

10月官方PMI回落至收缩区间，四季度开局经济下行压力加大

—— 2022年10月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022年10月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，低于上月的50.1%，回落至收缩区间；10月，非制造业商务活动指数为48.7%，低于上月的50.6%，回落至收缩区间。

10月PMI数据要点解读如下：

首先，10月制造业供需两端景气度同步回落，其中生产指数为49.6%，较上月大幅下滑1.9个百分点，降至收缩区间。当月除高炉开工率、化工产业链开工率环比上升外，其他焦化、沥青、汽车等行业开工率都出现不同程度的环比下行。10月制造业PMI新订单指数也回落1.7个百分点，降至48.1%，继续处于收缩状态。调查显示，10月反映需求不足的企业占比达52.8%，继续处于较高水平。其中，当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，这是10月制造业景气回落的主要原因之一。

我们判断，10月制造业供需两端景气度都出现较大幅度下滑，带动制造业PMI指数再度降至收缩区间，主要原因有三个：一是10月长假会对环比性质的PMI指数形成一定影响。历史数据显示，过去10年中，与9月相比，10月制造业PMI指数多数会有所下行（6降3升1平）。二是10月楼市继续处于低迷状态，房地产投资、涉房消费下滑，也会对制造业乃至服务业PMI指数形成一定不利影响；三是尽管10月日均新增感染人数与上月基本持平（10月前30日本土确诊+无症状病例日均1189例，仅略高于9月的1019例），但10月省会及大型城市疫情波动更为明显，对制造业生产经营和市场需求影响较大。我们认为，疫情波动是10月制造业PMI指数下滑的主要原因。这表明当前如何有效控制疫情，实施精细化防控，仍是影响宏观经济运行的重要因素。

其次，10月制造业PMI中两项价格指数延续回升势头。其中，10月主要原材料购进价格指数达到53.3%，较上月上升2个百分点，而出厂价格指数回升1.6个百分点，达到48.7%。主要原材料购进价格指数上行，与近期国际原油价格和国内煤炭价格边际上涨相印证。前者主要与全球经济下行压力加大背景下，欧佩克+推出减产计划有关；后者则与近期煤炭主产区出现疫情波动，产量下降，煤炭运输也受到一定波及有关。另外，近期基建投资增速已达两位数，也对部分工业品价格形成一定支撑。不

过，考虑到去年 10 月 PPI 同比增速高达 13.5%，较前月大幅上升 2.8 个百分点，我们预计在高基数作用下，今年 10 月 PPI 同比还将在上月 0.9% 的水平上继续下行。这显示，当前工业原材料价格上涨对宏观经济运行的扰动已明显减弱，主要矛盾是如何提振有效需求，特别是在外需呈现放缓趋势的背景下——10 月新出口订单指数为 47.6%，较上月回升 0.6 个百分点，但仍处明显低位。结合国内高频港口数据及韩国前 20 日进出口数据，我们判断 10 月我国出口增速有可能进一步小幅下滑。

第三，10 月建筑业商务活动指数为 58.2%，虽比上月下降 2 个百分点，但仍处于高速扩张区间。建筑业 PMI 持续处于很高景气水平，表明当前基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产投资下滑带来的影响。我们判断，四季度基建投资有望继续保持较高的两位数增长水平，全年基建投资增速（不含电力）将达到 10% 左右（上半年为 7.1%，去年全年为 0.4%），将拉动今年 GDP 增速大约 1 个百分点，从而在今年稳住宏观经济大盘中发挥支柱作用。

第四，10 月服务业商务活动指数为 47.0%，较上月大幅下滑 1.9 个百分点，这是 10 月疫情波动影响加大的集中体现。我们认为，在当前疫情散发、多发背景下，一些地区防控措施收紧对生活性服务业影响明显。从行业情况看，10 月零售、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业商务活动指数低位回落，业务总量下降；而非接触型聚焦性的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%，业务总量保持较快增长。

整体上看，10 月 PMI 数据显示，主要受疫情波动影响，当前经济回稳向上基础仍不巩固，需要宏观政策继续保持稳增长取向。可以看到，10 月 26 日国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，包括财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量，加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，促进消费恢复成为经济主拉动力等。我们判断，接下来稳增长政策还有发力空间，在疫情波动得到有效控制的前提下，11 月制造业 PMI 有望反弹，服务业 PMI 也将有所改善。这将带动四季度 GDP 增速保持三季度以来的回稳向上势头。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。