

2022年11月01日

## 经济恢复放缓，或受季节性和疫情影响

固定收益研究团队

——事件点评

陈曦（分析师）

张鑫楠（联系人）

chenxi2@kysec.cn

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790122030068

### ● 10月PMI有所回落，分别受季节性和疫情扰动

10月，制造业PMI指数49.2%（前值50.1%，下同），回落0.9个百分点。非制造业商务活动指数为48.7%（50.6%），回落1.9个百分点。

**1. 10月经济恢复有所受阻。**制造业PMI较前值回落0.9个百分点，证明经济恢复有所受阻，主要原因或来自10月季节性回落叠加多地疫情发散影响。从季节性来看，过去5年10月PMI受季节性因素影响平均值为-0.5个百分点，剩余的超额回落或来自10月疫情对生产和需求的影响。PMI供货商配送指数的降低也证明了10月受疫情影响，配送速度有所放缓。

**2. 生产回落快于需求。**生产和需求都在7月后连续两月回升，但生产端快于需求端。而10月，生产端回落又大于需求。生产端对疫情的敏感程度或要强于需求端。需求端仍然偏弱运行证明需求仍需政策提振。

**3. 外需有所回升，内需低位运行。**PMI新出口订单指数较9月出现回升，但与高频指标出现一定程度的背离，高频指标多数较前值有所降低。出口在外需回落和高基数作用下或将在低位形成新平衡。PMI新订单指数较前值略有下降，仍低位运行，内需仍然偏弱。

**4. 服务业PMI持续回落。**主要受多地疫情影响，服务业PMI出现回落。据国家统计局，零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于45.0%。受疫情影响，线下消费不畅，生活性服务业仍是拖累服务业PMI的主要因素。

**5. 建筑业PMI保持较高增速。**建筑业PMI较9月有所回落，但仍保持较高增速。受专项债、政策性金融工具等拉动，基建或仍将保持高增速。需关注后续是否形成实物工作量和后续是否提前下发2023年专项债额度。

### ● 分结构来看，多数分项有所下滑

制造业中，**从供需端来看**，PMI生产指数49.6%（51.5%），生产端如开工等受疫情影响较大，从高频来看，10月生产端指标多数较9月有所回落，与PMI生产指数回落相符。PMI新订单指数48.1%（49.8%），证明需求仍然偏弱，提振需求仍需政策发布。据国家统计局，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，化纤行业、地产后周期行业表现仍然偏弱。**从进出口来看**，PMI新出口订单指数47.6%（47%），PMI进口指数47.9%（48.1%），10月进出口或将企稳。**从价格端来看**，PMI出厂价格指数48.7%（47.1%），PMI原材料购进价格指数53.3%（51.3%），价格端均较9月有所上升。

非制造业中，**分行业来看**，建筑业商务活动指数为58.2%（60.2%），增速放缓，但仍高位运行，或证明基建投资仍为主要拉动项。服务业商务活动指数为47.0%，比上月下降1.9个百分点，主要原因或来自疫情对线下消费的影响。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

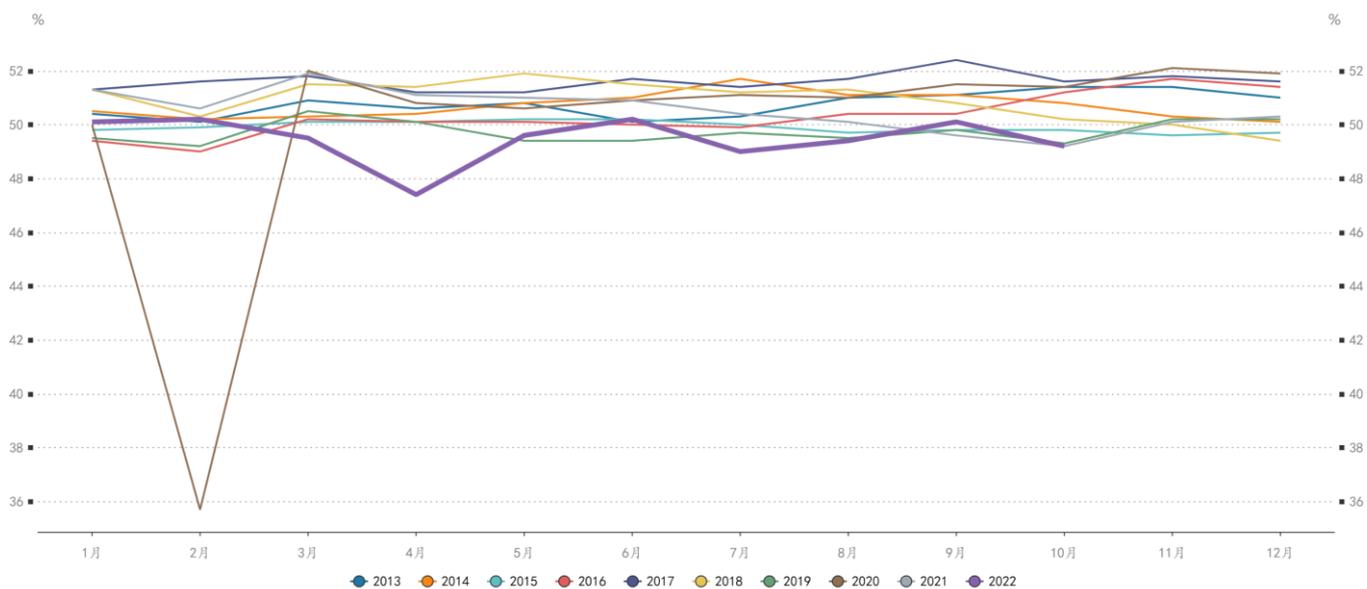
### 相关研究报告

《经济继续企稳复苏，稳汇率政策再发力—利率债周报》-2022.10.30

《市场震荡下行—可转债周报》-2022.10.30

《投资消费高频指标仍较为低迷—经济高频周报》-2022.10.30

附图 1：2022 年 10 月 PMI 有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn