

2022 年 10 月统计局 PMI 数据点评

制造业与服务业皆走弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023

LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项：

2022 年 10 月统计局制造业 PMI 为 49.2%，非制造业商务活动指数为 48.7%。

平安观点：

- **第一，制造业供需均走弱。**10 月国内疫情边际升温，对制造业的生产和需求两端再度形成扰动。此外，劳动密集型产品外需回落、国内外房地产市场降温等因素的负面影响也开始显现。分企业规模来看，大、中型企业景气程度明显回落，小型企业则低位企稳。
- **第二，新出口订单指数小幅回升，但高频指标表明外需偏弱。**10 月新出口订单环比小幅回升，但考虑到 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，新出口订单指数对于外需的表征作用或有所失真。结合外贸相关的高频指标，10 月出口表现或继续偏弱。
- **第三，制造业两项价格指数继续反弹，不过基数作用下 PPI 同比或负增长。**根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，我们预计 10 月 PPI 同比在 -1.5% 左右。
- **第四，多数行业预期仍保持稳定。**在调查的 21 个行业中，有 13 个行业的生产经营活动预期指数高于临界点。
- **第五，服务业景气水平进一步下滑。**10 月服务业 PMI 从业人员指数环比下滑 0.5 个百分点至 45.8%，和今年 4 月持平。考虑到服务业的就业吸纳能力较大，当前我国稳就业仍然面临较大挑战。从行业情况看，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，或表明疫情升温给服务业带来了明显冲击。
- **第六，建筑业仍保持较高景气水平。**和基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，表明推动基建实物工作量的形成持续对建筑业整体形成支撑。另外，10 月建筑业企业生产经营活动预期指数回升至今年 3 月以来最高水平，表明建筑业企业整体信心在继续增强。
- **从统计局 PMI 数据来看，10 月制造业、服务业景气水平同步回落，中国经济复苏动能趋弱。同时，房地产或仍是我国经济复苏的“拖累”。**最近三个月，与基建相关的土木工程建筑业表现明显好于建筑业整体水平，侧面反映出房地产行业整体景气水平偏弱，且与之相关的产业链上下游均受到一定影响。一方面，处于房地产行业上游的非金属矿物、金属冶炼等高耗能行业需求不足。统计局数据显示，10 月高耗能行业中反映市场需求不足的企业比重为 56.7%，高于总体 3.9 个百分点；高耗能行业 PMI 为 48.8%，低于上月 1.8 个百分点，降至收缩区间，是制造业景气回落的主要原因之一。另一方面，处于地产后周期的家具等行业同样受到影响。10 月木材加工及家具制造行业生产、新订单指数均下降 5.0 个百分点以上，且两个价格指数均低于临界点，地产后周期行业或处于“量价齐跌”阶段。

2022年10月中国统计局制造业 PMI 回落 0.9 个百分点至 49.2%，非制造业商务活动指数回落 1.9 个百分点至 48.7%，综合 PMI 产出指数回落 1.9 个百分点至 49.0%。以下几点值得关注：

第一，制造业供需均走弱。10 月国内疫情边际升温，对制造业的生产和需求两端再度形成扰动。10 月统计局制造业 PMI 环比回落 0.9 个百分点至 49.2%，其中生产指数、新订单指数环比分别回落 1.9、1.7 个百分点至 49.6%、48.1%，均为今年 5 月以来最低值。从行业情况看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、医药、汽车制造等行业生产指数和新订单指数均连续两个月位于扩张区间，供需保持增长，反映出食品价格回升、原油价格触底企稳、汽车出口高增等因素对制造业起到了一定支撑作用；但纺织、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，表明劳动密集型产品外需回落、国内外房地产市场降温等因素的负面影响开始显现。

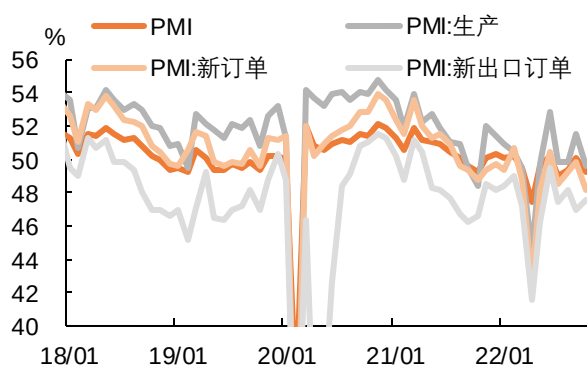
分企业规模来看，大、中型企业景气程度明显回落，小型企业则低位企稳。10 月大、中型企业制造业 PMI 环比分别下滑 1.0、0.8 个百分点，供需两端均明显走弱，尤其是大型企业制造业 PMI 降至今年 5 月以来低点，但小型企业制造业 PMI 环比仅下降 0.1 个百分点，景气程度低位企稳。

第二，新出口订单指数小幅回升，但高频指标表明外需仍偏弱。10 月表征外需的制造业 PMI 新出口订单环比回升 0.6 个百分点至 47.6%，但考虑到 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，新出口订单指数对于外需的表征作用或有所失真。结合外贸相关的高频指标来看，10 月出口表现或依然偏弱：一是，10 月前 20 日韩国出口金额同比下滑 5.5%，已连续两个月出现负增长；二是，10 月上旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比下滑 9.4%，整体情况不佳；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI 指数）10 月环比下降 20%，目前已降至 2021 年 4 月水平。

第三，制造业两项价格指数继续反弹，不过基数作用下 PPI 同比或负增长。10 月制造业 PMI 两项价格指数环比均有所回升，其中出厂价格指数环比回升 1.6 个百分点至 48.7%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数回升 2.0 个百分点至 53.3%。10 月国内外大宗商品价格出现企稳迹象，最新的 R/J/CRB 商品价格指数（10 月 28 日）较 9 月末环比上涨 1.6%，海外原油、铜、铝等大宗商品价格稳中趋升，均推升了制造业企业的生产成本。不过基数作用下，10 月 PPI 同比增速或进一步下滑至负区间，根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，我们预计 10 月 PPI 同比在 -1.5% 左右。

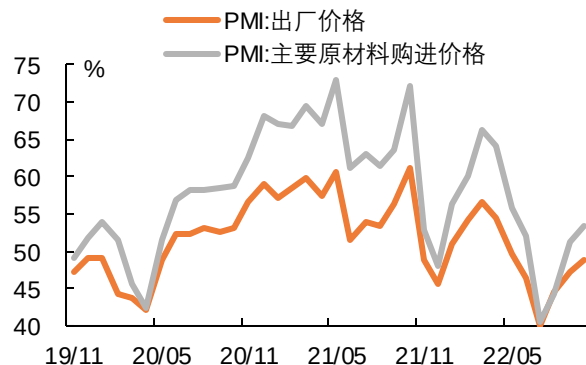
第四，多数行业预期仍保持稳定。10 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数环比下降 0.8 个百分点至 52.6%，仍位于景气区间，制造业恢复发展预期总体稳定。根据国家统计局公布的数据，在调查的 21 个行业中，有 13 个行业的生产经营活动预期指数高于临界点，其中农副食品加工、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数持续位于 58.0% 以上较高景气区间。

图表1 10月制造业 PMI 供需同步走弱



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 10月制造业 PMI 的两个价格指数延续反弹



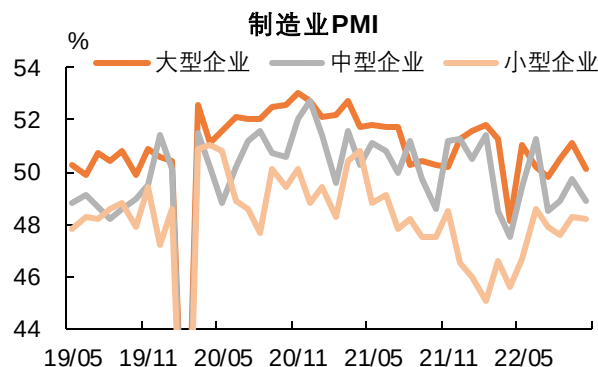
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 10月制造业生产经营活动预期稳定



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 10月大、中企业景气水平回落更明显

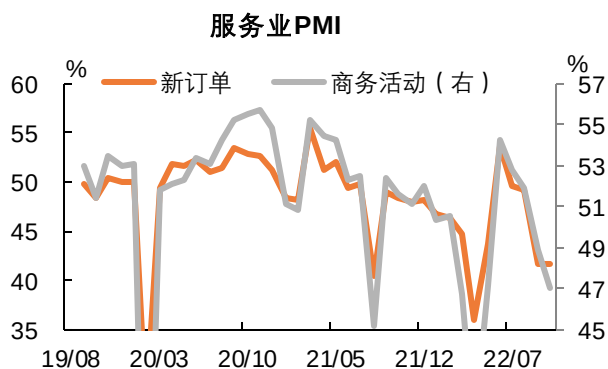


资料来源: Wind, 平安证券研究所

第五,服务业景气水平进一步下降。在疫情再度升温的冲击下,10月服务业PMI商务活动指数环比下滑1.9个百分点至47.0%,已连续四个月环比回落。与9月相比,10月服务业PMI新订单指数、业务活动预期指数、投入品价格指数、销售价格指数均有一定回升,但反弹幅度有限。且服务业PMI从业人员指数环比下滑0.5个百分点至45.8%,与今年4月持平。考虑到服务业的就业吸纳能力较大,当前我国稳就业仍然面临较大挑战。从行业情况看,零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务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,表明疫情升温对服务业带来了明显的冲击。

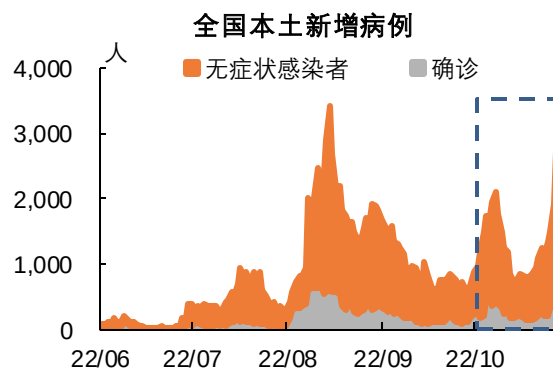
第六,建筑业仍保持较高景气水平。10月建筑业商务活动指数为58.2%,虽较上月环比下滑2.0个百分点,但仍处于较高景气水平。基建是支撑建筑业回暖的主要力量,10月和基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为60.8%,较上月环比小幅下降0.2个百分点,但无论是绝对水平还是下滑幅度均好于建筑业整体水平,表明推动基建实物工作量的形成持续对建筑业整体形成支撑。另外,10月建筑业企业生产经营活动预期指数环比回升1.5个百分点至64.2%,为今年3月以来最高水平,表明建筑业企业整体信心继续增强。

图表5 10月服务业景气水平继续下滑



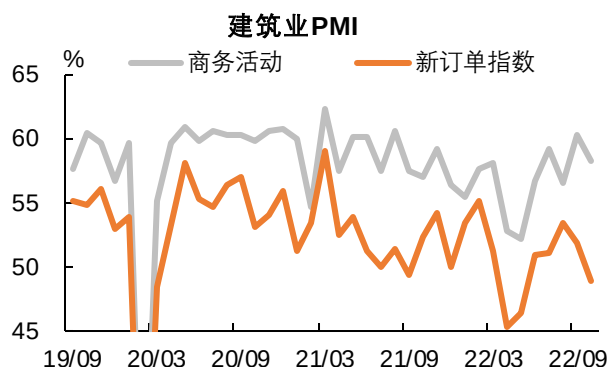
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 10月国内疫情有所升温



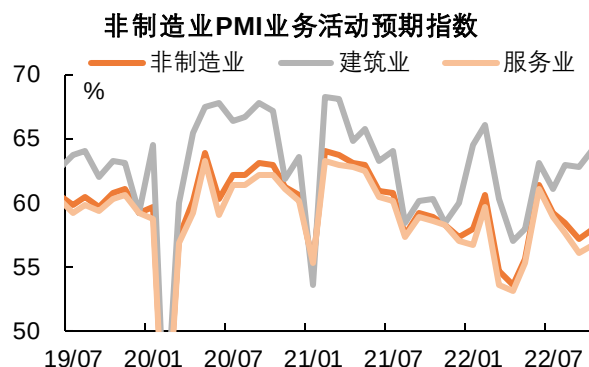
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 10月建筑业仍保持较高景气水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 10月建筑业企业信心继续增强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

总之，从国家统计局 PMI 数据来看，10月制造业、服务业景气水平同步回落，中国经济复苏动能趋弱。同时，房地产或仍是我国经济复苏的“拖累”。最近三个月，和基建相关的土木工程建筑业表现明显好于建筑业整体水平，侧面反映出房地产行业整体景气水平偏弱，且与之相关的产业链上下游均受到一定影响。一方面，处于房地产行业上游的非金属矿物、金属冶炼等高耗能行业需求不足。统计局数据显示，10月高耗能行业中反映市场需求不足的企业比重为56.7%，高于总体3.9个百分点；高耗能行业PMI为48.8%，低于上月1.8个百分点，降至收缩区间，是制造业景气回落的主要原因之一。另一方面，处于地产后周期的家具等行业同样受到影响。10月木材加工及家具制造行业生产、新订单指数均下降5.0个百分点以上，且两个价格指数均低于临界点，地产后周期行业或处于“量价齐跌”阶段。

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_48192

