

供需双弱，经济再承压

事件:

10月31日，国家统计局公布10月PMI指数，制造业PMI指数录得49.2%、较上月回落0.9个百分点。

点评:

■ 制造业PMI超季节性回落、产需均走弱，新出口订单略升难改出口下滑趋势
制造业PMI超季节性回落，疫情反复、需求走弱的影响增强。10月，制造业PMI录得49.2%、低于市场平均预期的49.7%，较上月回落0.9个百分点、降幅超过历史均值的0.2个百分点；多数分项指标回落，生产和新订单分别回落1.9和1.7个百分点至49.6%和48.1%，采购量明显下降、而原材料库存处于低位。

新出口订单略有回升，对出口的提振可能有限。10月，PMI新出口订单较上月回升0.6个百分点至47.6%、但低于历史均值的49%，新出口订单的小幅增加或与海外圣诞节等备货有关，或较难改变出口下滑趋势。海外需求走弱影响的不仅是终端消费品出口，对中间品和资本品出口的拖累也已明显显现、加速出口回落。

不同企业景气均回落，大、中型企业回落更明显。10月，大型和中型企业PMI分别较上月回落1和0.8个百分点至50.1%和48.9%，小型企业景气持续低迷；主要分项来看，大、中型企业生产和新订单回落幅度更大，中型和小型企业新出口订单回升、后者回升尤为明显，可能指向一些劳动密集型消费品出口订单。

■ 非制造业PMI时隔4个月再度回落至临界值下方，服务业和建筑业均有拖累
疫情反复下，服务业PMI进一步回落，继续拖累非制造业PMI。10月，非制造业PMI较上月回落1.9个百分点至48.7%、时隔4个月再度回落至临界值下方，其中服务业PMI连续下滑4个月、10月回落1.9个百分点至47%，服务业新订单低迷、连续两个月不足42%，活动预期略有改善、较上月回升0.6个百分点。

建筑业PMI有所回落，稳增长落地或有所放缓。10月，建筑业PMI较上月回落2个百分点至58.2%，其中，建筑业新订单连续2个月回落、10月只有48.9%，但建筑业活动预期边际改善、较上月回升1.5个百分点至64.2%；高频指标显示，10月沥青开工、钢材成交等均较9月有所走弱，皆指向稳增长落地放缓。

重申观点：内外需“接力”过程中，警惕经济“二次探底”风险。伴随外需走弱，出口已进入趋势性回落通道，对经济支撑或趋于减弱。内需“接力”下，稳增长仍是重要支撑、但弹性有限，持续性依赖“准财政”加力。然而，疫情反复对线下活动的潜在扰动，以及出口的加速回落，可能加大经济阶段性回落压力。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、制造业 PMI 超季节性回落，产、需双双走弱	3
2、非制造业 PMI 回落至临界值下方，服务业和建筑业均有拖累	4

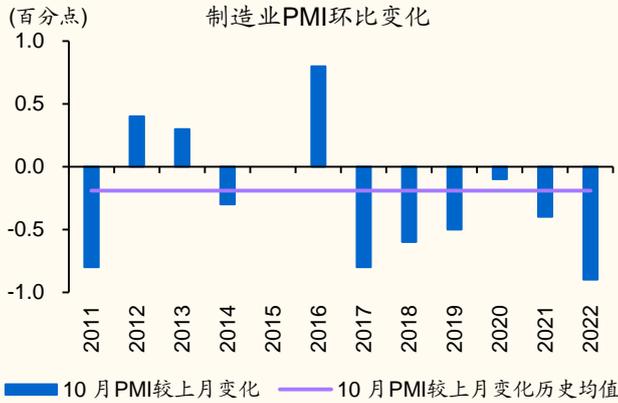
图表目录

图表 1: 10月，制造业 PMI 超季节性回落	3
图表 2: 10月，PMI 多数分项均回落	3
图表 3: 10月，新订单回落、新出口订单略回升	3
图表 4: 9月，中间品和资本品出口走弱更为明显	3
图表 5: 10月，不同类型企业 PMI 均回落	4
图表 6: 10月，小型企业新出口订单回升明显	4
图表 7: 10月，非制造业 PMI 继续回落	4
图表 8: 10月，服务业活动预期略改善、新订单低位	4
图表 9: 10月，建筑业 PMI 回落、但活动预期改善	5
图表 10: 10月沥青开工率较9月回落	5

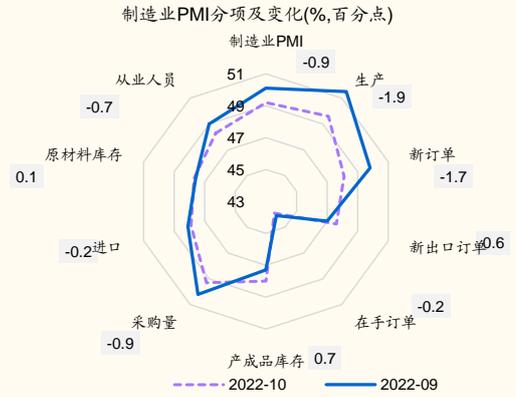
1、制造业 PMI 超季节性回落，产、需双双走弱

制造业 PMI 超季节性回落，疫情反复、需求走弱的影响增强。10月，制造业 PMI 录得 49.2%、低于市场平均预期的 49.7%，较上月回落 0.9 个百分点，降幅超过历史均值的 0.2 个百分点；多数分项指标回落，生产和新订单分别回落 1.9 和 1.7 个百分点至 49.6%和 48.1%，采购量明显下降、而原材料库存处于低位。

图表 1：10 月，制造业 PMI 超季节性回落



图表 2：10 月，PMI 多数分项均回落

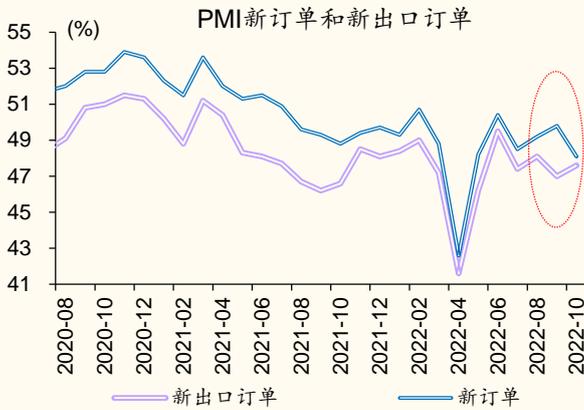


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

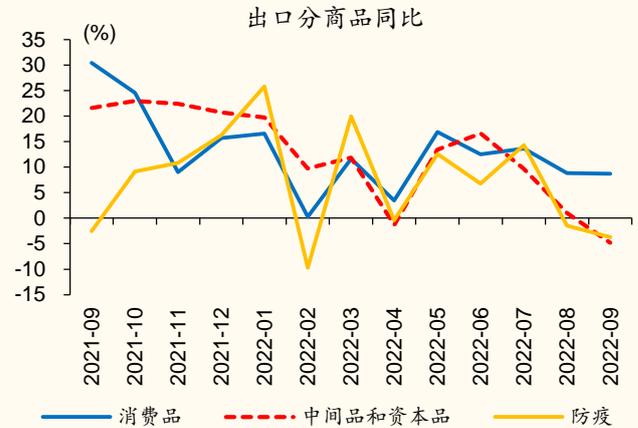
新出口订单略有回升，对出口的提振可能有限。10月，PMI 新出口订单较上月回升 0.6 个百分点至 47.6%、但低于历史均值的 49%，新出口订单的小幅增加或与海外圣诞节等备货有关，或较难改变出口下滑趋势。海外需求走弱影响的不仅是终端消费品出口，对中间品和资本品出口的拖累也已明显显现、加速出口回落。

图表 3：10 月，新订单回落、新出口订单略回升



来源：Wind、国金证券研究所

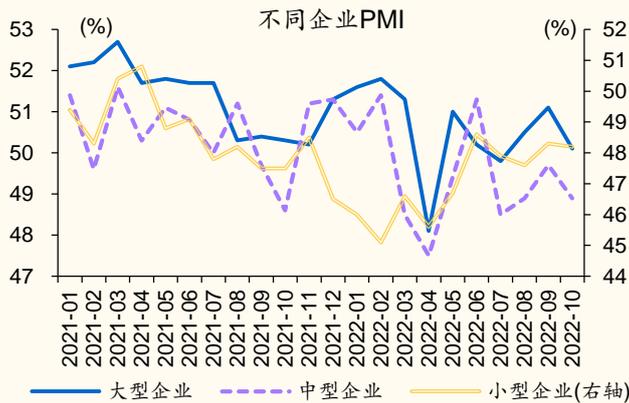
图表 4：9 月，中间品和资本品出口走弱更为明显



来源：Wind、国金证券研究所

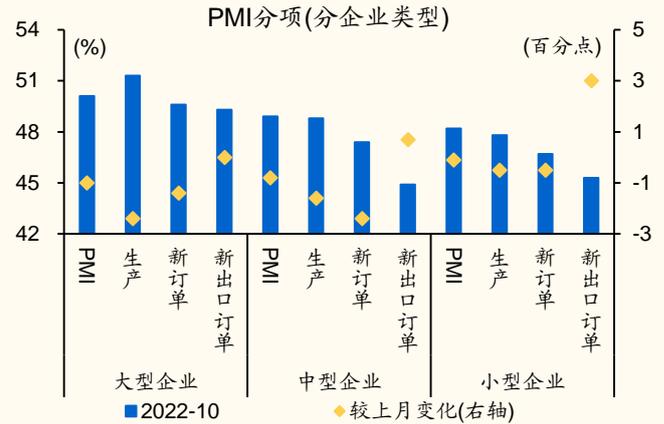
不同企业景气均回落，大、中型企业回落更明显。10月，大型和中型企业 PMI 分别较上月回落 1 和 0.8 个百分点至 50.1%和 48.9%，小型企业景气持续低迷；主要分项来看，大、中型企业生产和新订单回落幅度更大，中型和小型企业新出口订单回升、后者回升尤为明显，可能指向一些劳动密集型消费品出口订单。

图表 5: 10月, 不同类型企业PMI均回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 10月, 小型企业新出口订单回升明显

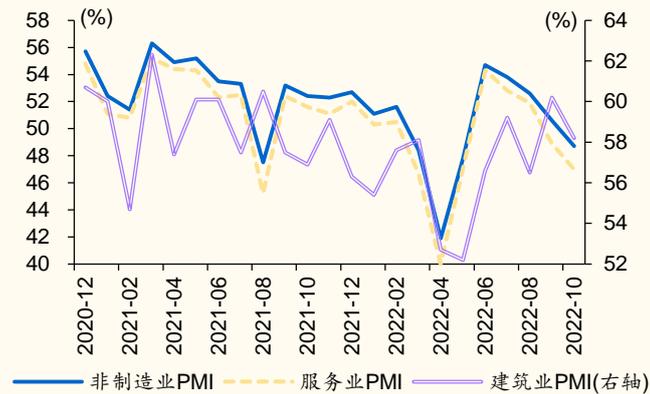


来源: Wind、国金证券研究所

2、非制造业 PMI 回落至临界值下方, 服务业和建筑业均有拖累

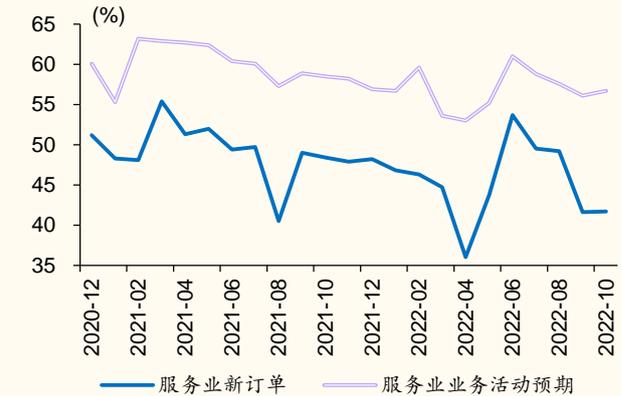
疫情反复下, 服务业 PMI 进一步回落, 继续拖累非制造业 PMI。10月, 非制造业 PMI 较上月回落 1.9 个百分点至 48.7%、时隔 4 个月再度回落至临界值下方, 其中服务业 PMI 连续下滑 4 个月、10 月回落 1.9 个百分点至 47%, 服务业新订单低迷、连续两个月不足 42%, 活动预期略有改善、较上月回升 0.6 个百分点。

图表 7: 10月, 非制造业PMI继续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 10月, 服务业活动预期略改善、新订单低位



来源: Wind、国金证券研究所

建筑业 PMI 有所回落, 稳增长落地或有所放缓。10 月, 建筑业 PMI 较上月回落 2 个百分点至 58.2%, 其中, 建筑业新订单连续 2 个月回落、10 月只有 48.9%, 但建筑业活动预期边际改善、较上月回升 1.5 个百分点至 64.2%; 高

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_48176

