业商务活动指数为 48.7%（50.6%），回落 1.9 个百分点。

1. 10 月经济恢复有所受阻。制造业 PMI 较前值回落 0.9 个百分点，证明经济恢复有所受阻，主要原因或来自 10 月季节性回落叠加多地疫情散发影响。从季节性来看，过去 5 年 10 月 PMI 受季节性因素影响平均值为-0.5 个百分点，剩余的超额回落或来自 10 月疫情对生产和需求的影响。PMI 供货商配送指数的降低也证明了 10 月受疫情影响，配送速度有所放缓。

2. 生产回落快于需求。生产和需求都在 7 月后连续两月回升，但生产端快于需求端。而 10 月，生产端回落又大于需求。生产端对疫情的敏感程度或要强于需求端。需求端仍然偏弱运行证明需求仍需政策提振。

3. 外需有所回升，内需低位运行。PMI 新出口订单指数较 9 月出现回升，但与高频指标出现一定程度的背离，高频指标多数较前值有所降低。出口在外需回落和高基数作用下或将在低位形成新平衡。PMI 新订单指数较前值略有下降，仍低位运行，内需仍然偏弱。

4. 服务业 PMI 持续回落。主要受多地疫情影响，服务业 PMI 出现回落。据国家统计局，零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于 45.0%。受疫情影响，线下消费不畅，生活性服务业仍是拖累服务业 PMI 的主要因素。

5. 建筑业 PMI 保持较高增速。建筑业 PMI 较 9 月有所回落，但仍保持较高增速。受专项债、政策性金融工具等拉动，基建或仍将保持高增速。需关注后续是否形成实物工作量和后续是否提前下发 2023 年专项债额度。

● 分结构来看，多数分项有所下滑

制造业中，**从供需端来看**，PMI 生产指数 49.6%（51.5%），生产端如开工等受疫情影响较大，从高频来看，10 月生产端指标多数较 9 月有所回落，与 PMI 生产指数回落相符。PMI 新订单指数 48.1%（49.8%），证明需求仍然偏弱，提振需求仍需政策发布。据国家统计局，纺织、木材加工及家具制造、化学纤维及橡胶塑料制品等行业两个指数均下降 5.0 个百分点以上，化纤行业、地产后周期行业表现仍然偏弱。**从进出口来看**，PMI 新出口订单指数 47.6%（47%），PMI 进口指数 47.9%（48.1%），10 月进出口或将企稳。**从价格端来看**，PMI 出厂价格指数 48.7%（47.1%），PMI 原材料购进价格指数 53.3%（51.3%），价格端均较 9 月有所上升。

非制造业中，**分行业来看**，建筑业商务活动指数为 58.2%（60.2%），增速放缓，但仍高位运行，或证明基建投资仍为主要拉动项。服务业商务活动指数为 47.0%，比上月下降 1.9 个百分点，主要原因或来自疫情对线下消费的影响。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

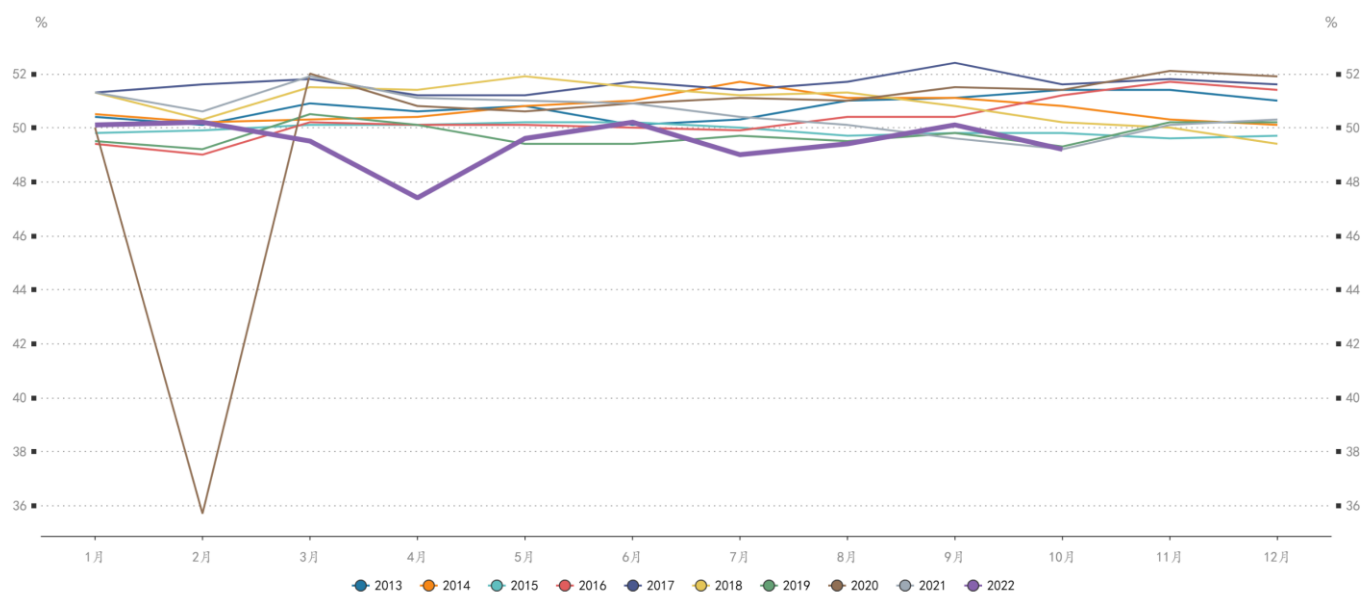
相关研究报告

《经济继续企稳复苏，稳汇率政策再发力——利率债周报》-2022.10.30

《市场震荡下行——可转债周报》-2022.10.30

《投资消费高频指标仍较为低迷——经济高频周报》-2022.10.30

附图 1：2022 年 10 月 PMI 有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_48033

