

# 10月PMI：疫情扰动持续，经济动能偏弱

## 核心观点

10月中采制造业PMI指数录得49.2%，较前值下降0.9个百分点，PMI再次回到收缩区间，生产、订单、从业人员指数均出现显著回落。在疫情多发散发的持续扰动之下，5月以来PMI指数在枯荣线上下徘徊，需求收缩、预期转弱的压力没有显著缓解。经济尚未回到合理增长区间，9月调查失业率5.5%处于阈值上限水平，结合10月PMI表现，我们认为稳增长、保就业仍是近期政策首要目标。

### □ 疫情持续、地产偏弱，生产指数有所回落

10月生产指数下降1.9个百分点至49.6%，疫情扰动持续，地产链生产偏弱，也有一定国庆假期的季节性因素。高频数据显示，10月高炉开工率边际回落，焦炉生产率大幅下行，钢厂生产积极性偏弱。稳增长接续政策对基建投资有一定支撑，基建相关生产保持韧性，全国水泥发运率持续提升。供电恢复叠加秋冬备货需求，PTA产业链表现活跃，PTA产量、PTA工厂负荷率、江浙织机负荷率显著提升。汽车生产小幅降温，全钢胎、半钢胎开工率在下旬显著回落。

### □ 内需回落幅度较大，订单指数显著走弱

10月新订单指数下降1.7个百分点至48.1%，新出口订单指数回升0.6个百分点至47.6%，订单指数下行主要源于内需走弱。10月疫情保持多地散发、多地频发的态势，对需求修复形成压制，物流和人员流动受到一定影响。10月整车货运流量指数环比9月显著回落，地铁客运量、民航执飞量显著回落。地产销售仍在磨底阶段，10月份30大中城市商品房成交面积同比降幅约为20%。新出口订单指数小幅回升，但仍位于较深的收缩区间，中国供应优势助力出口维持韧性，但海外发达经济体衰退迹象加深，外需延续收缩态势，10月美国制造业PMI跌入枯荣线下方，日本、欧元区PMI连续回落，CCFI运价指数持续下探。

### □ 能源价格高位震荡，价格指数小幅回升

主要原材料购进价格回升2个百分点至53.3%，出厂价格回升1.6个百分点至48.7%，价格指数低位企稳。不过，翘尾因素影响下，我们预计10月PPI同比将跌入负增区间。从结构上来看，能源价格保持韧性，动力煤延续9月以来的涨势、原油价格高位震荡；基建投资持续发力，水泥价格有所回升；钢材、有色金属、工业原料等中游品种价格持续下行。10月原材料库存指数小幅上升0.1个百分点至47.7%，企业备货信心不足，在疫情持续扰动、地产链不振、预期转弱的背景下，工业企业主动去库的趋势仍未改变。

### □ 经济维持弱修复态势，稳增长、保就业仍是首要目标

10月制造业PMI再次跌入收缩区间，5月以来PMI指数在枯荣线上下徘徊，需求收缩、预期转弱的压力没有显著缓解。10月PMI从业人员指数回落0.7个百分点至48.3%，工业企业利润连续回落的情形下，用工需求难以扩张。从三驾马车来看，基建、制造业投资保持韧性，地产、消费明显偏弱，出口增长中枢逐渐回落。三季度GDP同比+3.9%，相较5%左右的潜在产出增速仍有一定距离，9月调查失业率5.5%，回到阈值上限水平，结合10月PMI的表现，我们认为稳增长、保就业仍是近期政策的首要目标。

### □ 风险提示

疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

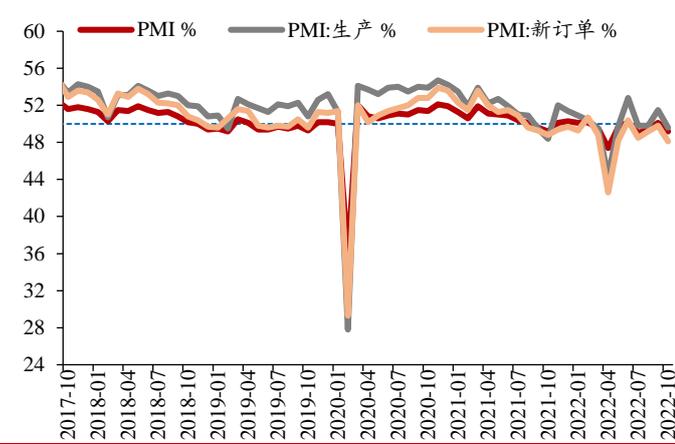
执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

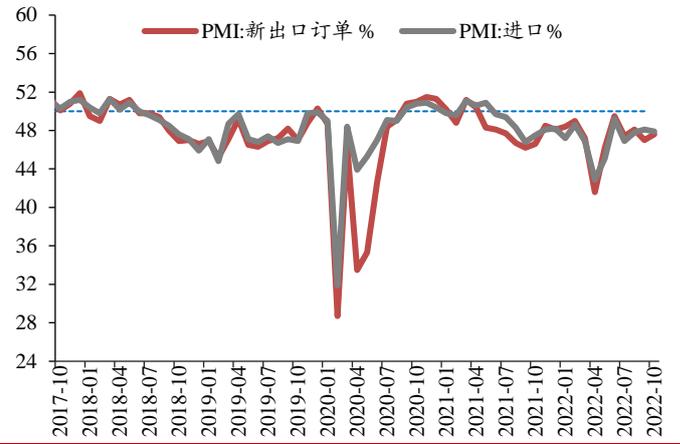
- 1 《欧央行坚决抗通胀，加息后关注缩表可能——10月欧央行议息会议传递的信息》 2022.10.28
- 2 《二十大报告解读：统筹发展与安全》 2022.10.27
- 3 《企业成本承压，规模效应不足——2022年1-9月工业企业盈利数据的背后》 2022.10.27

图1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



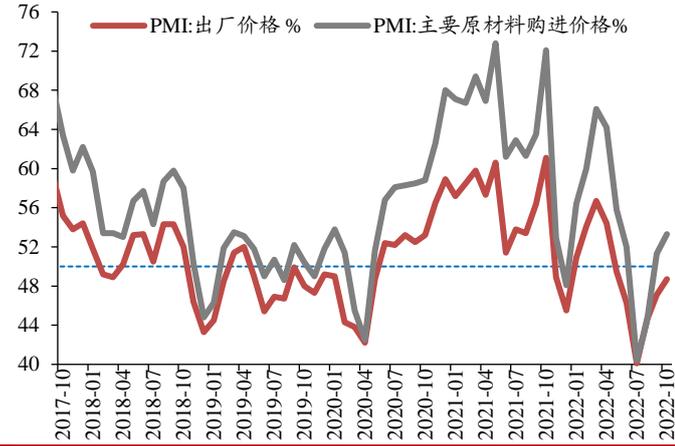
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



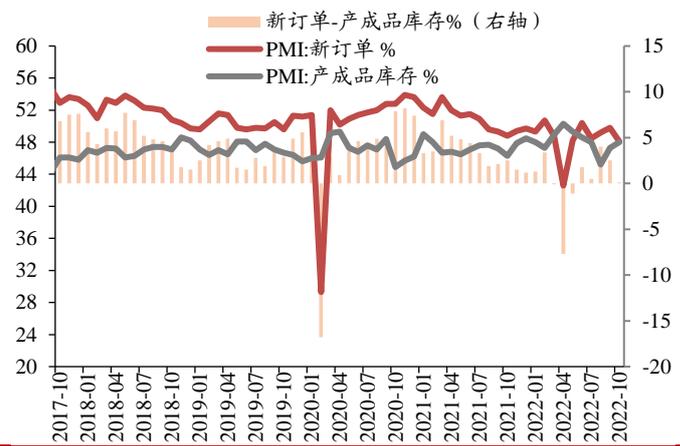
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



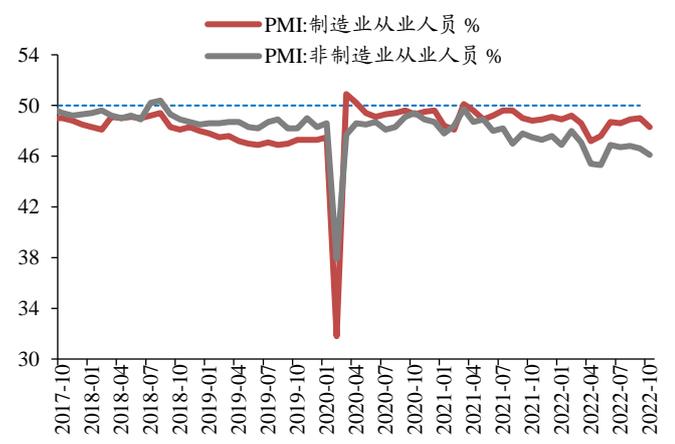
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



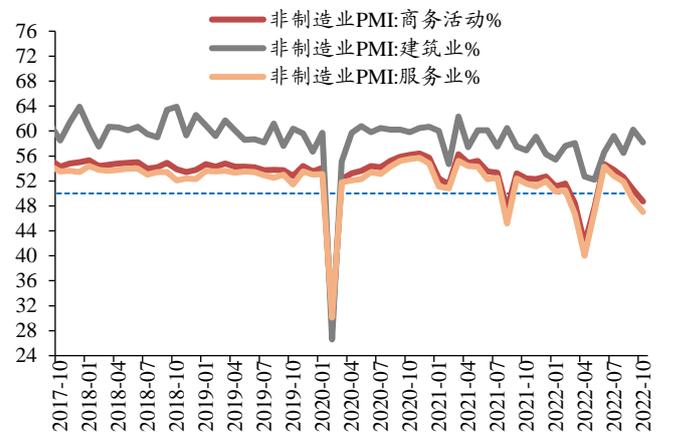
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**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\\_48061](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48061)

