



PMI有所回落，经济仍有下行压力

——东海看数据之：10月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：10月31日，国家统计局公布10月PMI数据。**10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点；非制造业PMI为48.7%，比上月下降1.9个百分点。
- **核心观点：**作为经济的先行指标，10月PMI下降至收缩区间，企业生产经营活动和市场需求均有所放缓，叠加疫情扰动制约服务业市场复苏，以及冬季新冠病毒的存活能力较强，疫情防控挑战仍然较大，未来经济仍有下行压力，政策支持力度可能进一步加强。
- **供需两端均有所放缓。**10月制造业PMI继9月小幅跳至50.1%后再次回落至荣枯线之下，与去年同期持平但低于今年平均值的49.5%，显示制造业景气水平有所下滑。从具体成分来看，构成制造业PMI的五项分类指数均低于临界点。其中，生产指数降幅最大，10月生产指数较上月下降1.9个百分点，表明制造业生产回落；新订单指数较上月下降1.7个百分点，指向制造业市场需求有所收缩，9月需求侧景气度好转之势未能延续。
- **大型企业保持扩张态势，中小型企业压力仍存。**10月大型企业PMI虽较上月下降1个百分点，但仍位于扩张区间（50.1%）。中型企业PMI较上月下降0.8个百分点；小型企业PMI自2021年5月以来连续18个月位于收缩区间，10月小型企业PMI较上月小幅下降0.1个百分点，产成品库存指数较上月上升1.4个百分点，表明小型企业生产经营压力仍然较大。
- **超半数行业预期稳定。**生产经营活动预期指数为52.6%，仍位于景气区间。在调查的21个行业中，有13个生产经营活动预期指数高于临界点，体现出企业对近期市场发展信心相对较强。**价格指数连续回升。**10月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月上升2个、1.6个百分点，其中主要原材料购进价格指数连续三个月上涨，相较7月份已上升12.9个百分点，主要受国内大宗商品价格较往年偏高影响。
- **服务业市场景气度下降。**受疫情多点散发影响，服务业商务活动指数降至47%，比上月下滑1.9个百分点。居民生活半径缩短，10月国内执行航班数为今年3-4月以来的次低值，环比下降22.1%，零售、住宿、餐饮等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，业务总量下降。
- **建筑业持续高景气运行。**基建相关产业链成为亮点，建筑业商务活动指数为58.2%，虽较上月小幅回落2个百分点，但仍位于高景气度区间。土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，连续两个月位于高位景气区间，基建投资的高增长对工程建设施工形成有力支撑，建筑生产活动持续扩张。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

正文目录

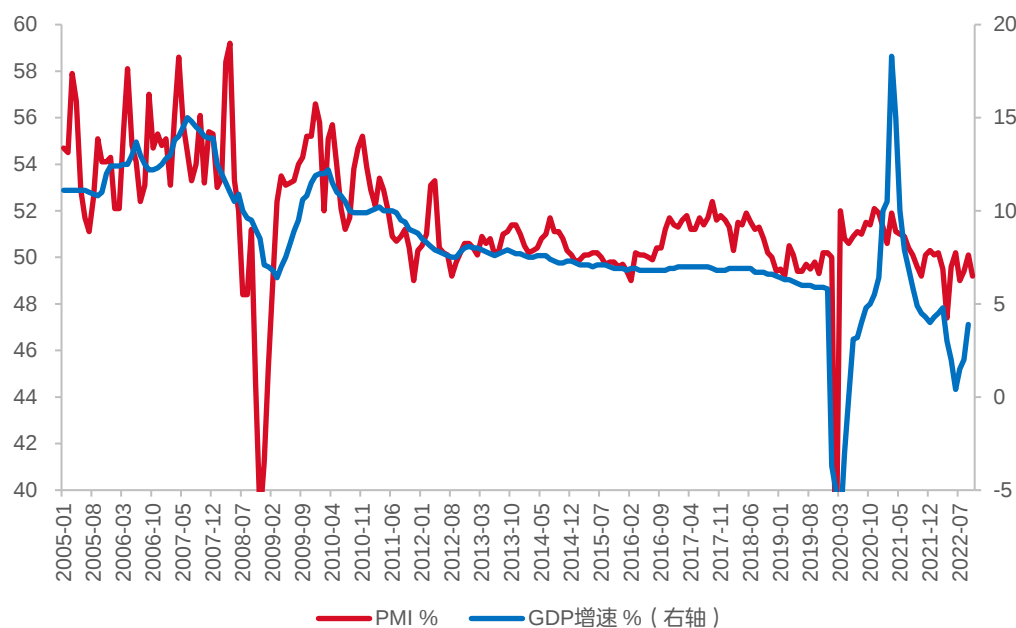
1. 制造业 PMI：供需放缓，价格回升	4
2. 非制造业 PMI：服务业和建筑业光景不一	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 PMI 与 GDP 增速, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 指数构成, %	5
图 4 大中小型企业 PMI, %	5
图 5 大型企业生产和新订单指数, %	5
图 6 生产经营活动预期指数, %	6
图 7 大中小型企业生产经营活动预期指数, %	6
图 8 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %	6
图 9 南华商品价格指数, 点	6
图 10 非制造业商务活动指数, %	7
图 11 国内执行航班数, 架次	7
图 12 2022 年 6 月以来新冠肺炎本土新增, 例	7
图 13 冬季为新冠肺炎高发期, 例	7

事件：10月31日，国家统计局公布10月PMI数据。10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点；非制造业PMI为48.7%，比上月下降1.9个百分点。

图1 PMI与GDP增速，%，%



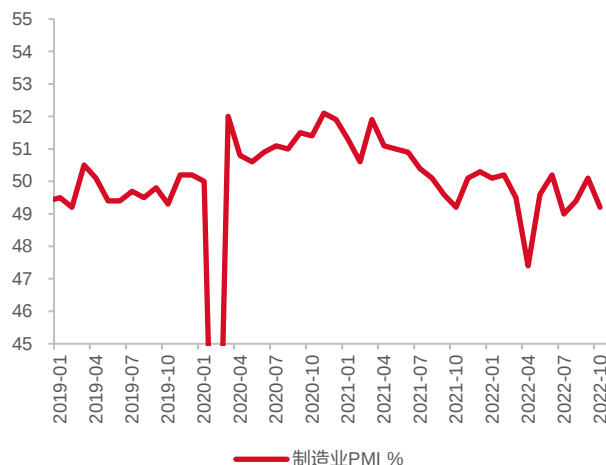
资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：供需放缓，价格回升

10月，制造业PMI为49.2%，相比9月回落0.9个百分点，继9月小幅跳至50.1%后再次位于荣枯线之下。10月制造业PMI与去年同期持平，但低于今年平均值的49.5%，显示制造业景气水平有所下滑。

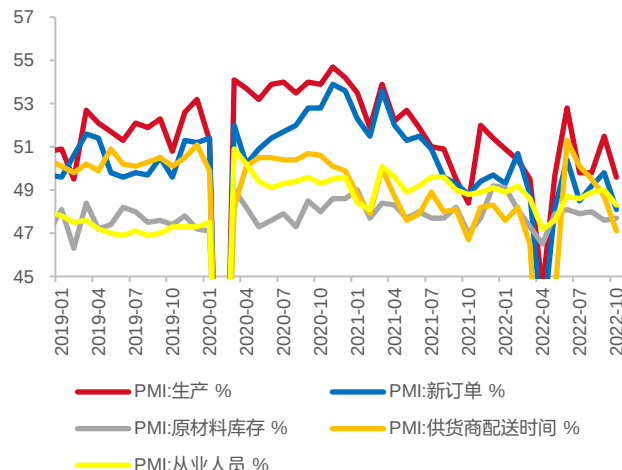
供需两端有所放缓。从具体成分来看，构成制造业PMI的五项分类指数均低于临界点。其中，生产指数降幅最大，10月生产指数为49.6%，较上月下降1.9个百分点，表明制造业生产回落；新订单指数为48.1%，较上月下降1.7个百分点，指向制造业市场需求有所收缩，9月份需求侧景气度好转之势未能延续；供货商配送时间指数和从业人员指数为47.1%、48.3%，分别较上月下降1.6个、0.7个百分点；原材料库存指数较上月小幅上涨0.1个百分点至47.7%。

图2 制造业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

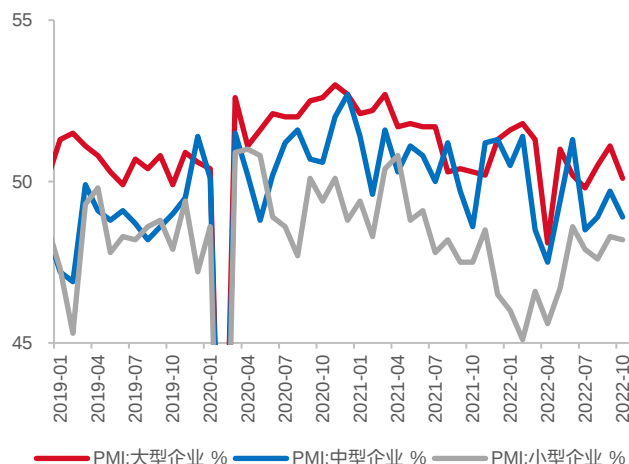
图3 制造业 PMI 指数构成, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

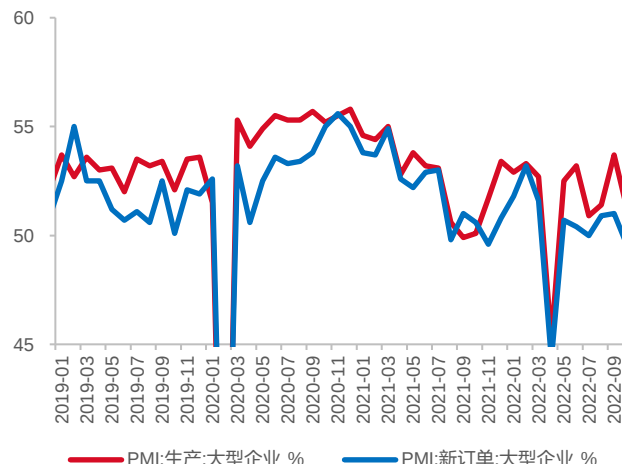
大型企业保持扩张态势，中小型企业压力仍存。从企业规模来看，10月大型企业PMI虽较上月下降1个百分点，但仍位于扩张区间（50.1%）。同时，10月大型企业生产指数为51.3%，连续6个月位于荣枯线之上，但新订单指数较上月下降1.4个百分点，为49.6%，反映大型企业生产持续增长，但需求不旺。中型企业PMI为48.9%，较上月下降0.8个百分点；小型企业PMI自2021年5月以来连续18个月位于收缩区间，10月小型企业PMI为48.2%，较上月小幅下降0.1个百分点，产成品库存指数较上月上升1.4个百分点，小型企业生产经营压力仍然较大。

图4 大中小型企业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 大型企业生产和新订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

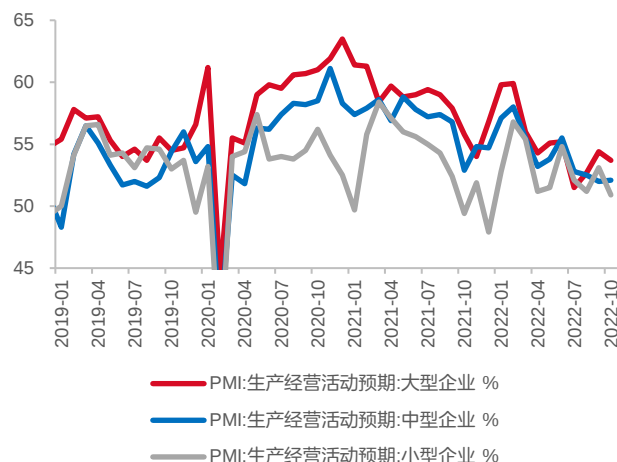
超半数行业预期稳定。10月，生产经营活动预期指数为52.6%，仍位于景气区间，但较上月小幅回落0.8个百分点。分行业来看，在调查的21个行业中，有13个生产经营活动预期指数高于临界点，其中农副食品加工、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数持续位于58%以上较高景气区间，体现出企业对近期市场发展信心相对较强。

图6 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大中小型企业生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

价格指数连续回升。10月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3%和48.7%，分别较上月上升2个、1.6个百分点，其中主要原材料购进价格指数连续三个月上涨，相较7月份已上升12.9个百分点，主要受国内大宗商品价格较往年偏高影响，特别是近期猪肉价格走高、能源价格较去年同期偏高，企业成本压力较大。从细分行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业价格较高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于60%和53%，原材料采购价格和产品销售价格同步上涨；纺织、木材加工及家具制造等行业两个价格指数均低于临界点，市场价格有所回落。

总体来看，10月制造业PMI下降至收缩区间，企业生产经营活动和市场需求均有所放缓。在原材料成本高企的背景下，中小型企业生产成本较高，产成品库存有所上升，经营压力较大。预计未来货币政策将仍保持宽松之势，促使资金进一步流向实体经济，政策上存在对中小企业有所倾斜的可能性。

图8 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%

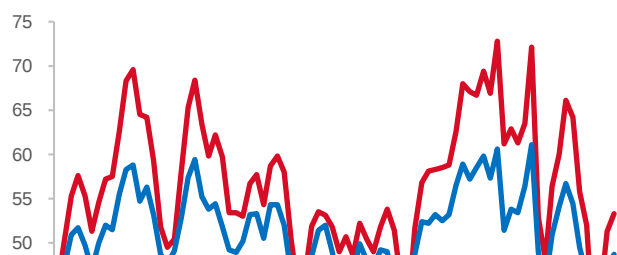
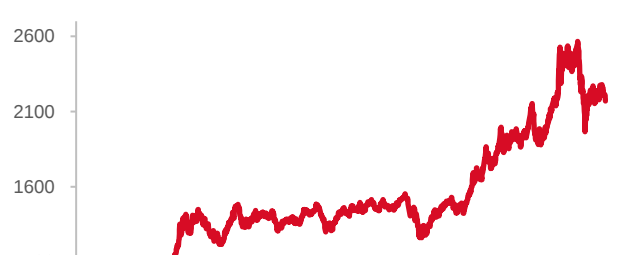


图9 南华商品价格指数，点



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_48169

