

疫情扰动，制造业和服务业景气度再次下行

2022年10月官方PMI点评

报告摘要

9月制造业PMI时隔2个月重回荣枯线之上后，10月制造业PMI再次走到荣枯线之下。疫情再次抬头的影响下，制造业需求端（主要是内需）和生产端同步走弱是10月制造业景气度再次下滑的主因。价格方面，煤炭价格的环比上行推动制造业企业成本压力边际抬升，但考虑翘尾因素，10月PPI同比预计转负。

非制造业方面，10月服务业PMI再次位于荣枯线之下，建筑业PMI继续维持高位。服务业景气度再次下滑主因疫情影响下居民出行受限、消费场景缺失，建筑业维持高景气度主因盘活专项债、政策性金融工具等政策的持续利好，以及前期基建项目加速推进。

总体来看，建筑业景气度继续处在高位是10月官方PMI数据中的亮点，但制造业PMI和服务业PMI的再次走弱，进一步反映出我国经济复苏不充分、不牢固的问题。往后看，稳增长或仍需更大的政策支撑力度。10月官方PMI具体分析如下：

◆需求和生产同步萎缩，10月制造业PMI再次走到荣枯线之下

2022年10月官方制造业PMI录得49.2%，较上月-0.9PCTS，上月回到荣枯线之上后，本月再次低于荣枯线。季节性上看，今年10月制造业PMI录得历史倒数第二低，仅高于2008年10月。10月制造业需求和生产的同步走弱是制造业PMI再次走到荣枯线之下的主因，PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动制造业PMI指数下行0.5PCTS和0.5PCTS。分大中小企业看，大型企业景气度扩张明显放缓，中型和小型企业景气度出现不同程度下滑。10月大、中、小企业PMI新订单指数和PMI生产指数均出现回落，表明制造业需求和生产的边际萎缩具有全面性。

◆疫情反复是10月制造业需求走弱、生产放缓的主因

总体来看，10月疫情的反复对制造业的景气度有相对较大的负面影响。卫健委数据显示，10月大陆日均新增确诊病例311例，较9月的日均239例提升明显，整个10月工业需求、生产和物流均受到了疫情影响。10月，PMI产成品库存指数、原材料库存指数、采购量指数和生产经营活动预期指数分别较上月+0.7PCTS、+0.1PCTS、-0.9PCTS和-0.8PCTS，表明在疫情影响下，10月制造业需求走弱（主要是内需），制造业企业采购意愿下滑，生产经营活动预期下降，产成品库存和原材料库存均被动积累。

◆制造业价格指数继续上行，翘尾因素下，10月PPI预计转负

10月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别较上月+1.6PCTS和+2.0PCTS，均为连续第3个月上行。PMI出厂价格指数-PMI主要原材料购进价格指数的差由上月的-4.2PCTS变为-4.6%，反映出10月工业企业成本压力略微变大。

主要数据

上证指数	2893.4829
沪深300	3508.7034
深证成指	10397.0413

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关PMI数据

2022年10月31日统计局发布10月官方PMI数据：官方制造业PMI录得49.2%，较上月-0.9PCTS；非制造业PMI48.7%，较上月-1.9PCTS，其中建筑PMI58.2%，较上月-2.0PCTS，服务业PMI47.0%，较上月-1.9PCTS；综合PMI产出指数为49.0%，比上月-1.9PCTS。

10月，从三大工业原料角度，煤炭价格上行是10月工业企业成本上行的主因。煤炭价格环比上行总体上推高了工业企业成本，具体到工业子行业上，价格指数涨跌亦有分化。虽然10月制造业价格指数有所上行，但在翘尾因素作用下，预计10月PPI同比将转负，录得-1.8%左右。

◆ 疫情拖累服务业景气度进一步下滑，建筑业维持高景气度

2022年10月，非制造业商务活动指数48.7%，较上月-1.9PCTS，其中，建筑业PMI为58.2%，较上月-2.0PCTS，但继续位于高景气区间，服务业PMI为47.0%，较上月-1.9PCTS，为连续第4个月下滑。

9月、10月服务业PMI连续2个月位于荣枯线之下，主要系疫情影响下，居民出行持续受限，消费场景不足。9月、10月两个月，18个城市地铁客流量合计值同比分别为-12.8%和-18.3%（10月数据截止10月29日）。从行业情况看，接触性聚集性服务行业受到的影响确实较大。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行业商务活动指数低位回落，业务总量下降。

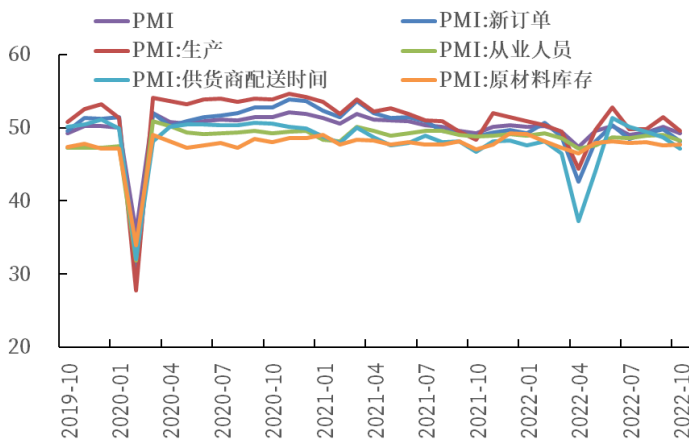
10月建筑业PMI录得58.2%，较上月下降，但仍然位于高景气区间。总体来看，在盘活专项债、政策性金融工具等政策持续利好下，叠加前期基建项目加速推进，建筑业景气度持续处于高位，预计年内建筑业仍能维持较高景气度。

(1) 需求和生产同步萎缩，10月制造业PMI再次走到荣枯线之下

2022年10月官方制造业PMI录得49.2%，较上月-0.9PCTS，上月回到荣枯线之上后，本月再次低于荣枯线。季节性上看，今年10月制造业PMI录得历史倒数第二低，仅高于2008年10月。结构上看，10月PMI新订单指数48.1%（较上月-1.7PCTS，下同）、PMI生产指数49.6%（-1.9PCTS）、PMI从业人员指数48.3%（-0.7PCTS）、PMI供应商配送时间指数47.1%（-1.6PCTS）、PMI原材料库存指数47.7%（+0.1PCTS）。10月制造业需求和生产的同步走弱是制造业PMI再次走到荣枯线之下的主因，PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动制造业PMI指数下行0.5PCTS和0.5PCTS。

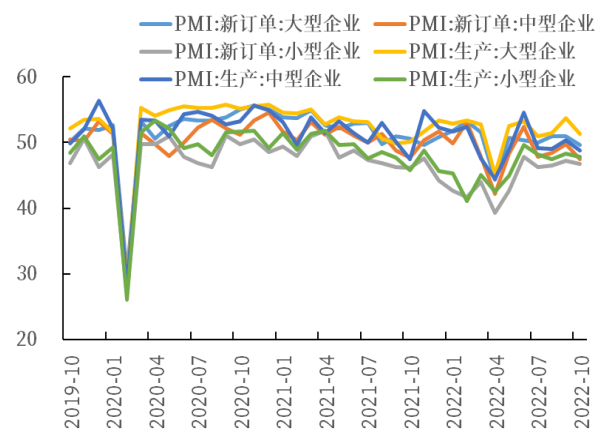
分大中小企业看，10月大型企业PMI录得50.1%，较上月-1.0PCTS，中型企业PMI录得48.9%，较上月-0.8PCTS，小型企业PMI录得48.2%，较上月-0.1PCTS。大型企业景气度扩张明显放缓，中型和小型企业景气度出现不同程度下滑。10月大、中、小企业PMI新订单指数和PMI生产指数均出现回落，表明制造业需求和生产的边际萎缩具有全面性。

图1 PMI指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



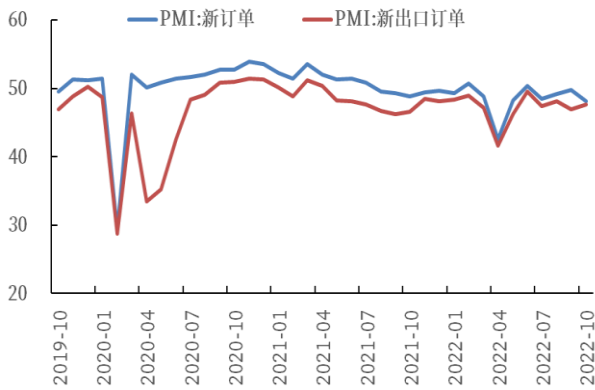
资料来源：wind，中航证券研究所

(2) 疫情反复是10月制造业需求走弱、生产放缓的主因

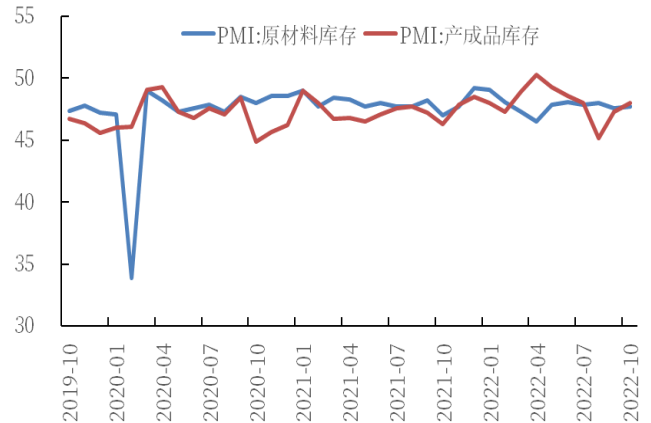
10月PMI新订单指数排在历史同期倒数第二，且较上月-1.7PCTS，结合10月新出口订单指数较上月+0.6PCTS，显示10月制造业需求在内需走弱的拖累下，下滑相对明显。需求走弱的同时，10月制造业生产亦走弱，PMI生产指数排在历史同期倒数第三，较上月-1.9PCTS。

总体来看，10月疫情的反复对制造业的景气度有相对较大的负面影响。卫健委数据显示，10月大陆日均新增确诊病例311例，较9月的日均239例提升明显，且新增确诊病例高峰分别出现在10月上旬和下旬，导致整个10月工业需求、生产和物流

均受到了疫情影响。在疫情影响下，10月制造业需求走弱（主要是内需），制造业企业采购意愿下滑，生产经营活动预期下降，产成品库存和原材料库存均被动积累：10月，PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别为48.0%和47.7%，分别较上月+0.7PCTS和+0.1PCTS，同时，PMI采购量指数录得49.3%，较上月-0.9PCTS，PMI生产经营活动预期指数录得52.6%，较上月-0.8PCTS。

图3 10月制造业内需走弱（%）


资料来源：wind，中航证券研究所

图4 10月制造业原材料库存和产成品库存被动累积（%）


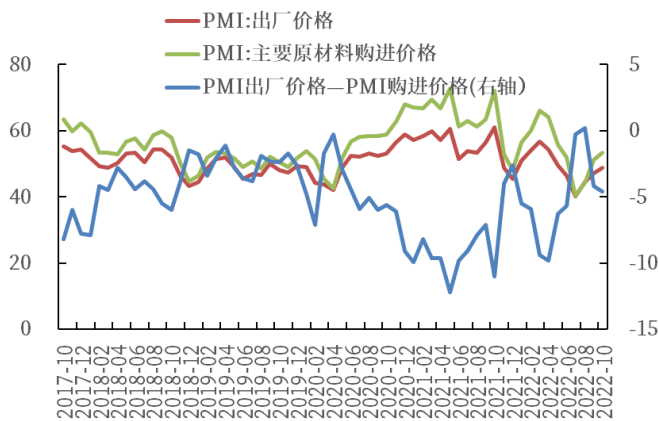
资料来源：wind，中航证券研究所

（3）制造业价格指数继续上行，翘尾因素下，10月PPI预计转负

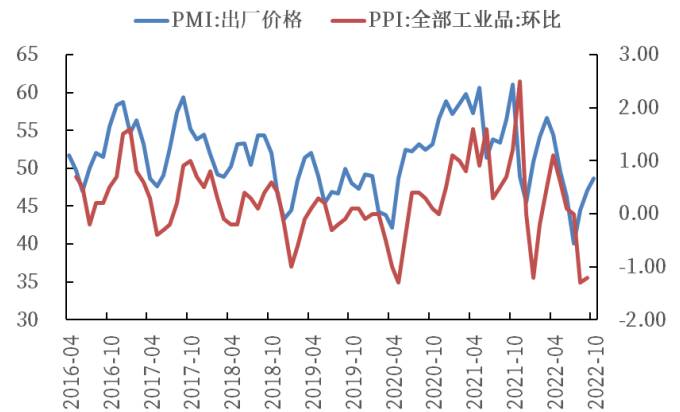
10月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别为48.7%和53.3%，分别较上月+1.6PCTS和+2.0PCTS，均为连续第3个月上行。PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数的差由上月的-4.2PCTS变为-4.6%，反映出10月工业企业成本压力略微变大。

10月，普通混煤、山西大混、山西优混和1/3焦煤等煤种价格普遍环比上行10%左右、螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格与上月相比普遍比较平稳、变化较小，油价环比略降，OPEC一揽子原油价格环比-1.83%。从三大工业原料角度，煤炭价格上行是10月工业企业成本上行的主因。虽然煤炭价格环比上行总体上推高了工业企业成本，但具体到工业子行业上，价格指数涨跌亦有分化。统计局披露：从行业情况看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于60.0%和53.0%，原材料采购价格和产品销售价格同步上涨；纺织、木材加工及家具制造等行业两个价格指数均低于临界点，市场价格有所回落。

虽然10月制造业价格指数有所上行，但在翘尾因素作用下，预计10月PPI同比将转负，录得-1.8%左右。

图5 PMI 出厂价格指数与主要原材料购进价格指数走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)


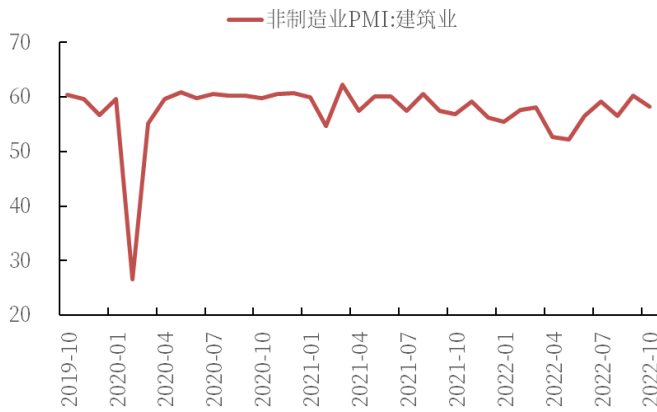
资料来源：wind，中航证券研究所

(4) 疫情拖累服务业景气度进一步下滑，建筑业维持高景气度

2022年10月，非制造业商务活动指数48.7%，较上月-1.9PCTS，其中，建筑业PMI为58.2%，较上月-2.0PCTS，但继续位于高景气区间，服务业PMI为47.0%，较上月-1.9PCTS，为连续第4个月下滑。

9月、10月服务业PMI连续2个月位于荣枯线之下，主要系疫情影响下，居民出行持续受限，消费场景不足。我们监测的18个大中城市地铁客流量同比数据在8月转正后，9月上旬到10月下旬持续为负。9月、10月两个月，18个城市地铁客流量合计值同比分别为-12.8%和-18.3%（10月数据截止10月29日）。从行业情况看，接触性聚集性服务行业受到的影响较大。据统计局数据，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行业商务活动指数低位回落，业务总量下降；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。

10月建筑业PMI录得58.2%，较上月下降，但仍然位于高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，连续两个月位于高位景气区间，业务活动预期指数为64.2%，为近期高点。总体来看，在盘活专项债、政策性金融工具等政策持续利好下，叠加前期基建项目加速推进，建筑业景气度持续处于高位，预计年内建筑业仍能维持较高景气度。

图7 建筑业景气度仍处高位 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图8 服务业景气度再次下行 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图9 18大城市地铁客流量同比

时间区间	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
10月下旬	3	-22.1%	-18.6%	-21.4%	-31.2%	-12.4%	-33.4%	-47.6%	-38.5%	-16.0%	-	-13.8%	-15.0%	27.8%	-20.2%	-33.4%	-18.8%	11.0%	14.3%	-68.2%
10月中旬	1	-20.7%	-24.6%	-18.7%	-13.7%	-14.0%	-13.1%	-18.4%	-41.1%	-19.1%	-78.1%	-28.6%	-19.5%	-6.1%	-19.3%	-13.4%	-27.3%	-19.2%	27.0%	-24.3%
10月上旬	4	-12.2%	-10.1%	-11.0%	-6.5%	-21.3%	4.0%	-20.6%	-29.4%	-5.2%	19.4%	-14.9%	-21.9%	-4.9%	-52.5%	-3.0%	-25.8%	-24.8%	88.7%	7.2%
9月下旬	7	-4.8%	-9.9%	-5.4%	-5.1%	-15.6%	14.4%	1.2%	-10.5%	4.7%	2.8%	-3.2%	-12.0%	27.2%	-27.1%	-3.6%	-15.7%	-29.1%	205.9%	19.7%
9月中旬	6	-12.4%	-13.2%	-6.0%	-6.6%	-70.8%	14.1%	6.4%	-3.4%	6.6%	-	-6.1%	-20.7%	18.5%	-28.1%	-12.3%	-12.4%	-39.5%	80.4%	18.7%
9月上旬	5	-21.3%	-12.7%	-12.2%	-10.9%	-90.9%	26.7%	-17.1%	-3.1%	13.5%	-	-26.7%	-53.8%	38.0%	-9.9%	-7.6%	-3.2%	-67.4%	6.0%	27.0%
8月下旬	9	-0.1%	4.2%	-5.1%	13.3%	-18.4%	61.0%	37.5%	-24.2%	19.0%	-	-45.7%	-15.0%	53.5%	-8.4%	11.7%	-8.9%	-33.3%	3.0%	39.2%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	-	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	-	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	-	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	30.9%	-16.4%	25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
10月	2	-18.3%	-18.8%	-17.6%	-17.3%	-15.7%	-15.0%	-28.4%	-36.2%	-13.5%	-57.6%	-19.3%	-18.7%	3.1%	-32.0%	-15.8%	-24.2%	-13.8%	34.9%	-28.1%
9月	6	-12.8%	-11.8%	-7.9%	-7.5%	-58.6%	18.1%	-3.2%	-6.0%	8.1%	129.2%	-12.0%	-29.0%	27.7%	-21.7%	-7.8%	-10.7%	-44.9%	62.8%	21.7%
8月	12	7.2%	7.1%	-12.2%	10.1%	-7.1%	125.6%	81.0%	5.2%	22.9%	=DIV/0!	-14.7%	-9.3%	106.0%	15.6%	9.4%	-3.0%	21.2%	10.9%	40.1%
7月	11	-13.0%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%

资料来源：wind，中航证券研究所（注：10月下旬截止到10月29日；因数据可得性，7月下旬到9月中旬之间、10月下旬、7、8、9和10月，合计值剔除郑州数据）

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637