

宏观利率

2023年10月PMI点评兼论利率影响

需求恢复不稳定

2023年10月31日

宏观利率/事件点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

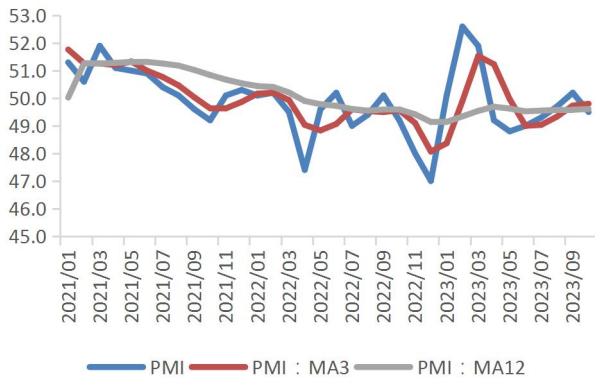
邮箱: guorui@sxzq.com

核心观点:

- **市场启示: 需求端仍不稳定, 债市或有交易性机会。**当前经济周期向上动力依然存在, 但终端需求不稳定, 叠加环保限产政策等导致需求边际波动。中期看, 经济内生驱动改善和政策驱动决定了经济延续恢复的大方向。短期看, 地产政策变化和财政政策发力的效应尚需时间传导。债券市场短期把握交易性机会, 中期内收益率维持震荡偏反弹的判断不变。
- **10月制造业和非制造业景气度均有所回落。**10月制造业PMI为49.5%(前值50.2%), 再度滑落至枯荣线以下。非制造业景气度环比延续扩张, 但扩张力度放缓。10月非制造业商务活动PMI为50.6%(前值51.7%), 其中服务业PMI为50.1%(前值50.9%), 建筑业PMI为53.5%(前值56.2%)。
- **制造业方面, 生产依然向上, 需求环比回落。**10月PMI生产指数为50.9%(前值52.7%), 在10月工作日天数减少的情况下环比依然扩张, 主要受前期需求扩张和库存去化后补库的带动。拖累制造业景气度的主要在需求端, 10月新订单指数49.5%(前值50.5%), 新出口订单46.8%(前值47.8%), 在手订单44.2%(前值45.3%)。新订单指数和产成品库存指数之差单月有所回落, 但整体仍处于回升态势。从MA12个月看, 新订单和产成品库存指数之差的拐点领先生产指数, 本月该指标继续回升, 预示生产依然有向上趋势, 印证经济周期向上的动力。在生产向上, 需求回落的情况下, 工业企业库存水平边际回升。10月产成品库存指数48.5%(前值46.7%)。在实际产成品库存水平整体不低, 终端需求弱复苏情况下, 本轮库存周期弹性或有限。
- **需求回落主要集中在高耗能行业。**近期京津冀地区环保限产政策加快行业减产, 刺激黑色系价格回升, 导致本身偏弱的下游需求进一步走弱。根据统计局数据, 10月装备制造业和消费品行业新订单指数继续保持在扩张区间, 市场需求持续恢复, 而高耗能行业新订单指数降至46.4%, 比上月下降2.8个百分点, 同时调查结果显示, 纺织、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业中反映市场需求不足的企业占比均超过六成。
- **价格水平边际回落, 但趋势仍波动回升。**10月主要原材料购进价格指数回落至52.6%(前值59.4%), 出厂价格指数回升至47.7%(前值53.5%)。国内生产边际快于需求, 实际库存增速水平不低以及终端需求波动导致价格边际回落。10月CRB现货指数同比跌幅进一步收窄, 从CRB指数对国内工业品价格领先性看, 国内工业品价格未来仍将波动上行。10月出厂和购进价格差负向略收窄, 叠加下游需求不稳, 企业盈利能力短期仍面临波动。
- **预期和采购相对稳定。**10月制造业、建筑业、服务业生产经营活动预期指数分别为55.6%(前值55.5%)、61.4%(前值61.8%)、57.5%(前值58.1%)。小型企业生产活动预期指数53.7%(前值53.1%), 回升显著。制造业采购量指数49.8%(前值50.7%), 采购相对于生产边际回升, 相对于原材料库存略有回落。
- **风险提示: 内需恢复弱于预期; 外需大幅回落; 地缘政治风险加剧。**

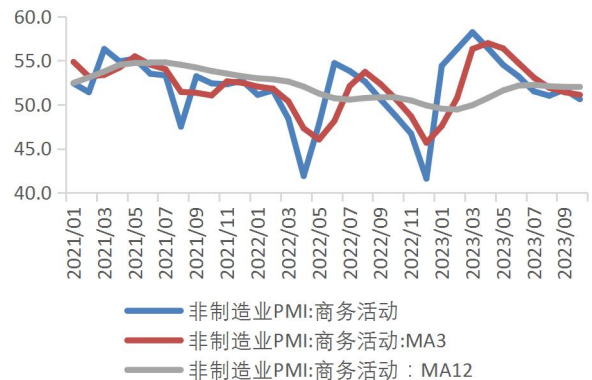


图 1：制造业 PMI (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



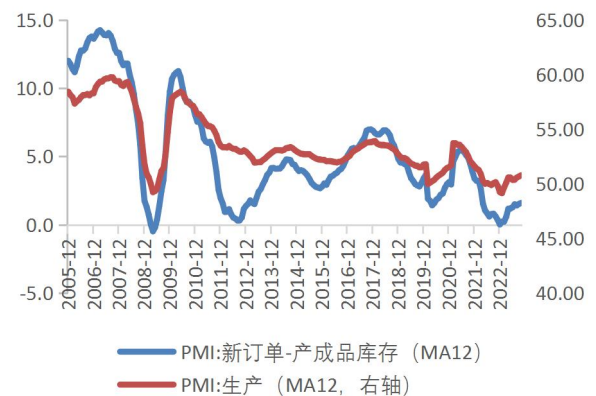
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：工业企业实际产成品库存水平不低 (%)



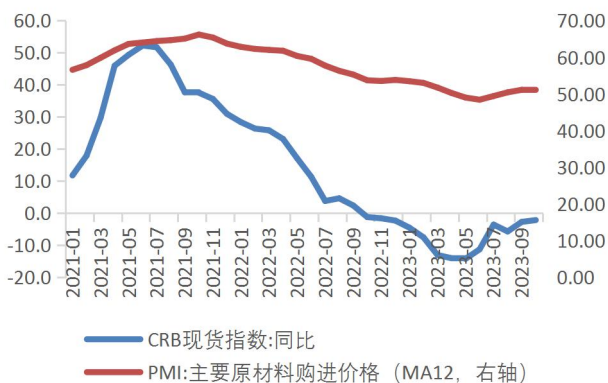
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：新订单和产成品库存指数之差领先生产指数 (%)



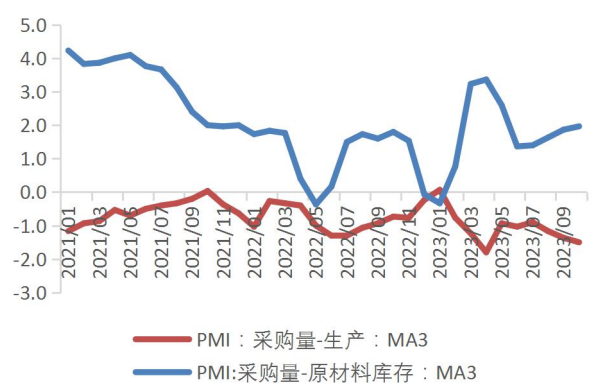
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：CRB 现货指数领先 PMI 出厂价格指数 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI：采购量-生产、采购量-原材料库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

