

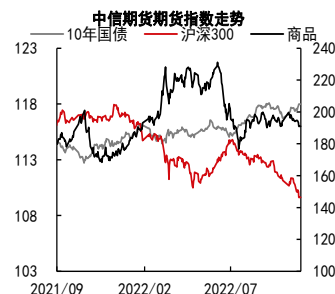
10 月经济暂时走弱，稳增长将推动经济修复

——10 月 PMI 点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

由于国庆假期人员大规模跨区域流动，10 月份我国疫情多发散发，这使得我国制造业供需双降，服务业有所走弱；不过，稳增长发力使得 10 月份土木工程建筑业仍保持较快增长。未来 2 个月服务业表现仍取决于疫情形势，而稳增长发力将继续支持土木工程建筑业保持较快增长，海外经济增长放缓使得我国外需仍趋于走弱，预计未来 2 个月我国经济总体弱修复。



摘要：

事件：10 月份中国制造业 PMI 为 49.2%，前值 50.1%；非制造业商务活动指数为 48.7%，前值 50.6%。

点评：

1) 10 月制造业暂时走弱，预计未来 2 月弱修复。10 月份我国制造业 PMI 为 49.2%，较 9 月回落 0.9 个百分点，且低于 50% 的临界水平，制造业有所走弱。其中，新订单指数回落 1.7 个百分点至 48.1%，内需明显走弱；新出口订单指数回升 0.6 个百分点至 47.6%，外需仍偏弱。供应方面，生产指数回落 1.9 个百分点至 49.6%，生产有所放缓；采购量指数回落 0.9 个百分点至 49.3%，印证生产放缓。由于国庆假期人员大规模跨区域流动，10 月份我国疫情多发散发，对制造业供需的抑制有所加大。**往前看，未来 2 个月稳增长将继续发力，但外需趋于走弱，预计我国制造业总体弱修复。**此前国务院部署依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕。这部分新增专项债会在四季度投入到项目中。10 月 27 号国常会部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动四季度经济好于三季度。预计未来 2 个月稳增长政策会持续发力，支持经济企稳修复。外需方面，由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计未来 2 个月我国制造业总体弱修复。

2) 疫情反复抑制 10 月服务业，建筑业相对较好。10 月非制造业 PMI 商务活动指数为 48.7%，较 9 月回落 1.9 个百分点。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落 1.9 个百分点至 47.0%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落 2.0 个百分点至 58.2%，但仍处于较高水平。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，仍处于高位水平，反映近期出台的稳经济政策使得基础设施建设较快推进。考虑到防疫经验的累积，未来我国疫情有望边际缓解，但考虑到冬季是疫情高发期，疫情形势仍存在不确定性，服务业表现取决于未来的疫情形势。未来两个月稳增长政策将继续发力，这将推动基础设施建设较快增长；“保交楼”和稳楼市政策给房屋建筑业带来支撑，预计建筑业保持相对较快的增长。

风险提示：房地产下滑超预期、海外地缘冲突加剧

宏观研究团队

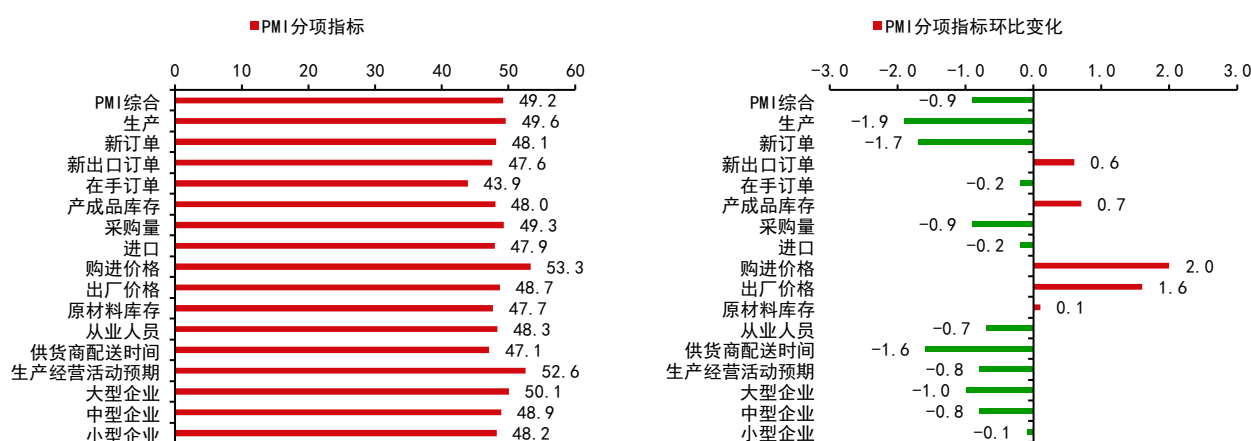
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、10月制造业暂时走弱，预计未来2月弱修复

疫情多发散发导致10月份制造业表现偏弱。10月份我国制造业PMI为49.2%，较9月回落0.9个百分点，且低于50%的临界水平，制造业有所走弱。需求方面，10月份新订单指数回落1.7个百分点至48.1%，显著低于50%的临界水平，内需明显走弱；新出口订单指数回升0.6个百分点至47.6%，仍显著低于50%的临界水平，外需仍偏弱。供应方面，10月份生产指数回落1.9个百分点至49.6%，生产有所放缓；采购量指数回落0.9个百分点至49.3%，印证生产放缓。总的来讲，10月份我国制造业供需双降。由于国庆假期的人员大规模跨区域流动，10月份我国疫情多发散发，对制造业供需的抑制有所加大。其它分项指标中，10月份购进价格和出厂价格指数分别回升2.0、1.6个百分点至53.3%、48.7%，购进价格有所回升，出厂价格下跌放缓。分企业类型来看，10月大、中、小型企业PMI分别回落1.0、0.8、0.1个百分点至50.1%、48.9%、48.2%，表现均偏弱。

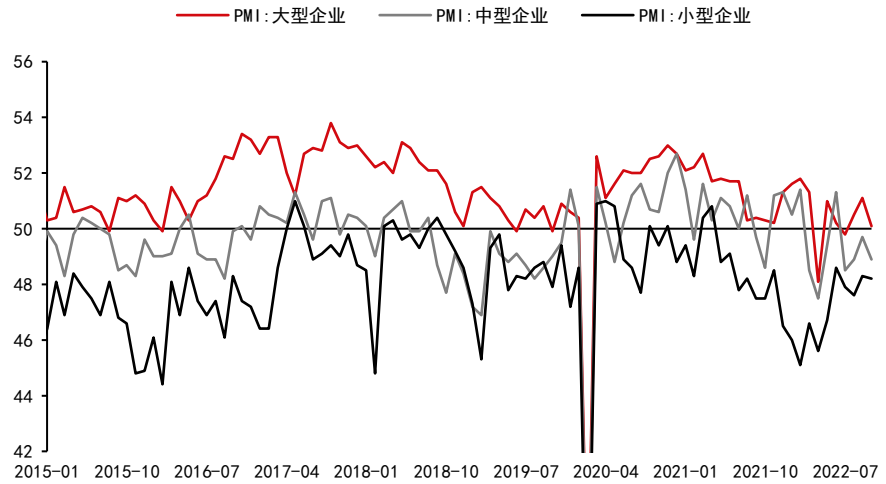
往前看，未来2个月稳增长将继续发力，但外需趋于走弱，预计我国制造业总体弱修复。此前国务院部署依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。这部分新增专项债会在四季度投入到项目中。10月27号国常会部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动四季度经济好于三季度。预计未来2个月稳增长政策会持续发力，支持经济企稳修复。外需方面，由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计未来2个月我国制造业总体弱修复。

图表1：制造业PMI分项指标及其环比变化（%）



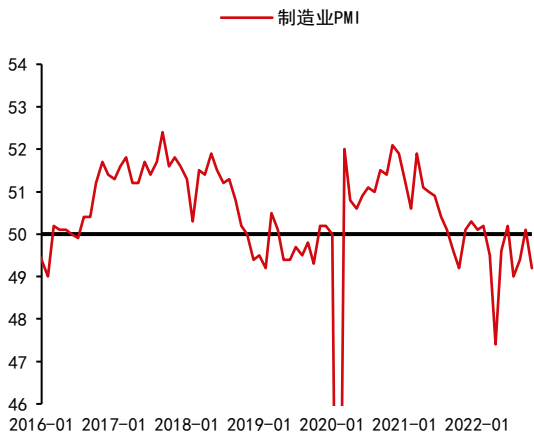
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



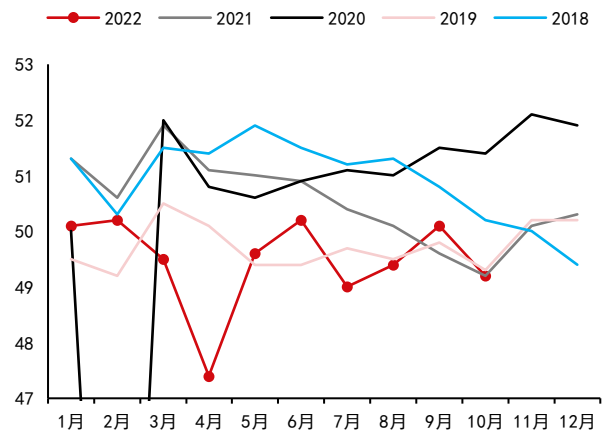
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



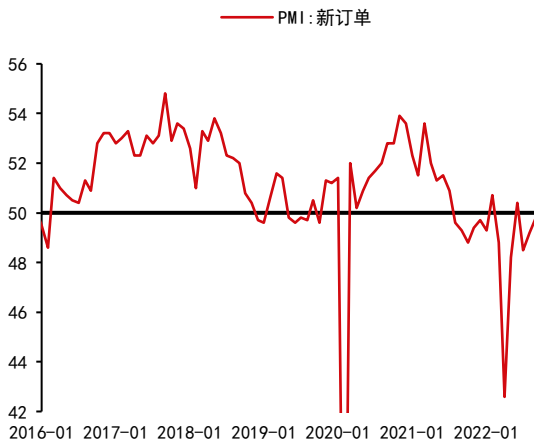
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



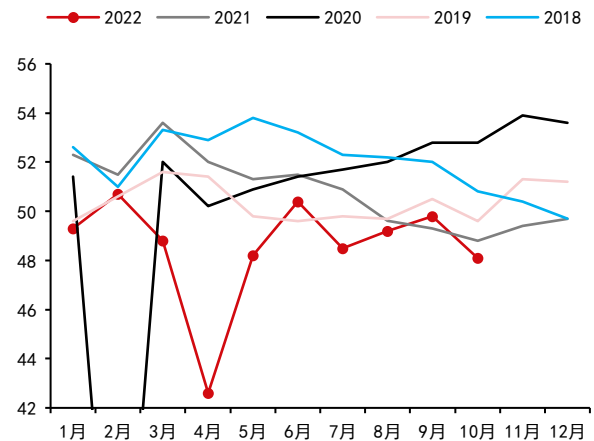
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



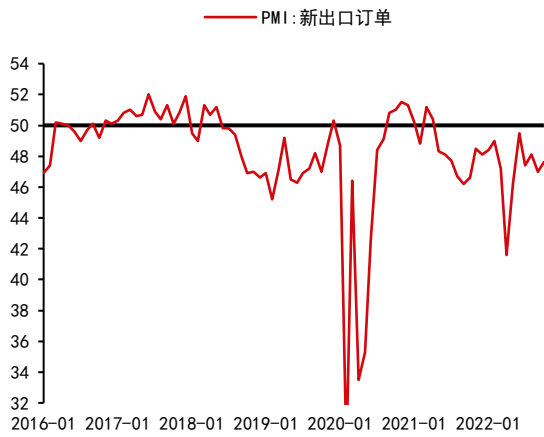
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



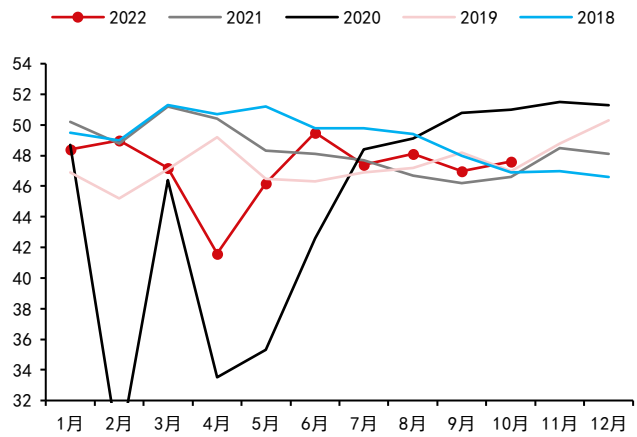
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



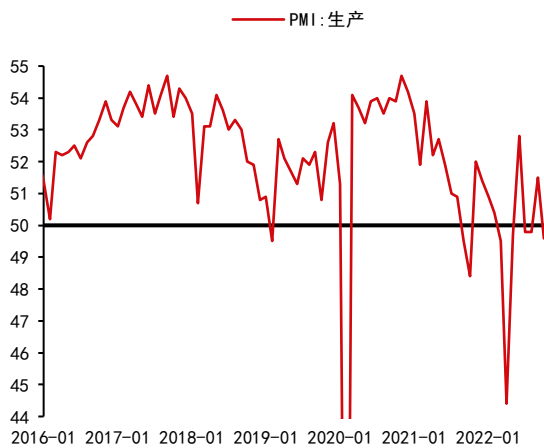
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



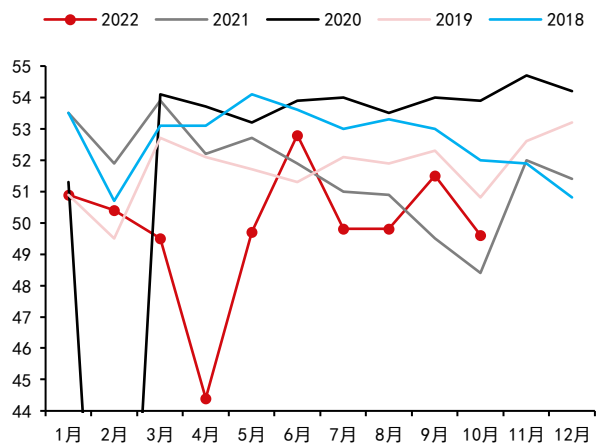
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



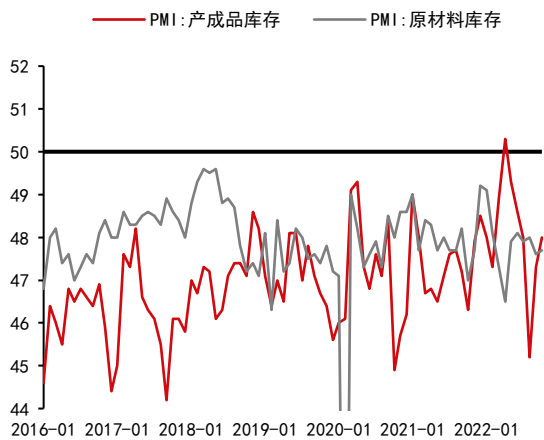
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



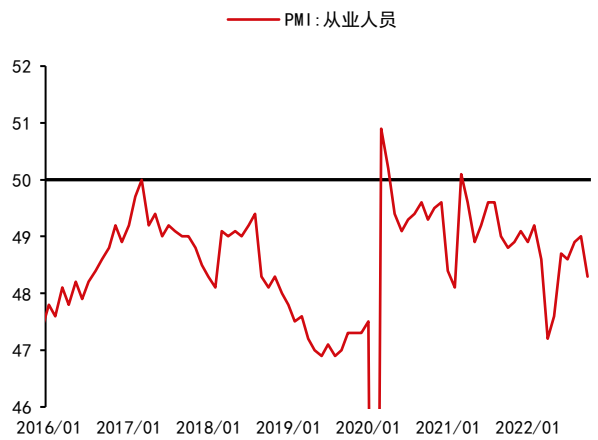
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



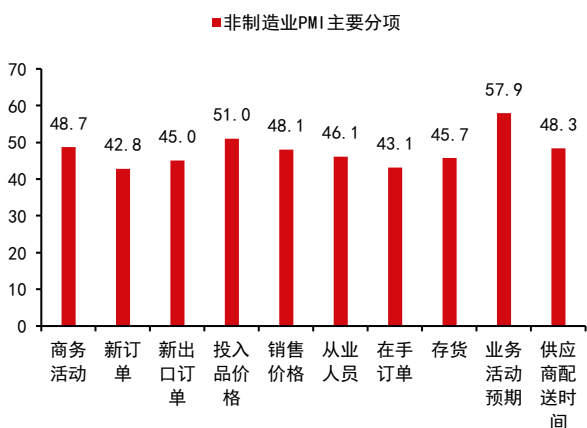
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、疫情反复抑制 10 月服务业，建筑业相对较好

10 月我国疫情反复使得服务业有所走弱，而稳增长发力使得建筑业继续保持较快增长。10 月非制造业 PMI 商务活动指数为 48.7%，较 9 月回落 1.9 个百分点，非制造业有所走弱。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落 1.9 个百分点至 47.0%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落 2.0 个百分点至 58.2%，但仍处于较高水平。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，仍处于高位水平，反映近期出台的稳经济政策使得基础设施建设较快推进。

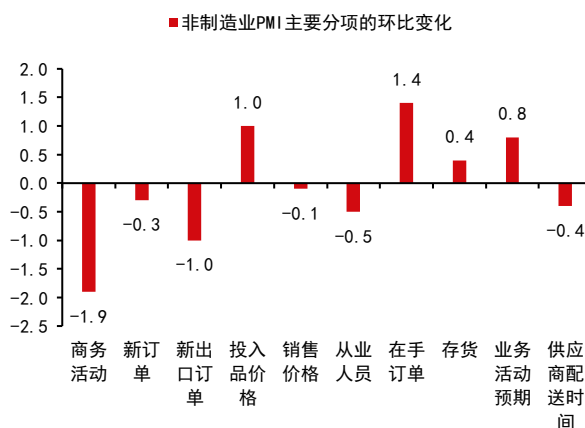
往前看，未来服务业表现仍取决于疫情形势，而稳增长发力将继续支持建筑业保持较快增长。考虑到防疫经验的累积，未来我国疫情有望边际缓解，但考虑到冬季是疫情高发期，疫情形势仍存在不确定性，服务业表现取决于未来的疫情形势。未来两个月稳增长政策将继续发力，这将推动基础设施建设较快增长；“保交楼”和稳楼市政策给房屋建筑业带来支撑，预计建筑业保持相对较快的增长。

图表13：非制造业 PMI 主要分项 (%)



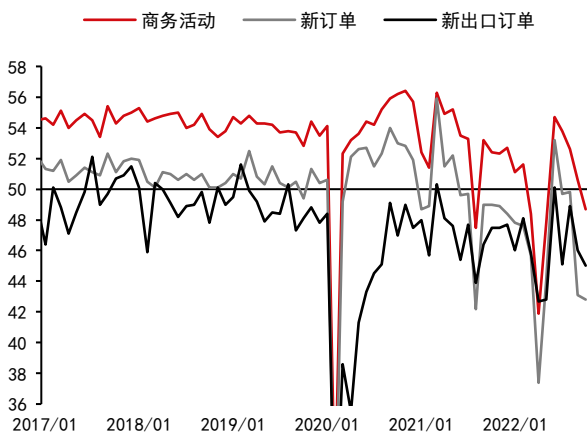
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



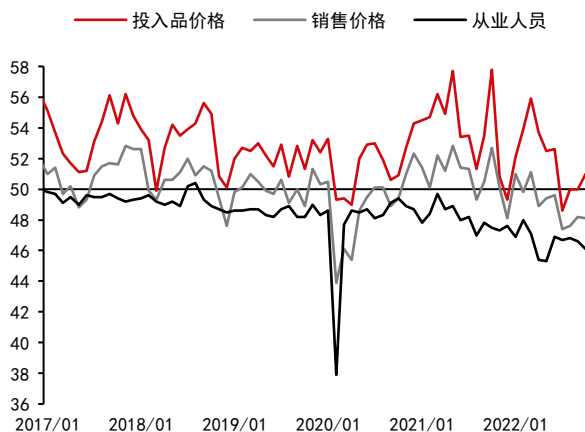
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单 (%)



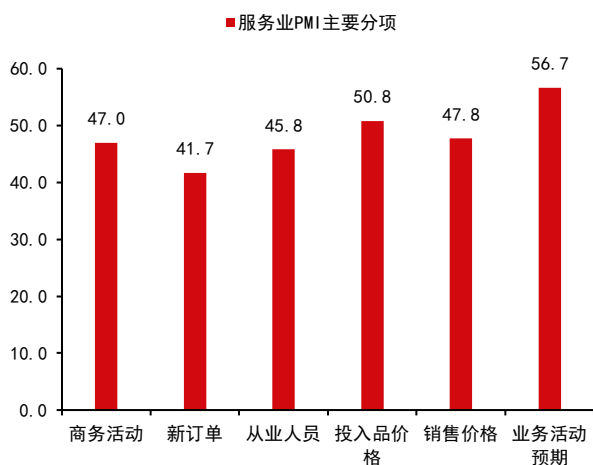
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员 (%)



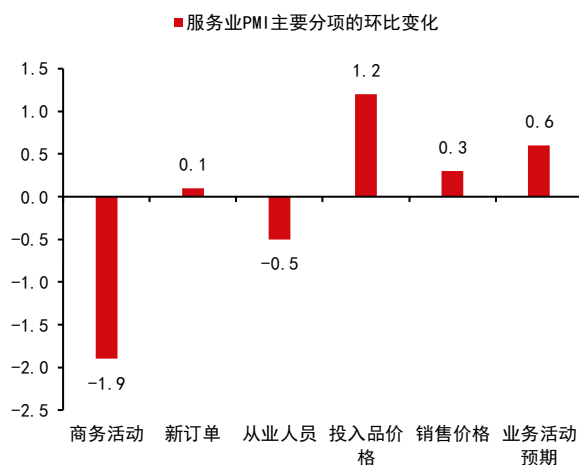
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17: 服务业 PMI 主要分项 (%)



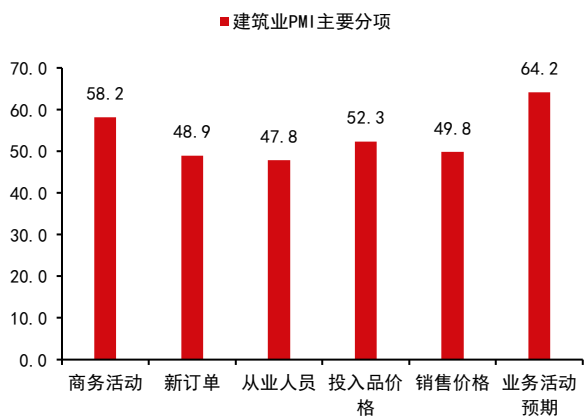
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



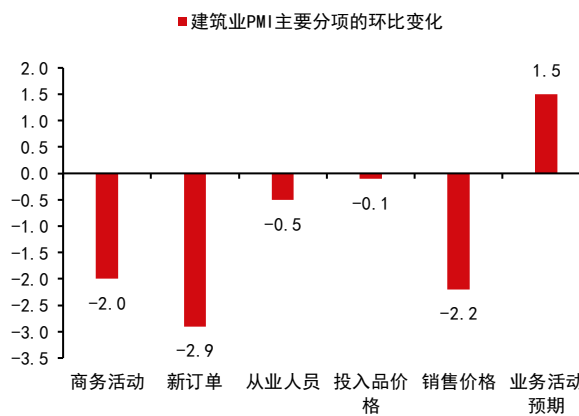
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表19: 建筑业 PMI 主要分项 (%)



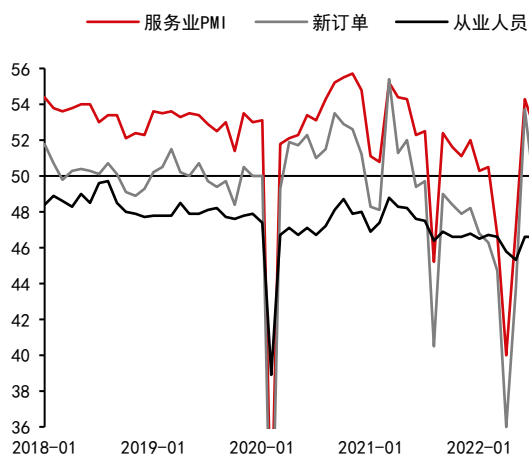
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表20: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



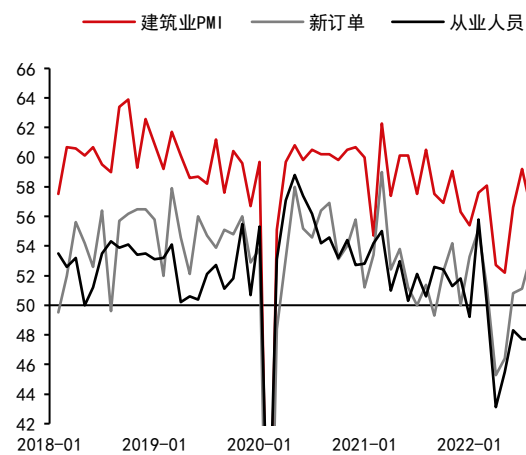
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表21: 服务业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表22: 建筑业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>