

2023年10月31日

## PMI回落，经济恢复还需巩固

——国内观察：2023年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

### 联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

### 相关研究

1. PMI有所回落，经济仍有下行压力——2022年10月PMI

2. PMI延续下滑，经济下行压力较大——2022年11月PMI

3. PMI再度回落，稳增长政策有望加码——2022年12月PMI

4. PMI大幅回升，经济回暖势头明显——2023年1月PMI

5. PMI超预期回升，经济恢复动力较强——2023年2月PMI

6. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓——2023年3月PMI

7. 景气度重回荣枯线以下，制造业与服务业有所分化——2023年4月PMI

8. 需求恢复偏弱，经济景气水平继续回落——2023年5月PMI

9. 景气水平小幅回升，新动能增势明显——国内观察：2023年6月PMI

10. 景气水平延续回升，内需有所回暖——国内观察：2023年7月PMI

11. 内需回暖显示积极信号——国内观察：2023年8月PMI

12. 经济恢复向好，发展质量提升——国内观察：2023年9月PMI

### 投资要点

- **事件：**10月31日，国家统计局公布10月官方PMI数据。10月，制造业PMI为49.5%，前值50.2%；非制造业PMI为50.6%，前值51.7%。
- **核心观点：**10月，制造业PMI结束连续4个月环比回升之势，主要分项指标均有回落。制造业供给端表现相对较好；需求端回落相对较大。价格指数高位回落，其中基础原材料价格降幅较大，企业成本压力或有所缓解。结构上，装备制造业需求环比回升是亮点，小企业新订单指数也环比回暖。非制造业方面，服务业和建筑业景气水平均有回落。服务业内部分化较为明显，交通出行、住宿餐饮等行业活跃度较高，但批发业和金融业出现季节性回调。建筑业回落2.7个百分点，但仍保持稳定增长，楼市需求有所回暖，基建活动稳定发力。往后看，伴随冬季到来，消费品制造、石油等行业需求或将进一步释放，近期增发国债支持基建等稳增长措施也有望带动投资回升，经济回稳向好有基础，但还需巩固。
- **制造业PMI环比四连升后回落。**自5月降至年内低点后（48.8%），6月至今，制造业PMI分别为49%、49.3%、49.7%、50.2%、49.5%。在经历连续4个月环比回升后，10月制造业PMI出现回落，主要分项指标均有下降，指向经济恢复基础仍需进一步巩固。
- **供需环比均有回落，但生产指数仍位于扩张区间。**10月生产和新订单指数分别为50.9%、49.5%，环比分别回落1.8个、1个百分点。从需求端来看，或受季节性因素影响，10月国内市场需求有所回落，但结构中也有积极因素，装备制造业新订单指数环比上升0.7个百分点至52.2%。从生产端来看，受9月较高基数（52.7%）、10月工作日偏少、需求回落等因素影响，生产扩张速度有所放慢，但生产活动总体保持稳定，生产指数仍位于荣枯线之上。
- **价格指数高位回落，企业成本压力有所缓解。**10月原材料购进价格指数环比下降6.8个百分点至52.6%，结束连续4个月的上升态势。原材料价格回落叠加需求减少，对产成品价格的支撑力度也有所减弱，10月出厂价格指数环比下降5.8个百分点至47.7%。价格指数高位回落的主要原因是基础原材料的价格下行，进而带动下游行业原材料采购价格的下降，从企业角度来看，10月原材料成本压力较9月有所缓解。
- **大型企业PMI仍高于荣枯线，小型企业需求环比回暖。**10月，大、中、小型企业PMI分别为50.7%、48.7%、47.9%。其中，大型企业PMI环比回落0.9个百分点，仍处扩张区间；中、小型企业PMI环比分别回落0.9个、0.1个百分点。从供需看，大型企业生产和新订单指数均连续6个月运行在扩张区间，显示大型企业供需较为稳定。中小型企业生产指数环比均有回落，小型企业新订单指数环比回暖0.7个百分点，小企业需求端有所改善。
- **服务业结构分化，假期相关消费表现较好，批发业和金融业季节性回调。**10月，服务业商务活动指数环比下降0.8个百分点至50.1%。从需求看，服务业新订单指数为46.2%，环比降1.2个百分点。从行业看，国庆假期叠加杭州亚运会赛事，推动交通出行、住宿餐饮等行业活跃度上升明显。批发业和金融业的季节性回调可能是非制造业PMI回落的重要原因。
- **基建稳定发力。**10月，建筑业商务活动指数环比回落2.7个百分点至53.5%，连续三个月位于53%以上。受益于前期政策推动，10月30城商品房成交面积同比-6.3%，降幅较9月明显收窄（9月为-22.3%），楼市需求端有所回暖。与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为57.2%，连续三个月位于57%以上较高运行水平，基建投资活动稳定发力。
- **风险提示：**海外局势变化超预期；政策落地不及预期。

## 正文目录

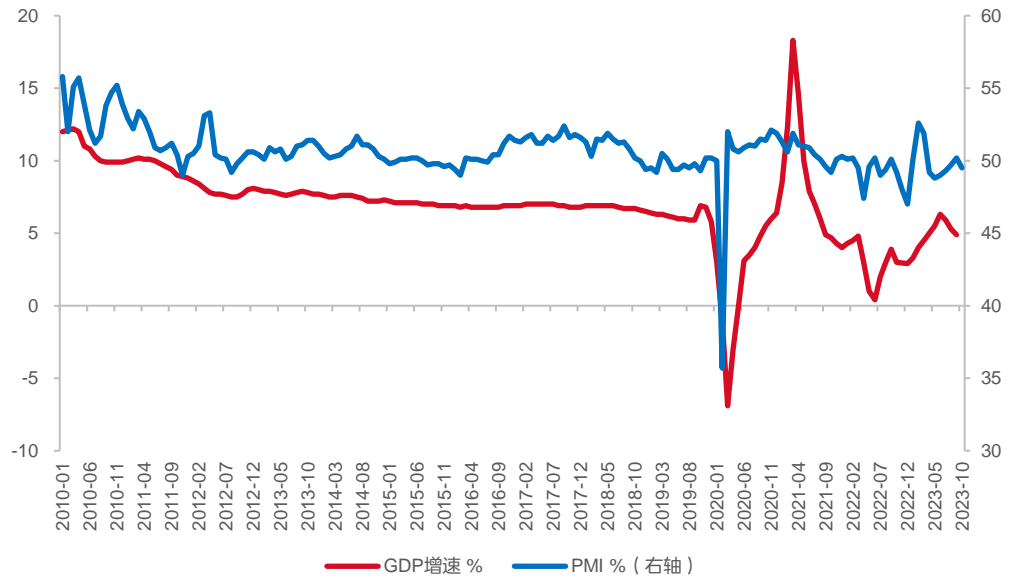
1. 制造业 PMI：供需环比回落，企业预期乐观 .....	4
2. 非制造业 PMI：服务业结构分化，基建稳定发力 .....	6
3. 核心观点 .....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, % .....	4
图 2 制造业 PMI, % .....	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, % .....	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, % .....	7
图 12 建筑业 PMI, % .....	7
图 13 地方政府新增专项债发行规模, 亿元 .....	7

事件: 10月31日, 国家统计局公布10月官方PMI数据。10月, 制造业PMI为49.5%, 前值50.2%; 非制造业PMI为50.6%, 前值51.7%。

图1 GDP增速与PMI, %



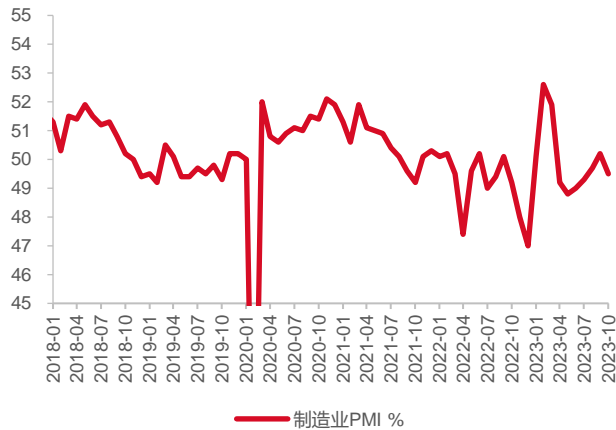
资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 1. 制造业 PMI: 供需环比回落, 企业预期乐观

**制造业 PMI 环比四连升后回落。**自5月降至年内低点后(48.8%), 6月至今, 制造业PMI分别为49%、49.3%、49.7%、50.2%、49.5%。在经历连续4个月环比回升后, 10月制造业PMI出现回落, 指向经济恢复基础仍需进一步巩固。从10月制造业PMI来看, 环比回落0.7个百分点至49.5%。在构成制造业PMI的5个分类指数当中, 生产、新订单、原材料库存、供货商配送时间、从业人员指数环比全面回落。

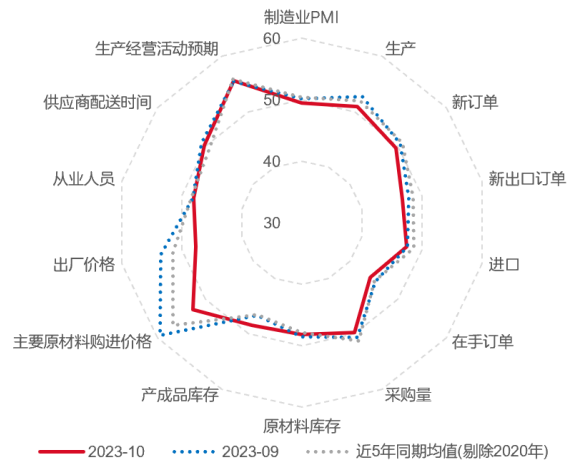
**供需环比均有回落, 但生产指数仍位于扩张区间。**10月生产和新订单指数分别为50.9%、49.5%, 环比分别回落1.8个、1个百分点。从需求端来看, 10月国内市场需求环比回落相对较大。十一长假过后, 消费品需求出现季节性放缓, 增速高位回落, 消费品制造业新订单指数环比下降0.9个百分点至51.8%。同时, 外需也出现小幅回落, 10月新出口订单指数环比下降1个百分点至46.8%。统计局调查数据显示, 10月反映市场需求不足的企业比重为59.9%, 较上月上升1.2个百分点。尽管市场需求总体回落, 但结构中也有积极因素, 装备制造业新订单指数环比上升0.7个百分点至52.2%, 铁路船舶航空航天运输设备、电气机械器材等细分行业市场需求均有回升。从生产端来看, 受9月较高基数(52.7%)、10月份工作日偏少、市场需求回落等因素影响, 生产扩张速度有所放慢, 但生产活动总体保持稳定, 10月生产指数仍位于荣枯线之上。此外, 与近5年同期均值相比, 10月生产指数高于近5年同期均值的50.7%, 新订单指数略低于近5年同期均值的49.8%。

图2 制造业 PMI, %



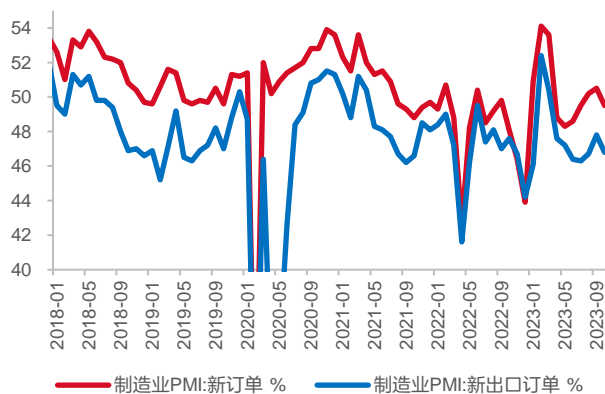
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



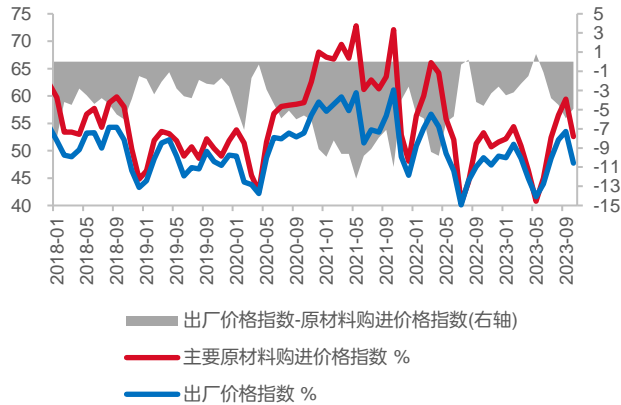
资料来源：Wind，东海证券研究所

**价格指数高位回落，企业成本压力有所缓解。**10月原材料购进价格指数环比下降6.8个百分点至52.6%，结束了连续4个月的上升态势。原材料价格回落叠加需求减少，对产成品价格的支撑力度也有所减弱，10月出厂价格指数环比下降5.8个百分点至47.7%。中采数据显示，10月价格指数高位回落的主要原因是基础原材料的价格下行，基础原材料行业购进价格、出厂价格指数环比分别下降10.1个、12.1个百分点，降幅较大。基础原材料价格下降也带动下游行业原材料采购价格的下降，装备制造业、高技术制造业、消费品制造业购进价格环比分别下降4.2个、1.5个、4.9个百分点。从企业角度来看，10月原材料成本压力较9月有所缓解，反映原材料成本高的企业比重较上月下降1个百分点。分行业看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业原材料购进价格和出厂价格指数降幅较大。

**大型企业PMI仍高于荣枯线，小型企业需求环比回暖。**10月，大、中、小型企业PMI分别为50.7%、48.7%、47.9%。其中，大型企业PMI环比回落0.9个百分点，仍处扩张区间；中、小型企业PMI环比分别回落0.9个、0.1个百分点。从供需看，大型企业生产和新订单指数均连续6个月运行在扩张区间，显示大型企业供需较为稳定。中小型企业生产指数环比均有回落，小型企业新订单指数环比上升0.7个百分点至47.8%，连续7个月位于收缩区间。一方面，今年下半年以来，稳经济政策持续出台，对提振中小企业发展信心起到一定积极作用；另一方面，由于相关政策完全落地见效仍需一段时间，对于中小企业的纾困帮扶效果可能尚未全部体现。

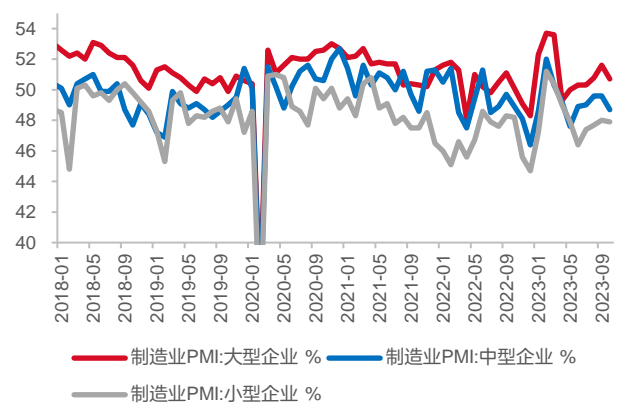
**企业预期保持乐观。**10月，制造业生产经营活动预期指数为55.6%，较9月上升0.1个百分点，连续4个月位于较高景气区间，企业对市场预期保持乐观。往后看，年末电子产品、汽车等将迎来消费旺季，叠加扩内需、稳楼市等支持政策，对提振企业信心具有积极作用。从行业来看，汽车、铁路船舶航空航天设备、农副食品加工、木材加工及家具等行业生产经营活动预期指数均位于60%以上高位景气区间，企业对行业发展信心较强。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



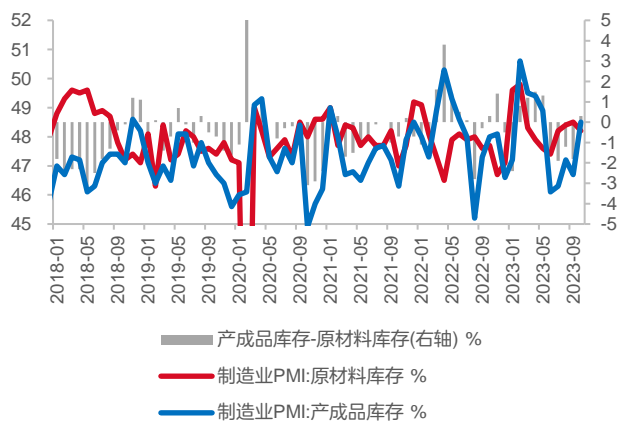
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.非制造业 PMI：服务业结构分化，基建稳定发力

10月，非制造业商务活动指数为50.6%，较上月下降1.1个百分点，仍保持在扩张区间。

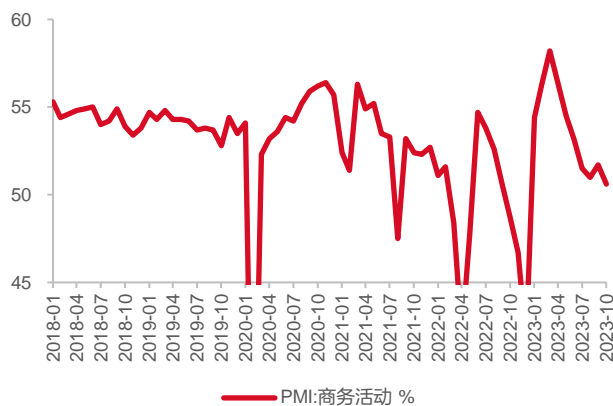
**服务业结构分化，假期相关消费表现较好，批发业和金融业季节性回调。**10月，服务业商务活动指数环比下降0.8个百分点至50.1%。从需求看，服务业新订单指数为46.2%，较上月下降1.2个百分点。从预期看，服务业业务活动预期指数为57.5%，较上月下降0.6个百分点，服务业企业对未来发展仍较为乐观。从行业看，中秋、国庆假期叠加杭州亚运会赛



事，推动交通出行、住宿餐饮等行业活跃度上升。10月，铁路运输、航空运输、住宿餐饮、文体娱乐和景区服务相关行业的商务活动指数环比上升较为明显。文旅部数据显示，双节期间8天，国内旅游出游人数、旅游收入、人均消费同比分别增长71.3%、129.5%、34%，较2019年分别增长4.1%、1.5%、9.8%。从拖累因素看，10月，批发业和金融业的季节性回调可能是非制造业PMI回落的重要原因。

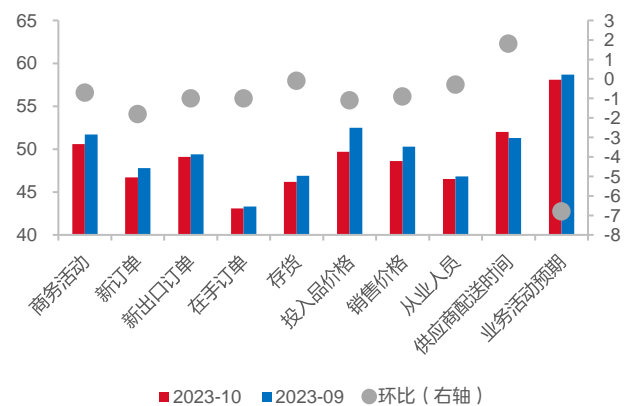
**基建稳定发力。**10月，建筑业商务活动指数环比回落2.7个百分点至53.5%，连续三个月位于53%以上。受益于前期政策推动，截至10月30日，10月30城商品房成交面积958万平方米，环比-6.3%，同比-6.3%，同比降幅较9月明显收窄（9月为-22.3%），楼市需求端有所回暖。与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为57.2%，连续三个月位于57%以上较高运行水平，基建投资活动稳定发力。市场预期方面，10月建筑业业务活动预期指数为61.4%，环比降0.4个百分点，今年以来始终位于60%以上高景气区间，企业对未来发展保持较好预期。

图10 非制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%



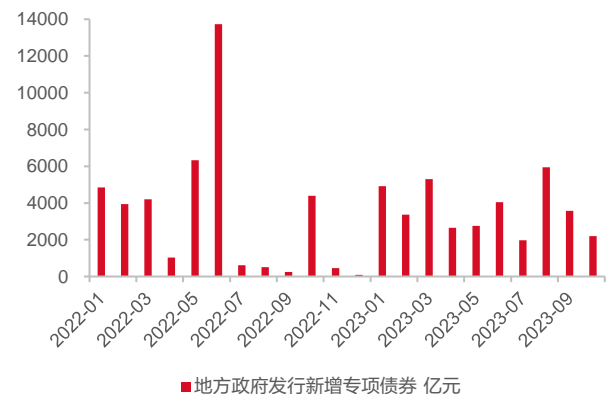
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 地方政府新增专项债发行规模，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.核心观点

10月，制造业PMI结束连续4个月环比回升之势，主要分项指标均有回落。制造业供给端表现相对较好；需求端回落相对较大。价格指数高位回落，其中基础原材料价格降幅较大，企业成本压力或有所缓解。结构上，装备制造业需求环比回升是亮点，小企业新订单指数也环比回暖。非制造业方面，服务业和建筑业景气水平均有回落。服务业内部分化较为明显，交通出行、住宿餐饮等行业活跃度较高，但批发业和金融业出现季节性回调。建筑业回落2.7个百分点，但仍保持稳定增长，楼市需求有所回暖，基建活动稳定发力。往后看，伴随冬季到来，消费品制造、石油等行业需求或将进一步释放，近期增发国债支持基建等稳增长措施也有望带动投资回升，经济回稳向好有基础，但还需巩固。

### 4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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中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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089