

季节、需求多重作用下，PMI 环比回落

——10 月 PMI 数据点评

2023 年 10 月 31 日

- **事件：** 10 月中采制造业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.7 个百分点，非制造业 PMI 50.6%，较上月下跌 1.1 个百分点。
- **制造业 PMI 环比季节性回落，工作日减少给景气度带来一定影响。** 10 月制造业 PMI 重回荣枯线下方。十一假期带来一定扰动，环比季节性回落。分项指标多数回落，生产经营活动预期指标小幅好转，小型企业为主要拉动。
- **供需指标小幅回落，进出口指标下行。** 生产指数环比下跌，上游石油煤炭燃料加工、化纤制品、黑色金属加工等行业生产活动放缓，下游农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产景气度依然较高。需求端来看，新订单、新出口订单、进口指数均有所下滑，需求不足的问题延续。
- **受大宗商品价格和需求回落的影响，制造业产销价格转跌。** 出厂价格回落幅度小于原材料价格跌幅，其中，石油煤炭、化工、化纤、黑色金属加工行业原材料购进价格指数回落幅度较大。
- **产成品库存累积，原材料库存小幅去化。** 受到需求偏弱的影响，企业产成品库存小幅累积。企业原材料采购和交货时间减慢，十一假期带来部分季节性扰动。
- **小型企业经营和预期持续转好，大型企业边际走弱。** 大型企业原材料购进价格、出厂价格回落幅度较大，其产成品库存上行幅度相对最大，中小企业产成品库存也有所累积。小型企业新出口订单、新订单指数保持增长，大型、中型企业新出口订单指数回落。政策上对于中小企业的扶持延续，外需表现出一定韧性，企业利润增速正由底部上行，小型企业的敏感程度相对更高，经营预期逐步转好。
- **建筑业、服务业 PMI 回落，价格下行对建筑业 PMI 形成一定拖累。** 十一带动下，出行、餐饮等保持高景气区间，而资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。服务业新订单、活动预期指数均有所回落，价格指标也有所下行。
- **行业表现分化，经济有待政策提振下进一步好转。** 总体而言，需求端处于修复进程，需求不足的问题依然存在。十一假期给需求和生产带来季节性扰动。制造业上游高能耗行业转弱，价格造成一定拖累，下游行业表现相对较好。政策持续发力助力稳经济，资金支撑下，预期基建仍将保持增长，带动建筑业 PMI 向好，地产产业链的拖累短期仍将持续。小型制造业企业 PMI 转好，出口有所回暖，仍有支撑。
- **风险因素：** 海外政策收紧时长和幅度超预期，海外经济衰退幅度超预期，居民消费、购房持续疲弱。

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

企业利润持续回暖，库存小幅累积
经济逐步企稳，结构边际好转
CPI 再度回落，年内通胀温和

正文目录

事件.....	3
1 制造业 PMI 环比回落，十一带来扰动.....	3
2 建筑业、服务业 PMI 回落.....	5
3 总结与展望.....	5
4 风险提示.....	6
图表 1: 制造业 PMI 季节性回落 (%).....	3
图表 2: 各类型企业 PMI 均回落 (%).....	3
图表 3: PMI 分项指标大多回落，价格回落较多 (%).....	4
图表 4: 美国制造业 PMI 小幅上行 (%).....	4
图表 5: 原材料和产成品库存小幅累积 (%).....	4
图表 6: 原材料和出厂价格价差持续上行 (%).....	4
图表 7: 建筑业 PMI 投入品价格下跌幅度较大 (%).....	5
图表 8: 服务业新订单、活动预期指数回落(%).....	5
图表 9: 企业利润和销售前瞻指数回落 (%).....	6
图表 10: 企业融资环境指数小幅下行 (%).....	6

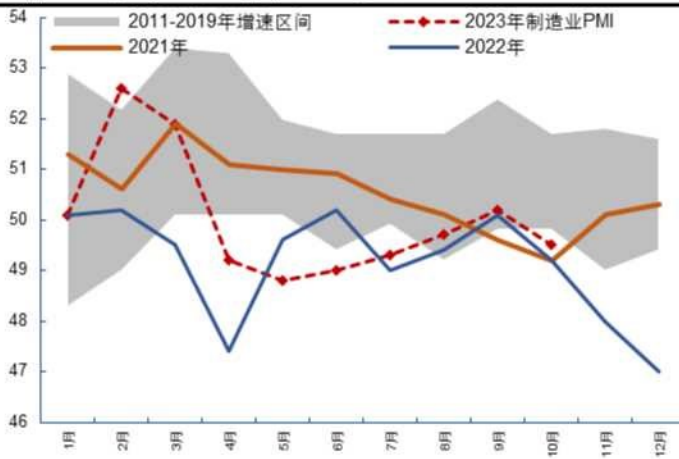
事件

2023年10月，中采制造业PMI 49.5%，较上月回落0.7个百分点，非制造业PMI 50.6%，较上月下跌1.1个百分点，综合PMI 50.7%，环比下跌1.3个百分点。

1 制造业 PMI 环比回落，十一带来扰动

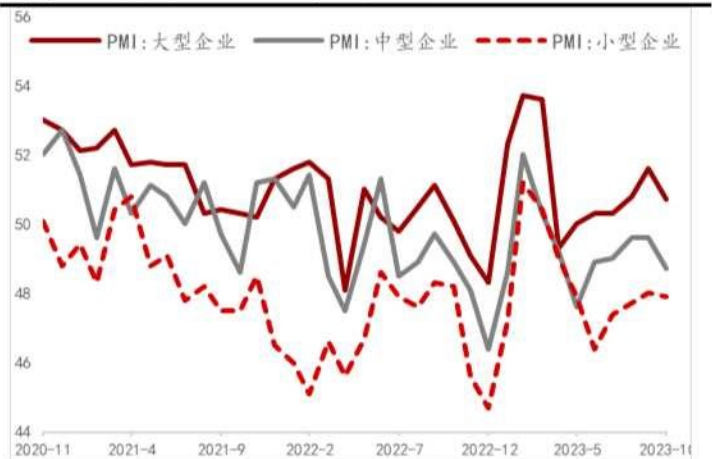
制造业PMI环比季节性回落，工作日减少给景气度带来一定影响。10月制造业PMI环比季节性回落0.7个百分点至49.5%，重回荣枯线下方。10月工作日减少，给制造业PMI环比带来一定影响。小型、中型企业PMI均回落，制造业PMI分项指标多数下行。

图表1: 制造业PMI季节性回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

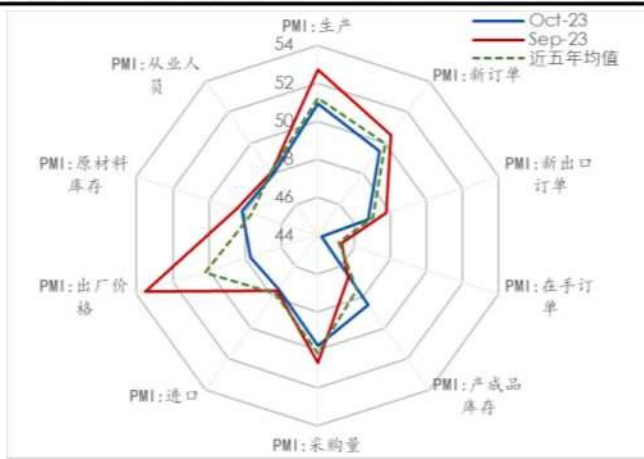
图表2: 各类型企业PMI均回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

供需指标小幅回落，进出口指标下行。分项来看，生产指数环比转为下跌1.8个百分点至50.9%，依然在荣枯线上方。从统计局公布的数据来看，上游石油煤炭燃料加工、化纤制品、黑色金属加工等行业生产活动放缓，下游农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产景气度依然较高。需求端来看，新订单指数环比下跌1个百分点至49.5%，上游纺服、化工、黑色金属加工等高能耗行业市场需求回落，新出口订单指数环比下跌1个百分点至46.8%，进口指数环比继续下行0.1个百分点至47.5%。美国制造业PMI（初值）由48.9%上行为50%，欧元区制造业PMI持续下探，但德国制造业PMI继续反弹上行，外需仍有一定韧性。本周将迎来美联储议息会议，随着美债收益率上行，11月或暂停加息。随着海外走出货币政策紧缩周期，未来我国出口仍有支撑。

图表3: PMI分项指标大多回落, 价格回落较多 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 美国制造业PMI小幅上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

受大宗商品价格和需求回落的影响, 制造业产销价格转跌, 原材料购进价格相对跌幅较大。主要原材料购进价格回落6.8个百分点至52.6%, 出厂价格下行5.8个百分点至47.7%, 出厂价格回落幅度小于原材料价格跌幅, 原材料-出厂价格指标再度上行。其中, 石油煤炭、化工、化纤、黑色金属加工行业原材料购进价格指数回落幅度较大。

产成品库存累积, 原材料库存小幅去化。产成品库存由46.7%上行为48.5%, 原材料库存下行0.3个百分点至48.2%。供货商配送时间由50.8%回落为50.2%, 采购量下行0.9个百分点至49.8%, 企业原材料采购和交货时间减慢, 十一假期带来部分季节性扰动。

生产经营活动预期小幅好转。PMI生产经营活动预期指标由55.5%上行为55.6%, 处于持续扩张的态势。其中小型企业上行幅度最大, 大型企业小幅回落。

图表5: 原材料和产成品库存小幅累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

小型企业经营和预期持续转好, 大型企业边际走弱。大型企业原材料购进价格、出厂价格回落幅度相对较大, 需求偏弱的问题显现。大型企业产成品库存上行幅度相对最大, 中小企业产成品库存也有所累积, 需求偏弱的问题显现。大型、小型企业的原材料库存保持去化, 中型企业原材料库存小幅累积, 生产回落幅度最大。小型企业新出口订单指数保持增长, 大型、中型企业新出口订单指数回落。小型企业的新订单指数上行,

进口指数保持增长，相对而言，小型企业的需求端表现较好。小型企业的生产经营活动预期指数上行幅度最大，大型企业回落，中型企业与上月持平。政策上对于中小企业的扶持延续，外需表现出一定韧性，企业利润增速正由底部上行，小型企业的敏感程度相对更高，经营预期逐步转好。

2 建筑业、服务业 PMI 回落

建筑业、服务业PMI回落，价格下行对建筑业PMI形成一定拖累。10月非制造业PMI 50.6%，较上月下跌1.1个百分点，其中，建筑业PMI下跌至53.5%，上月为56.2%，服务业PMI为50.1%，较上月下跌0.8个百分点。十一带动下，出行、餐饮等保持高景气区间，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。建筑业新订单指数下跌0.8个百分点至49.2%，建筑业业务活动预期下跌0.4个百分点至61.4%，投入品和销售价格均有所下滑。服务业新订单、活动预期指数均有所回落，价格指标也有所下行。

图表7: 建筑业PMI投入品价格下跌幅度较大(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单、活动预期指数回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业就业回落，中小型企业用工好转，建筑业就业小幅上行。10月制造业PMI从业人员从上月的48.1%下跌为48%，仅大型企业从业人员PMI下跌，中型、小型企业从业人员PMI均小幅上行。服务业从业人员46.5%，较上月下跌0.4个百分点，建筑业从业人员46.4%，较上月上行0.1个百分点。

3 总结与展望

行业表现分化，经济有待政策提振下进一步好转。总体而言，需求端处于修复进程，需求不足的问题依然存在。9月经济出现结构性好转，但尚未进入全面改善的阶段。十一假期给需求和生产带来季节性扰动。制造业上游高能耗行业转弱，价格造成一定拖累，下游行业表现相对较好。政策持续发力助力稳经济，资金支撑下，预期基建仍将保持增长，带动建筑业PMI向好，地产产业链的拖累短期仍将持续。小型制造业企业PMI转好，出口有所回暖，制造业仍有支撑。

图表9: 企业利润和销售前瞻指数回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数小幅下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

海外政策收紧时长和幅度超预期, 海外经济衰退幅度超预期, 居民消费、购房持续疲弱。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场