

## 2022年10月统计局PMI数据点评

### 制造业与服务业皆走弱

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn

#### 研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号  
S1060122030023

LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



#### 事项:

2022年10月统计局制造业PMI为49.2%，非制造业商务活动指数为48.7%。

#### 平安观点:

- **第一，制造业供需均走弱。**10月国内疫情边际升温，对制造业的生产和需求两端再度形成扰动。此外，劳动密集型产品外需回落、国内外房地产市场降温等因素的负面影响也开始显现。分企业规模来看，大、中型企业景气程度明显回落，小型企业则低位企稳。
- **第二，新出口订单指数小幅回升，但高频指标表明外需偏弱。**10月新出口订单环比小幅回升，但考虑到PMI的样本分布主要基于行业对GDP的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，新出口订单指数对于外需的表征作用或有所失真。结合外贸相关的高频指标，10月出口表现或继续偏弱。
- **第三，制造业两项价格指数继续反弹，不过基数作用下PPI同比或负增长。**根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计10月PPI同比在-1.5%左右。
- **第四，多数行业预期仍保持稳定。**在调查的21个行业中，有13个行业的生产经营活动预期指数高于临界点。
- **第五，服务业景气水平进一步下滑。**10月服务业PMI从业人员指数环比下滑0.5个百分点至45.8%，和今年4月持平。考虑到服务业的就业吸纳能力较大，当前我国稳就业仍然面临较大挑战。从行业情况看，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，或表明疫情升温给服务业带来了明显冲击。
- **第六，建筑业仍保持较高景气水平。**和基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，表明推动基建实物工作量的形成持续对建筑业整体形成支撑。另外，10月建筑业企业生产经营活动预期指数回升至今年3月以来最高水平，表明建筑业企业整体信心在继续增强。
- **从统计局PMI数据来看，10月制造业、服务业景气水平同步回落，中国经济复苏动能趋弱。同时，房地产或仍是我国经济复苏的“拖累”。**最近三个月，与基建相关的土木工程建筑业表现明显好于建筑业整体水平，侧面反映出房地产行业整体景气水平偏弱，且与之相关的产业链上下游均受到一定影响。一方面，处于房地产行业上游的非金属矿物、金属冶炼等高耗能行业需求不足。统计局数据显示，10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，是制造业景气回落的主要原因之一。另一方面，处于地产后周期的家具等行业同样受到影响。10月木材加工及家具制造行业生产、新订单指数均下降5.0个百分点以上，且两个价格指数均低于临界点，地产后周期行业或处于“量价齐跌”阶段。

2022年10月中国统计局制造业 PMI 回落 0.9 个百分点至 49.2%，非制造业商务活动指数回落 1.9 个百分点至 48.7%，综合 PMI 产出指数回落 1.9 个百分点至 49.0%。以下几点值得关注：

**第一，制造业供需均走弱。**10 月国内疫情边际升温，对制造业的生产和需求两端再度形成扰动。10 月统计局制造业 PMI 环比回落 0.9 个百分点至 49.2%，其中生产指数、新订单指数环比分别回落 1.9、1.7 个百分点至 49.6%、48.1%，均为今年 5 月以来最低值。从行业情况看，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，供需保持增长，反映出食品价格回升、原油价格触底企稳、汽车出口高增等因素对制造业起到了一定支撑作用；但纺织、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，表明劳动密集型产品外需回落、国内外房地产市场降温等因素的负面影响开始显现。

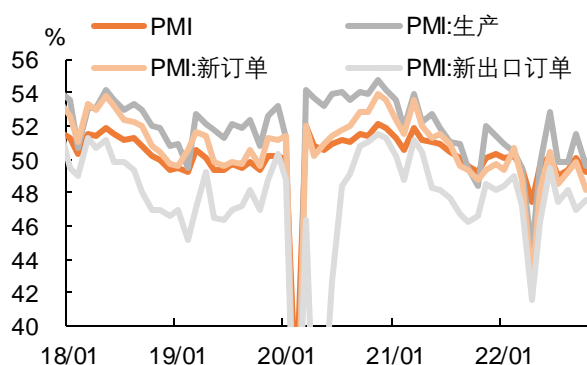
分企业规模来看，大、中型企业景气程度明显回落，小型企业则低位企稳。10 月大、中型企业制造业 PMI 环比分别下滑 1.0、0.8 个百分点，供需两端均明显走弱，尤其是大型企业制造业 PMI 降至今年 5 月以来低点，但小型企业制造业 PMI 环比仅下降 0.1 个百分点，景气程度低位企稳。

**第二，新出口订单指数小幅回升，但高频指标表明外需仍偏弱。**10 月表征外需的制造业 PMI 新出口订单环比回升 0.6 个百分点至 47.6%，但考虑到 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，新出口订单指数对于外需的表征作用或有所失真。结合外贸相关的高频指标来看，10 月出口表现或依然偏弱：一是，10 月前 20 日韩国出口金额同比下滑 5.5%，已连续两个月出现负增长；二是，10 月上旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比下滑 9.4%，整体情况不佳；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI 指数）10 月环比下降 20%，目前已降至 2021 年 4 月水平。

**第三，制造业两项价格指数继续反弹，不过基数作用下 PPI 同比或负增长。**10 月制造业 PMI 两项价格指数环比均有所回升，其中出厂价格指数环比回升 1.6 个百分点至 48.7%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数回升 2.0 个百分点至 53.3%。10 月国内外大宗商品价格出现企稳迹象，最新的 R/J/CRB 商品价格指数（10 月 28 日）较 9 月末环比上涨 1.6%，海外原油、铜、铝等大宗商品价格稳中趋升，均推升了制造业企业的生产成本。不过基数作用下，10 月 PPI 同比增速或进一步下滑至负区间，根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，我们预计 10 月 PPI 同比在 -1.5% 左右。

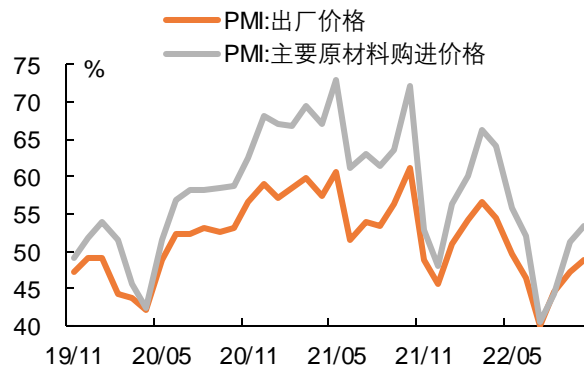
**第四，多数行业预期仍保持稳定。**10 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数环比下降 0.8 个百分点至 52.6%，仍位于景气区间，制造业恢复发展预期总体稳定。根据国家统计局公布的数据，在调查的 21 个行业中，有 13 个行业的生产经营活动预期指数高于临界点，其中农副食品加工、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数持续位于 58.0% 以上较高景气区间。

图表1 10月制造业 PMI 供需同步走弱



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 10月制造业 PMI 的两个价格指数延续反弹



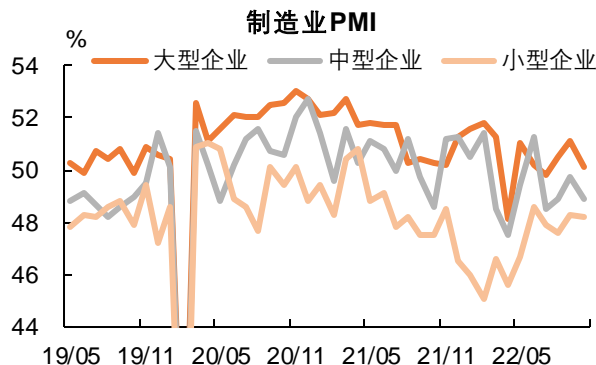
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 10月制造业生产经营活动预期稳定



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 10月大、中企业景气水平回落更明显

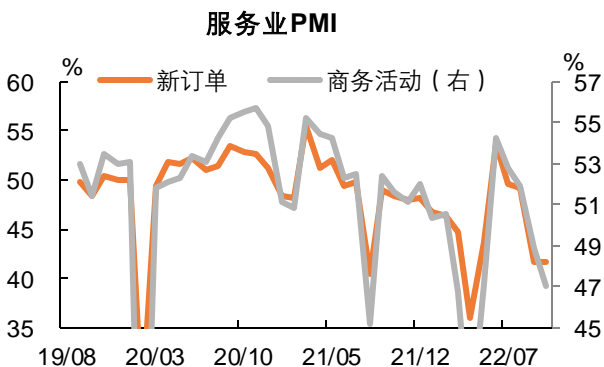


资料来源: Wind,平安证券研究所

**第五,服务业景气水平进一步下降。**在疫情再度升温的冲击下,10月服务业PMI商务活动指数环比下滑1.9个百分点至47.0%,已连续四个月环比回落。与9月相比,10月服务业PMI新订单指数、业务活动预期指数、投入品价格指数、销售价格指数均有一定回升,但反弹幅度有限。且服务业PMI从业人员指数环比下滑0.5个百分点至45.8%,与今年4月持平。考虑到服务业的就业吸纳能力较大,当前我国稳就业仍然面临较大挑战。从行业情况看,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,表明疫情升温对服务业带来了明显的冲击。

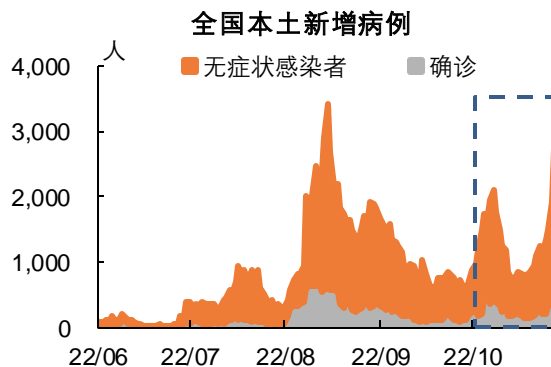
**第六,建筑业仍保持较高景气水平。**10月建筑业商务活动指数为58.2%,虽较上月环比下滑2.0个百分点,但仍处于较高景气水平。基建是支撑建筑业回暖的主要力量,10月和基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为60.8%,较上月环比小幅下降0.2个百分点,但无论是绝对水平还是下滑幅度均好于建筑业整体水平,表明推动基建实物工作量的形成持续对建筑业整体形成支撑。另外,10月建筑业企业生产经营活动预期指数环比回升1.5个百分点至64.2%,为今年3月以来最高水平,表明建筑业企业整体信心继续增强。

图表5 10月服务业景气水平继续下滑



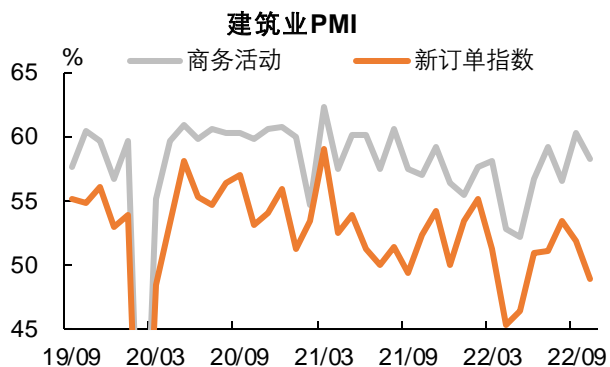
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 10月国内疫情有所升温



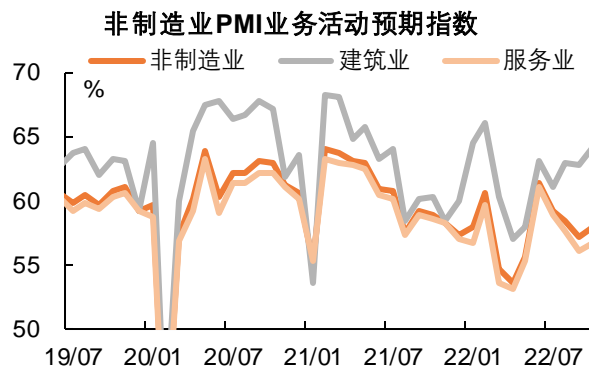
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 10月建筑业仍保持较高景气水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 10月建筑业企业信心继续增强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

总之，从国家统计局 PMI 数据来看，10月制造业、服务业景气水平同步回落，中国经济复苏动能趋弱。同时，房地产或仍是我国经济复苏的“拖累”。最近三个月，和基建相关的土木工程建筑业表现明显好于建筑业整体水平，侧面反映出房地产行业整体景气水平偏弱，且与之相关的产业链上下游均受到一定影响。一方面，处于房地产行业上游的非金属矿物、金属冶炼等高耗能行业需求不足。统计局数据显示，10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，是制造业景气回落的主要原因之一。另一方面，处于地产后周期的家具等行业同样受到影响。10月木材加工及家具制造行业生产、新订单指数均下降5.0个百分点以上，且两个价格指数均低于临界点，地产后周期行业或处于“量价齐跌”阶段。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033