

## 疫情反弹，经济放缓

### ——10月PMI数据点评

#### 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**制造业 PMI 回落至收缩区间。**10月制造业指数位于荣枯线以下且低于市场预期。五项分类指数均低于临界值，反映出10月份经济出现边际放缓。我们认为主要源于三个原因：一是季节性因素，以往年份10月经济景气度均会出现一定程度的回落。二是10月份疫情出现了较为严重的反弹，多个省市大规模封城，对供需两端都产生了较大负面冲击。三是重要会议前后时段人员的流动减少。具体来看，10月PMI指数呈以下特征：一是产需双双走弱。生产由扩张区间转为收缩区间，国内疫情多发散发致本月生产活动边际放缓，结合高频数据来看，本月开工率及发电量相关数据整体处于回落状态，印证生产景气度的降低；需求方面，景气度继续位于临界点以下水平，其中外需延续低迷，国内需求拖累则更为明显。受疫情对物流效率的制约，供应商配送速度也进一步放缓，原材料库存和产成品指数分别上升0.1和0.7个百分点，或因物流不畅导致库存累积。二是价格指数持续回升。10月主要原材料购进价格及出厂价格均进一步回升，价格指数处于正常波动区间，在基数抬升的影响下，PPI同比下行的趋势将延续。三是中小企业经营压力加大。10月大中小型企业景气度全面下滑，大、中型企业边际回落更为明显，大型企业PMI指数仍高于临界点，中小企业与50%临界水平的差距则进一步拉大。

**非制造业景气度继续回落。**10月非制造业商务活动指数延续回落趋势，今年6月以来首次降至临界点以下。其中建筑业及服务业商务活动指数均较上月下降。10月多地疫情反弹，防控对线下消费行为的限制致使服务业受到较大冲击。零售、道路/航空运输及住宿餐饮等与疫情防控关联紧密的服务行业表现偏弱。10月建筑业活动指数扩张速度放缓，其中地产表现仍较低迷，基建方面落地略有减速。土木工程建筑业商务活动指数小幅下降，但依旧位于高位景气区间，基建对于整体建筑业的支撑仍较为强劲。

**经济的核心矛盾在于疫情。**10月PMI数据指向经济放缓，这与大量高频数据相吻合。这其中既有季节性的内生因素，也有疫情等外生冲击。我们认为当前经济的核心矛盾在于本轮疫情的反弹。当前疫情蔓延的省份较多，局部地区受到的冲击很大，其负面影响可能会延续到11月。我们认为从长期来看，经济复苏的趋势并没有改变，企业中长期贷款

的高增长可以印证。但短期内经济景气度可能会受到疫情的影响而阶段性走弱。

风险提示：疫情加速蔓延。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 制造业 PMI 回落至收缩区间 .....	5
3. 非制造业景气度继续回落 .....	6
4. 经济的核心矛盾在于疫情 .....	8

## 图表目录

图表 1: 10 月制造业 PMI 降至荣枯线以下.....	5
图表 2: 10 月大中小企业景气度全面下滑.....	6
图表 3: 10 月非制造业商务活动指数继续回落.....	7
图表 4: 10 月疫情确诊及无症状感染者人数（右侧）有所反复.....	7
图表 5: 10 月石油沥青装置开工率波动下行.....	8

## 1. 数据

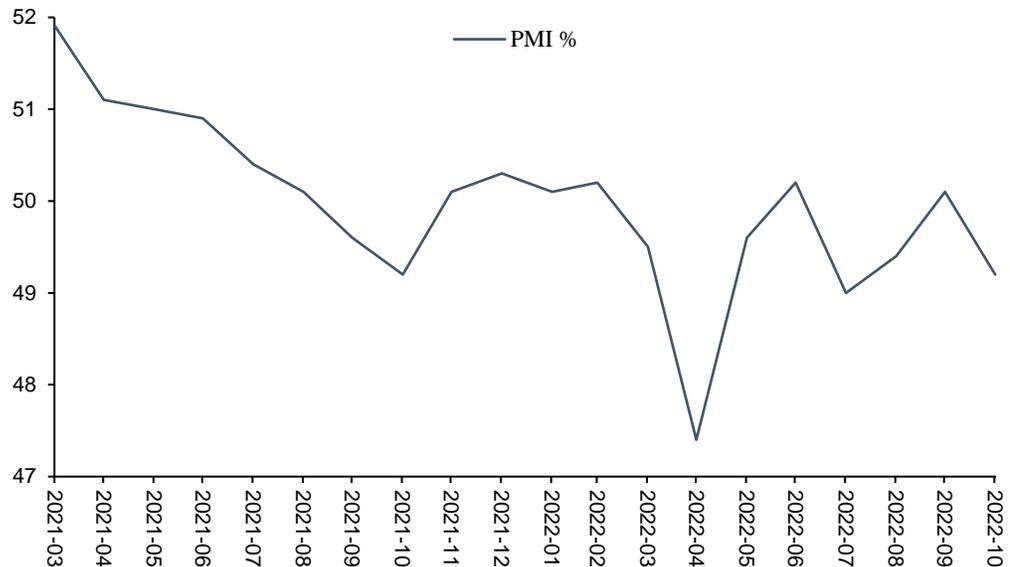
中国 10 月制造业 PMI 指数 49.2%，预期 50.0%，前值 50.1%。

中国 10 月非制造业 PMI 指数 48.7%，预期 50.1%，前值 50.6%。

## 2. 制造业 PMI 回落至收缩区间

10 月制造业指数较上月下降 0.9 个百分点至 49.2%，位于荣枯线以下且低于市场预期。五项分类指数均低于临界值，反映出 10 月份经济出现边际放缓。我们认为主要源于三个原因：一是季节性因素，以往年份 10 月经济景气度均会出现一定程度的回落。二是 10 月份疫情出现了较为严重的反弹，多个省市大规模封城，对供需两端都产生了较大负面冲击。三是重要会议前后时段人员的流动减少。

图表 1：10 月制造业 PMI 降至荣枯线以下



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

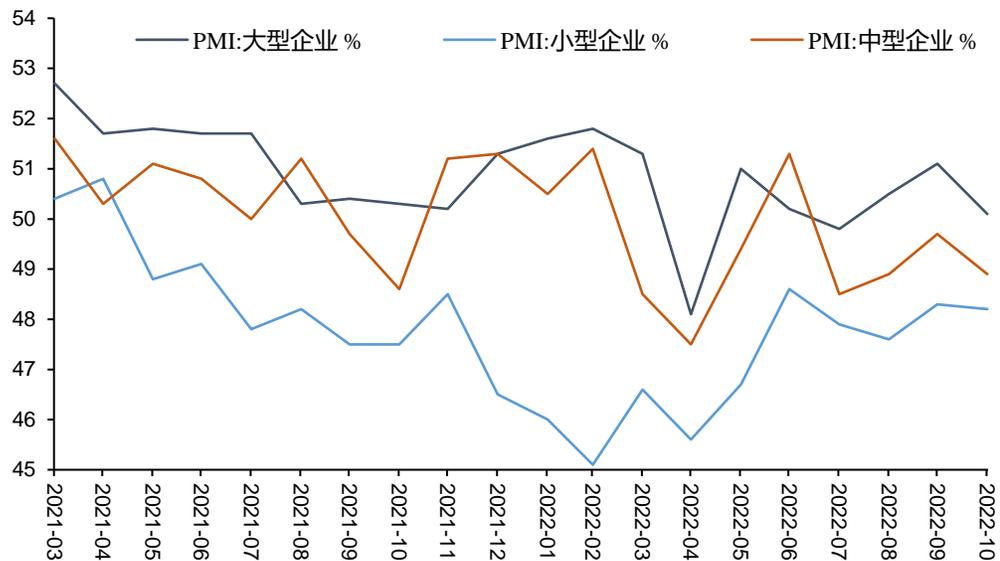
具体来看，10 月 PMI 指数呈以下特征：

**一是产需双双走弱。**生产而言，10 月生产指数为 49.6%，比上月下降 1.9 个百分点，由扩张区间转为收缩区间。国内疫情多发散发致本月生产活动边际放缓，结合高频数据来看，本月开工率及发电量相关数据整体处于回落状态，印证生产景气度的降低。其中六大发电集团日均耗煤量由 10 月初的超 85 万吨逐步降至月末的 80 万吨以下，此外高炉开工率、螺纹钢开工率相较月初也均有所下降；需求方面，本月新订单指数为 48.1%，相比 9 月下降 1.7 个百分点，景气度继续位于临界点以下水平，其中新出口订单较上月略回升 0.6 个百分点至 47.6%，依旧处于较低位。外需延续低迷，国内需求拖累则更为明显。外贸方面，本月 CCFI 综合指数持续下降，前 20 日韩国出口同比表现仍然不佳；内需方面则偏弱，此前短暂回升的基础有待巩固，制造业市场需求的减少对本月整体指数表现形成拖累。受疫情对物流效率的制约，供应商配送速度也进一步放缓，比上月下降 1.6 个百分点。原材料库存和产成品指数分别上升 0.1 和 0.7 个百分点，或因物流不畅导致库存累积。

二是价格指数持续回升。10月主要原材料购进价格及出厂价格均进一步回升，前者较上月提升2.0个百分点，达到53.3%，出厂价格升幅则相对较小且仍然低于荣枯线，比9月增加1.6个百分点至48.7%。价格指数处于正常波动区间，在基数抬升的影响下，PPI同比下行的趋势将延续。

三是中小企业经营压力加大。10月大中小企业景气度全面下滑，从降幅来看，大、中型企业边际回落更为明显，分别较上月降低1个百分点、0.8个百分点。就绝对值水平而言，大型企业PMI指数为50.1%，仍高于临界点，中小企业与50%临界水平的差距则进一步拉大。

图表2：10月大中小企业景气度全面下滑

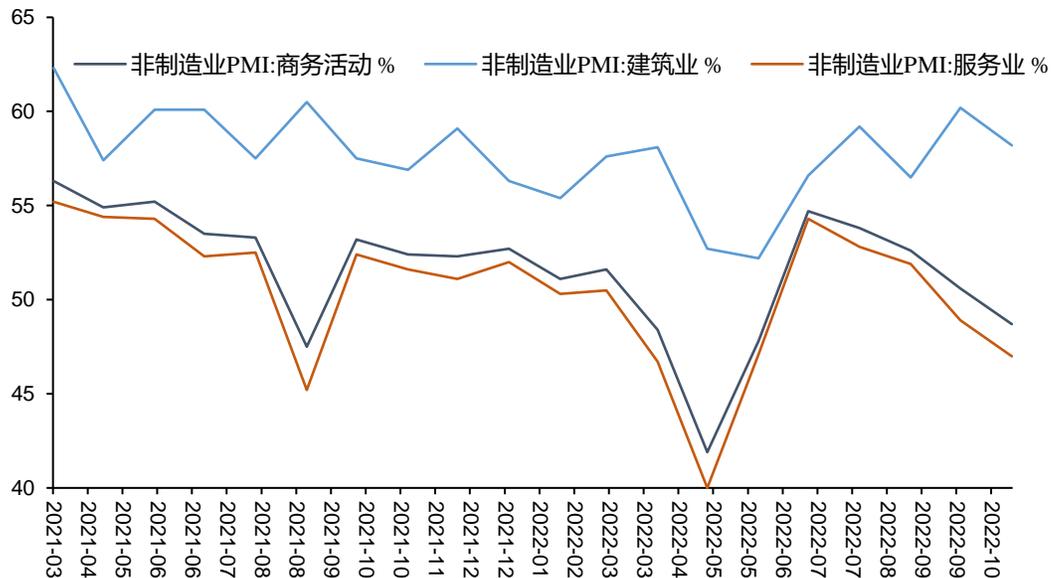


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

### 3. 非制造业景气度继续回落

10月非制造业商务活动指数延续回落趋势，相比9月下降1.9个百分点至48.7%，今年6月以来首次降至临界点以下。其中建筑业及服务业商务活动指数均较上月下降。

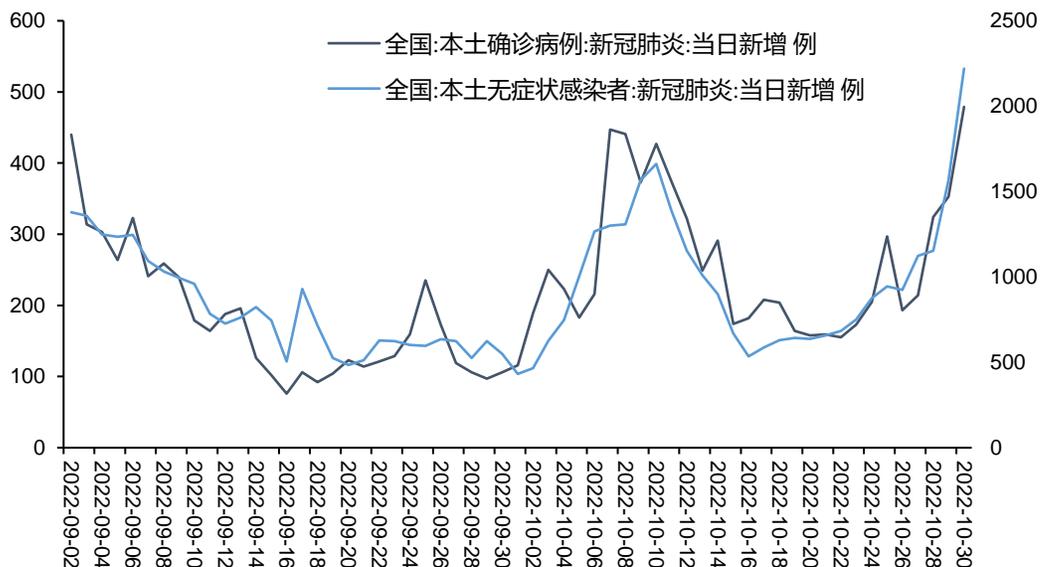
图表 3：10 月非制造业商务活动指数继续回落



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

**10 月服务业活动指数继续收缩。**服务业商务活动指数比上月下降 1.9 个百分点，由 48.9% 进一步收缩至 47.0%。具体行业而言，零售、道路/航空运输及住宿餐饮等与疫情防控关联紧密的服务行业表现偏弱，其商务活动指数均低于 45.0%；电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业指数则继续位于 55.0% 以上。**10 月多地疫情反弹，防控对线下消费行为的限制致使服务业受到较大冲击。**

图表 4：10 月疫情确诊及无症状感染者人数（右侧）有所反复

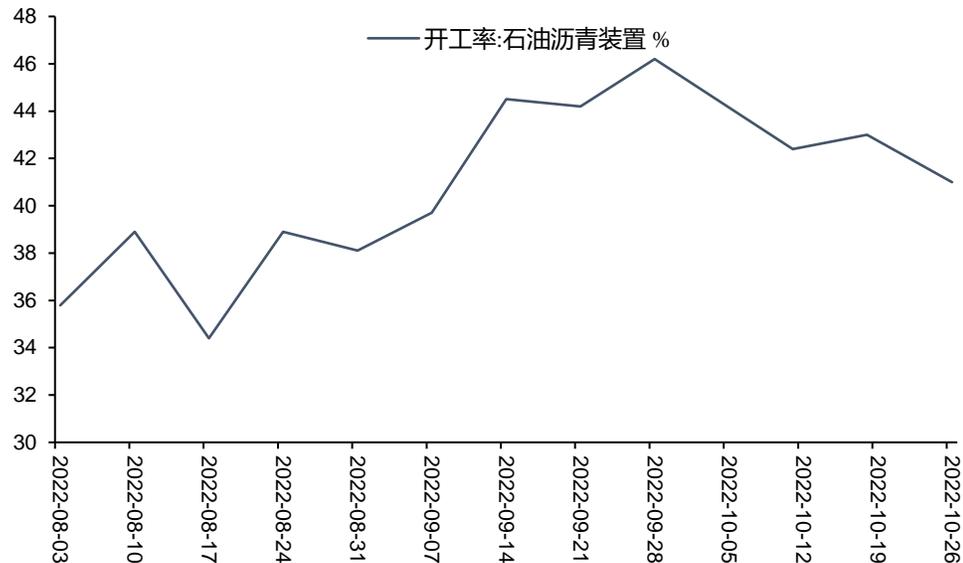


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

**10 月建筑业活动指数扩张速度放缓。**建筑业商务活动指数位于 58.2% 的高位水平，比上月降低了 2.0 个百分点，扩张速度有所放缓。其中地产表现仍较低迷，基建方面落地略有减速。石

油沥青装置开工率9月底为46.2%，10月末则降至41.0%。土木工程建筑业商务活动指数也由9月的61.0%小幅降至60.8%，但依旧位于高位景气区间，基建对于整体建筑业的支撑仍较为强劲。

图表 5：10 月石油沥青装置开工率波动下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

#### 4. 经济的核心矛盾在于疫情

10月PMI数据指向经济放缓，这与大量高频数据相吻合。这其中既有季节性的内生因素，也有疫情等外生冲击。我们认为当前经济的核心矛盾在于本轮疫情的反弹。当前疫情蔓延的省份较多，局部地区受到的冲击很大，其负面影响可能会延续到11月。我们认为从长期来看，经济复苏的趋势并没有改变，企业中长期贷款的高增长可以印证。但短期内经济景气度可能会受到疫情的影响而阶段性走弱。

风险提示：疫情加速蔓延。

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许弈	13611858673	zhouxy@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国峰	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。