

## 宏观利率

## 2022年10月PMI点评兼论利率影响

## 经济景气度反复，震荡看法不变

2022年10月31日

宏观利率/定期报告

## 分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: [guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

## 核心观点:

- **10月国内经济景气度有所回落。**具体看,10月制造业PMI回落至49.2%(前值50.1%),商务活动PMI回落至48.7%(前值50.6%),其中服务业回落至47.0%,建筑业回落至58.2%。10月经济景气度边际回落主要受疫情多发散发的影响,另外也和工业企业高库存、信心不足、下游低需求有关。
- **内需支撑力度不足,生产回落。**10月制造业新订单指数48.1%(前值49.8%),分位数降低至2016年以来的2.4%,生产指数49.6%(前值51.5%),分位数降至7.4%。新订单指数与生产指数之差为-1.5%(前值-1.7%)。外需边际上好于内需,新出口订单指数回升至47.6%(前值47.0%)。
- **企业产成品库存再度回升至高位,采购积极性不高,信心再度走弱。**工业企业产成品库存再度回升至48.0%(前值47.3%),2016年来分位数为79.0%,需求端恢复不够强势和企业信心不足的情况下,库存去化过程反复。10月采购量回落至49.3%(前值50.2%),分位数在13.5%。原材料库存波动不大,现值47.7%(前值47.6%)。生产经营活动预期指数52.6%(前值53.4%),分位数6.1%,企业经营信心再度下滑。
- **制造业价差恢复边际减速。**10月制造业出厂价格指数48.7%(前值47.1%),主要原材料购进价格53.3%(前值51.3%),出厂及购进价差-4.6%(前值-4.2%),价差改善连续两个月放缓,但近12个月平均价差仍微幅改善至-4.8%(前值-5.4%),整体上盈利层面还难以推动企业信心恢复。
- **就业恢复有所反复。**10月制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为48.3%(前值49.0%)、47.8%(前值48.3%)、45.8%(前值46.3%),服务业对就业的带动延续弱势,制造业从业人员指数恢复放缓,建筑业从业人员情况相对稳定。
- **市场启示:经济景气度反复,震荡看法不变。**10月PMI不佳、疫情多发散发、基数效应等进一步增强经济数据短期内反复的概率,但经济分项全线回落概率不大。基建和制造业韧性仍存。10月末国股银票转贴现利率有所回落,但“进一步推动金融机构降低实际贷款利率”的政策导向下,社融预计不会趋势性下滑。四季度降准可能性较高,一是同业存单显示长期资金利率自9月以来有所回升,在发展仍是第一要务的情况下,降准支撑信用是必要的。二是11月至12月有1.5万亿元MLF到期,存在降准置换的可能。三是若专项债提前下达,货币政策有降准配合的需要。未来需进一步观察美联储紧缩预期降温能否延续。当前主要期限收益率分位数较低,相较于A股性价比降至低位,再加上中长期政策布局的预期和人民币汇率的扰动,即使有降准预期,债券行情也可能不如2021年四季度顺畅,建议以震荡市看待,预计10年国债收益率波动区间[2.60%, 2.76%]。
- **风险提示:**疫情形势变化;人民币贬值压力加大;居民信心超预期变化。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





## 图表目录

图 1: 制造业 PMI (%) .....	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%) .....	3
图 3: PMI: 新订单-生产 (%) .....	3
图 4: PMI: 产成品库存 (%) .....	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%) .....	3
图 6: PMI: 出厂价-购进价 (%) .....	3

图 1：制造业 PMI (%)

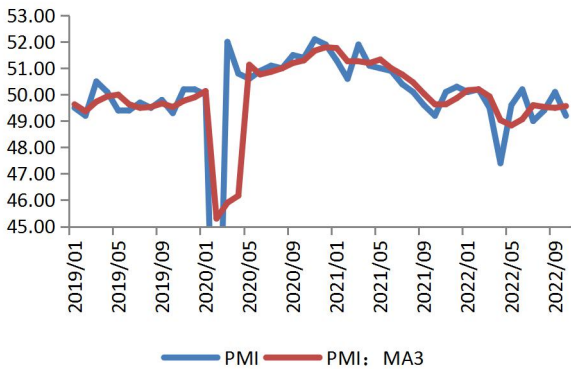
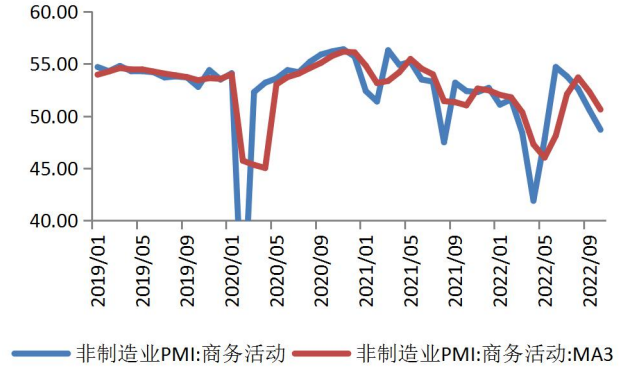


图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-生产 (%)

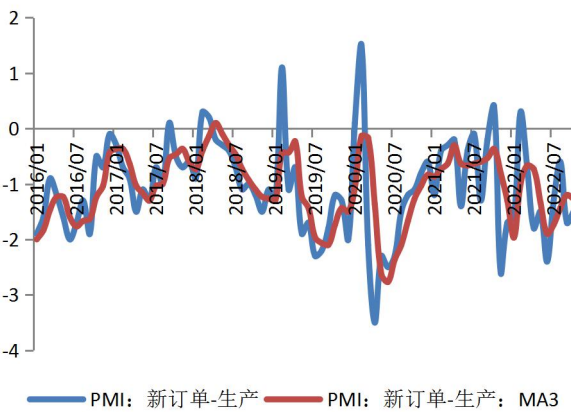
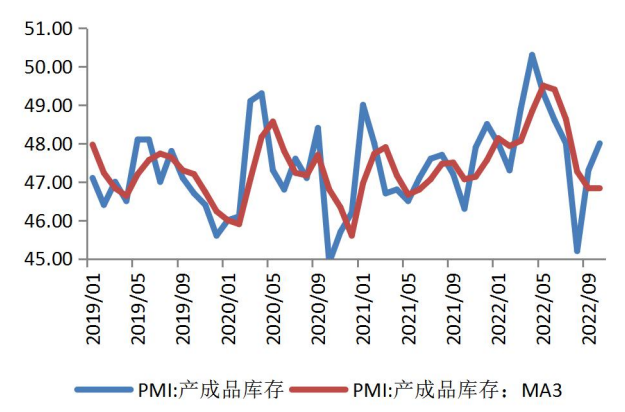


图 4：PMI：产成品库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)



图 6：PMI：出厂价-购进价 (%)



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\\_48035](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48035)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn