

PMI有所回落，经济仍有下行压力

——东海看数据之：10月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：10月31日，国家统计局公布10月PMI数据。**10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点；非制造业PMI为48.7%，比上月下降1.9个百分点。
- **核心观点：**作为经济的先行指标，10月PMI下降至收缩区间，企业生产经营活动和市场需求均有所放缓，叠加疫情扰动制约服务业市场复苏，以及冬季新冠病毒的存活能力较强，疫情防控挑战仍然较大，未来经济仍有下行压力，政策支持力度可能进一步加强。
- **供需两端均有所放缓。**10月制造业PMI继9月小幅跳至50.1%后再次回落至荣枯线之下，与去年同期持平但低于今年平均值的49.5%，显示制造业景气水平有所下滑。从具体成分来看，构成制造业PMI的五项分类指数均低于临界点。其中，生产指数降幅最大，10月生产指数较上月下降1.9个百分点，表明制造业生产回落；新订单指数较上月下降1.7个百分点，指向制造业市场需求有所收缩，9月需求侧景气度好转之势未能延续。
- **大型企业保持扩张态势，中小型企业压力仍存。**10月大型企业PMI虽较上月下降1个百分点，但仍位于扩张区间（50.1%）。中型企业PMI较上月下降0.8个百分点；小型企业PMI自2021年5月以来连续18个月位于收缩区间，10月小型企业PMI较上月小幅下降0.1个百分点，产成品库存指数较上月上升1.4个百分点，表明小型企业生产经营压力仍然较大。
- **超半数行业预期稳定。**生产经营活动预期指数为52.6%，仍位于景气区间。在调查的21个行业中，有13个生产经营活动预期指数高于临界点，体现出企业对近期市场发展信心相对较强。**价格指数连续回升。**10月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月上升2个、1.6个百分点，其中主要原材料购进价格指数连续三个月上涨，相较7月份已上升12.9个百分点，主要受国内大宗商品价格较往年偏高影响。
- **服务业市场景气度下降。**受疫情多点散发影响，服务业商务活动指数降至47%，比上月下滑1.9个百分点。居民生活半径缩短，10月国内执行航班数为今年3-4月以来的次低值，环比下降22.1%，零售、住宿、餐饮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。
- **建筑业持续高景气运行。**基建相关产业链成为亮点，建筑业商务活动指数为58.2%，虽较上月小幅回落2个百分点，但仍位于高景气度区间。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，基建投资的高增长对工程建设施工形成有力支撑，建筑生产活动持续扩张。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

正文目录

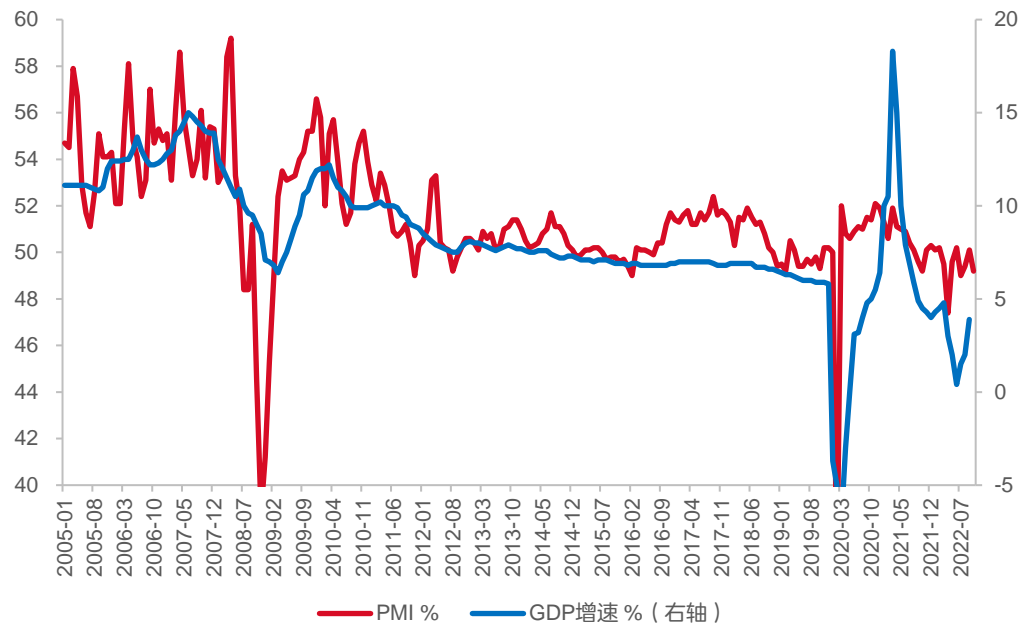
| | |
|-------------------------------|---|
| 1. 制造业 PMI：供需放缓，价格回升 | 4 |
| 2. 非制造业 PMI：服务业和建筑业光景不一 | 6 |
| 3. 核心观点 | 8 |
| 4. 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 图 1 PMI 与 GDP 增速, % | 4 |
| 图 2 制造业 PMI, % | 5 |
| 图 3 制造业 PMI 指数构成, % | 5 |
| 图 4 大中小型企业 PMI, % | 5 |
| 图 5 大型企业生产和新订单指数, % | 5 |
| 图 6 生产经营活动预期指数, % | 6 |
| 图 7 大中小型企业生产经营活动预期指数, % | 6 |
| 图 8 主要原材料购进价格、出厂价格指数, % | 6 |
| 图 9 南华商品价格指数, 点 | 6 |
| 图 10 非制造业商务活动指数, % | 7 |
| 图 11 国内执行航班数, 架次 | 7 |
| 图 12 2022 年 6 月以来新冠肺炎本土新增, 例 | 7 |
| 图 13 冬季为新冠肺炎高发期, 例 | 7 |

事件：10月31日，国家统计局公布10月PMI数据。10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点；非制造业PMI为48.7%，比上月下降1.9个百分点。

图1 PMI与GDP增速，%，%



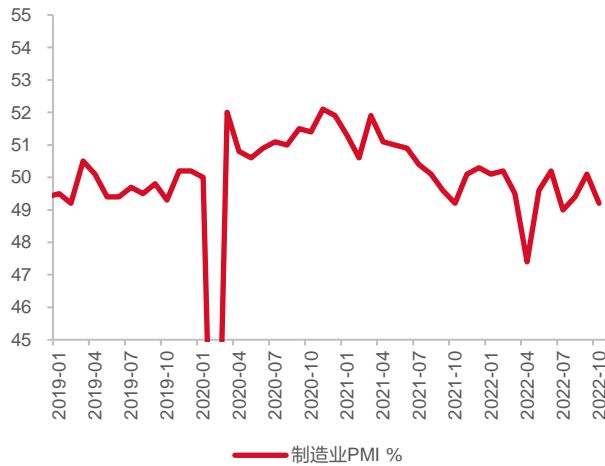
资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：供需放缓，价格回升

10月，制造业PMI为49.2%，相比9月回落0.9个百分点，继9月小幅跳至50.1%后再次位于荣枯线之下。10月制造业PMI与去年同期持平，但低于今年平均值的49.5%，显示制造业景气水平有所下滑。

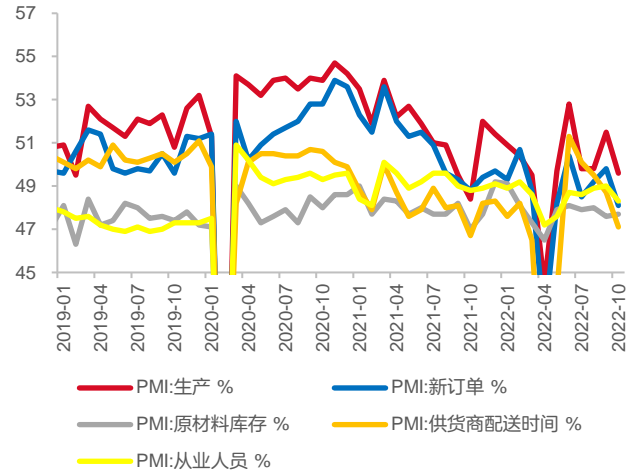
供需两端有所放缓。从具体成分来看，构成制造业PMI的五项分类指数均低于临界点。其中，生产指数降幅最大，10月生产指数为49.6%，较上月下降1.9个百分点，表明制造业生产回落；新订单指数为48.1%，较上月下降1.7个百分点，指向制造业市场需求有所收缩，9月份需求侧景气度好转之势未能延续；供货商配送时间指数和从业人员指数为47.1%、48.3%，分别较上月下降1.6个、0.7个百分点；原材料库存指数较上月小幅上涨0.1个百分点至47.7%。

图2 制造业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

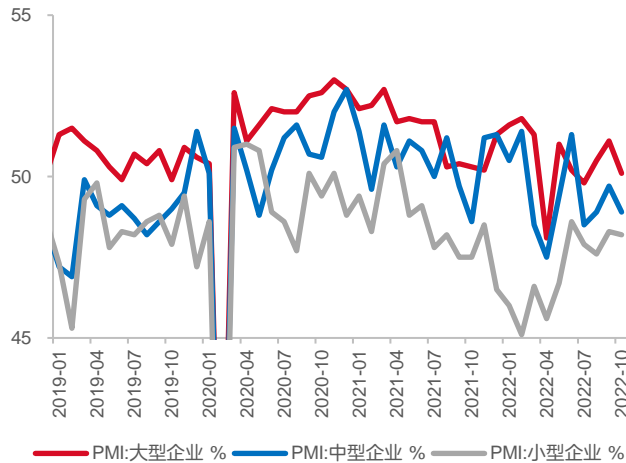
图3 制造业 PMI 指数构成, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

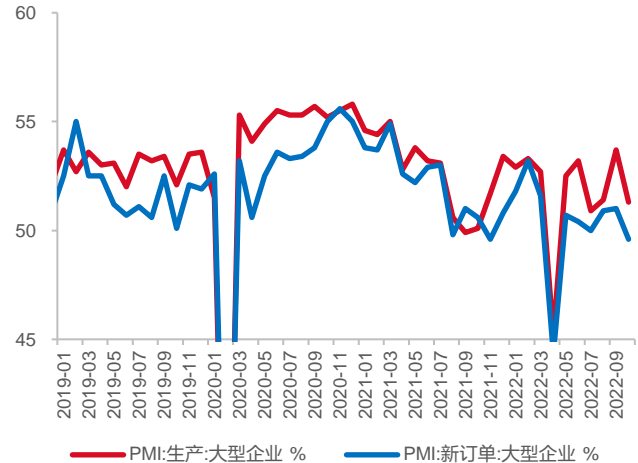
大型企业保持扩张态势, 中小型企业压力仍存。从企业规模来看, 10月大型企业 PMI 虽较上月下降 1 个百分点, 但仍位于扩张区间 (50.1%)。同时, 10月大型企业生产指数为 51.3%, 连续 6 个月位于荣枯线之上, 但新订单指数较上月下降 1.4 个百分点, 为 49.6%, 反映大型企业生产持续增长, 但需求不旺。中型企业 PMI 为 48.9%, 较上月下降 0.8 个百分点; 小型企业 PMI 自 2021 年 5 月以来连续 18 个月位于收缩区间, 10 月小型企业 PMI 为 48.2%, 较上月小幅下降 0.1 个百分点, 产成品库存指数较上月上升 1.4 个百分点, 小型企业生产经营压力仍然较大。

图4 大中小型企业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

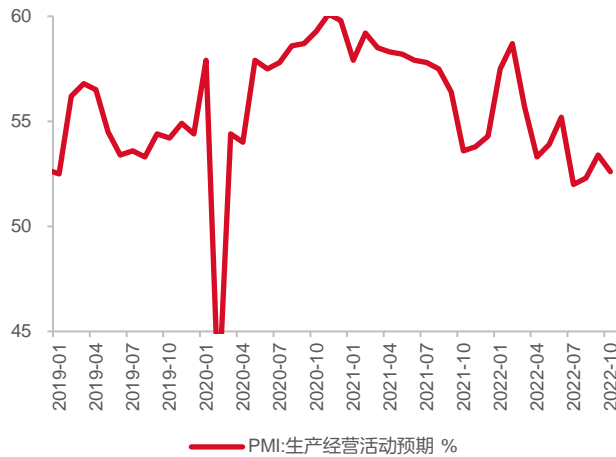
图5 大型企业生产和新订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

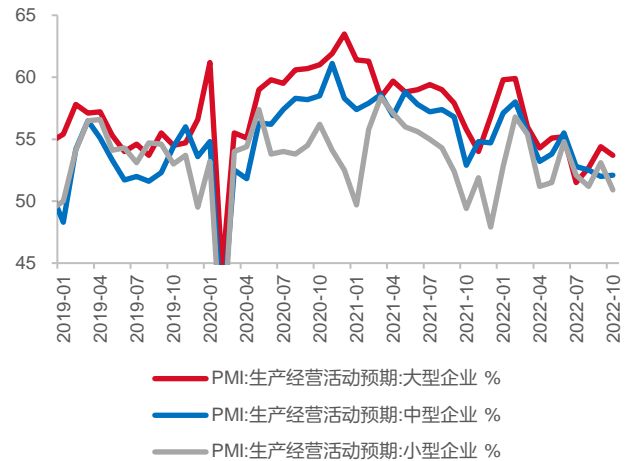
超半数行业预期稳定。10月, 生产经营活动预期指数为 52.6%, 仍位于景气区间, 但较上月小幅回落 0.8 个百分点。分行业来看, 在调查的 21 个行业中, 有 13 个生产经营活动预期指数高于临界点, 其中农副食品加工、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数持续位于 58% 以上较高景气区间, 体现出企业对近期市场发展信心相对较强。

图6 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大中小型企业生产经营活动预期指数，%

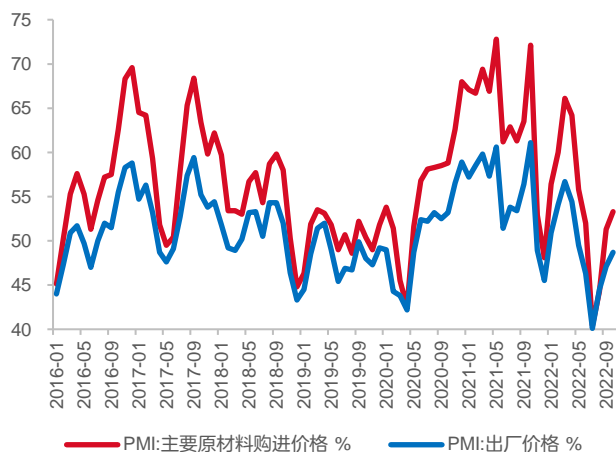


资料来源：Wind，东海证券研究所

价格指数连续回升。10月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3%和48.7%，分别较上月上升2个、1.6个百分点，其中主要原材料购进价格指数连续三个月上涨，相较7月份已上升12.9个百分点，主要受国内大宗商品价格较往年偏高影响，特别是近期猪肉价格走高、能源价格较去年同期偏高，企业成本压力较大。从细分行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业价格较高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于60%和53%，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。

总体来看，10月制造业PMI下降至收缩区间，企业生产经营活动和市场需求均有所放缓。在原材料成本高企的背景下，中小型企业生产成本较高，产成品库存有所上升，经营压力较大。预计未来货币政策将仍保持宽松之势，促使资金进一步流向实体经济，政策上存在对中小企业有所倾斜的可能性。

图8 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 南华商品价格指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

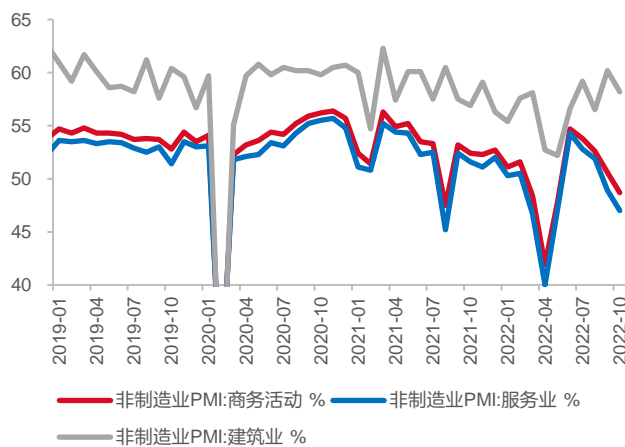
2.非制造业 PMI：服务业和建筑业光景不一

10月，非制造业商务活动指数为48.7%，相比9月回落1.9个百分点，为今年6月以来首次降至荣枯线之下。10月非制造业商务活动指数比去年同期（52.4%）下降3.7个百分点，低于今年平均值的50.1%，指向非制造业复苏进程有所放缓。

服务业市场景气度下降。10月,新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者共计37169例,环比增加6613例。受疫情多点散发影响,服务业商务活动指数降至47%,比上月下滑1.9个百分点。居民生活半径缩短,10月国内执行航班数为今年3-4月以来的次低值,相比9月下降22.1%。从细分行业来看,零售、住宿、餐饮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%,业务总量保持较快增长。

建筑业持续高景气运行。10月,建筑业商务活动指数为58.2%,虽较上月小幅回落2个百分点,但仍位于高景气度区间,基建相关产业链成为亮点,建筑业务活动预期创今年3月以来新高,为64.2%。分项来看,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,基建投资的高增长对工程建设施工形成有力支撑,建筑生产活动持续扩张。

图10 非制造业商务活动指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 国内执行航班数, 架次



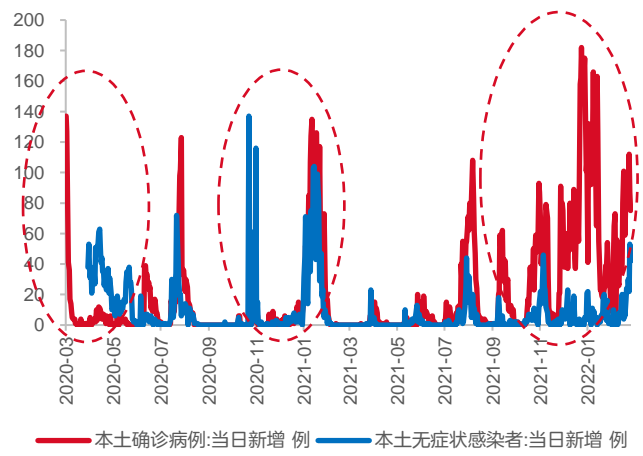
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 2022年6月以来新冠肺炎本土新增, 例



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 冬季为新冠肺炎高发期, 例



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.核心观点

总体来看，作为经济的先行指标，10月PMI下降至收缩区间，企业生产经营活动和市场需求均有所放缓，叠加疫情扰动制约服务业市场复苏，以及冬季新冠病毒的存活能力较强，疫情防控挑战仍然较大，未来经济仍有下行压力，政策支持力度可能进一步加强。

4.风险提示

疫情超预期影响；政策落地不及预期。

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089