

报告发布日期

2022年11月02日

生产重回荣枯线以下——10月PMI点评

研究结论

- **事件：**2022年10月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，9月制造业PMI指数录得49.2%（前值50.1%），非制造业商务活动指数录得48.7%（前值50.6%），综合PMI产出指数录得49.0%（前值50.9%）。
- **制造业PMI回落至荣枯线以下，赶工行情过后生产边际走弱。**10月制造业PMI再度跌破50%，产需均有承压。其中生产PMI为49.6%（前值为51.5%，后同）；新订单PMI为48.1%（49.8%）。此外，新出口订单PMI为47.6%（47%），并没有明显起色。分行业来看，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生产和新订单PMI均下降5.0个百分点以上，或与疫情反弹抑制社交商品需求、地产低迷拖累地产后周期品类等因素有关。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，其中汽车基本延续前期态势，农副食品加工表现较好，和今年北半球气候条件较差（高温干旱）、海外（如美国）禽流感等有关，与该行业原材料采购价格和产品销售价格同步上涨形成相互验证。
- **需求端低迷抑制企业补库意愿。**其中10月采购量PMI为49.3%（50.2%），时隔一个月再次回落至收缩区间，环比下行幅度远大于2014-2019年同期平均（-0.3个百分点）；产成品、原材料库存PMI均有上升，分别为48%、47.7%（47.3%、47.6%），或与产需两端放缓有关。
- **各地保障物流通畅依然面临诸多挑战。**10月供应商配送时间PMI为47.1%（48.7%），处在历史低位（2015年以来10%分位数约为48%）。目前各地正在多措并举保障物流，后续物流效率有望得到改善，如新疆在确保疫情不通过道路货运外溢的同时，采取重点企业绿色通道、“即采即走即追”等等措施改善物流效率。
- **中小企业面临较大压力。**大、中、小型企业PMI分别为50.1%、48.9%、48.2%（51.1%、49.7%、48.3%）。其中大型企业生产依然强于需求，生产和新订单PMI分别为51.3%、49.6%（53.7%、51%）；中型企业产需双降，生产和新订单PMI分别为48.8%、47.4%（50.4%、49.8%）；小型企业产需降幅均较小，生产和新订单PMI分别为47.8%、46.7%（48.3%、47.2%），但值得注意的是新出口订单PMI为45.3%（42.3%），或表明内需回落的幅度较大。
- **疫情反复导致消费场景缺失，生活性服务业修复受阻。**10月服务业商务活动指数为47%（48.9%），新订单指数为41.7%（41.6%）。其中，疫情对居民活动半径的影响较为明显，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；电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数继续高于55.0%。此外，10月业务活动预期回升0.6个百分点至56.7%，与“双十一”将至有关，邮政、互联网软件及信息技术服务等行业业务活动预期指数均位于60.0%以上高位景气区间。
- **重大基建项目仍在密集落地。**10月建筑业商务活动指数为58.2%（60.2%），其中土木工程建筑业商务活动指数为60.8%（61%），依然处在高位，说明政策性金融工具、专项债结存限额等增量稳增长政策正在快速落地形成实物工作量。
- 由于国内疫情多点散发以及赶工潮接近尾声，10月PMI显示产需双双回落。**展望后续，我们认为有两个重点：（1）需求低迷依然是当下经济的主要症结，尽管基建项目正在快速落地，未来居民、企业的需求是否能被带动值得关注；（2）虽然各地疫情防控能力正在不断增强（如核酸检测能力），但当前变种病毒（如BF.7）带来的不确定性也更大（如免疫逃离能力），保障物流乃至整个供应链安全稳定都会面临风险挑战，如何优化具体措施、降低疫情反弹带来的不利影响是当下的重要课题。**
- **风险提示：**疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

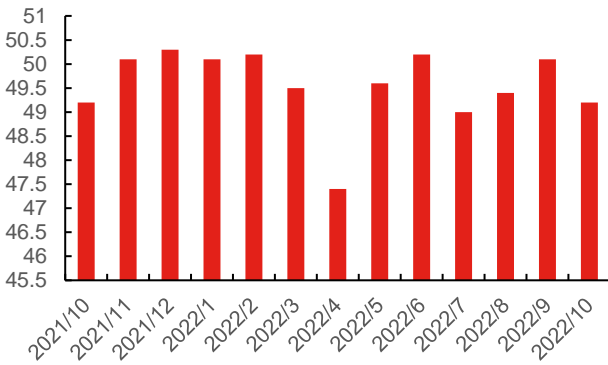
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

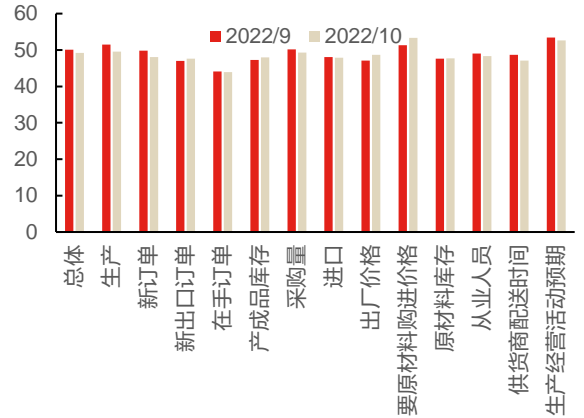
总量和结构均释放出一定积极信号——9月工业企业效益数据点评	2022-10-28
欧美需求走弱，中国出口承压——9月进出口点评	2022-10-26
聚焦数字经济监管：双周观察（20221024）	2022-10-25

图 1：制造业 PMI (%)



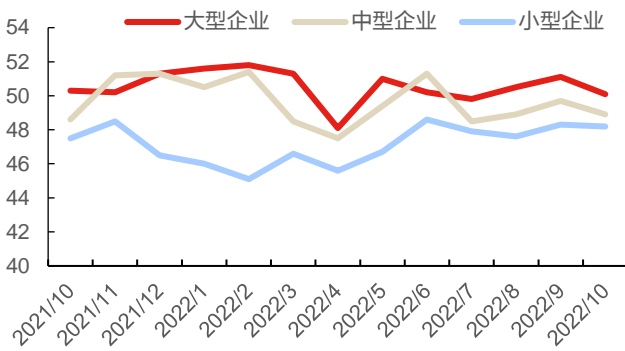
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



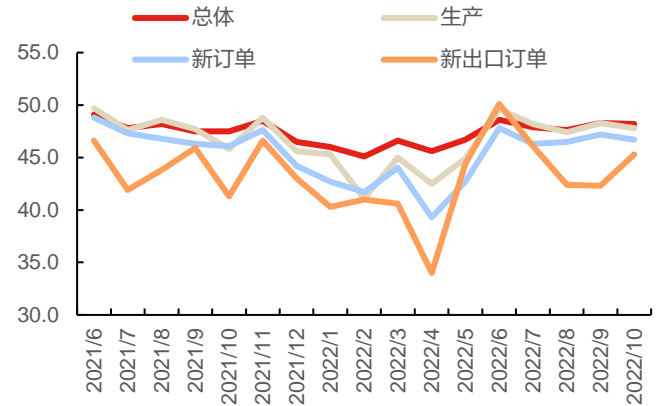
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：小型企业 PMI 分项 (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_48275

