



经济透视

中国 10 月官方制造业与非制造业 PMI 均放缓

2023 年 10 月 31 日

分析员:姚少华博士

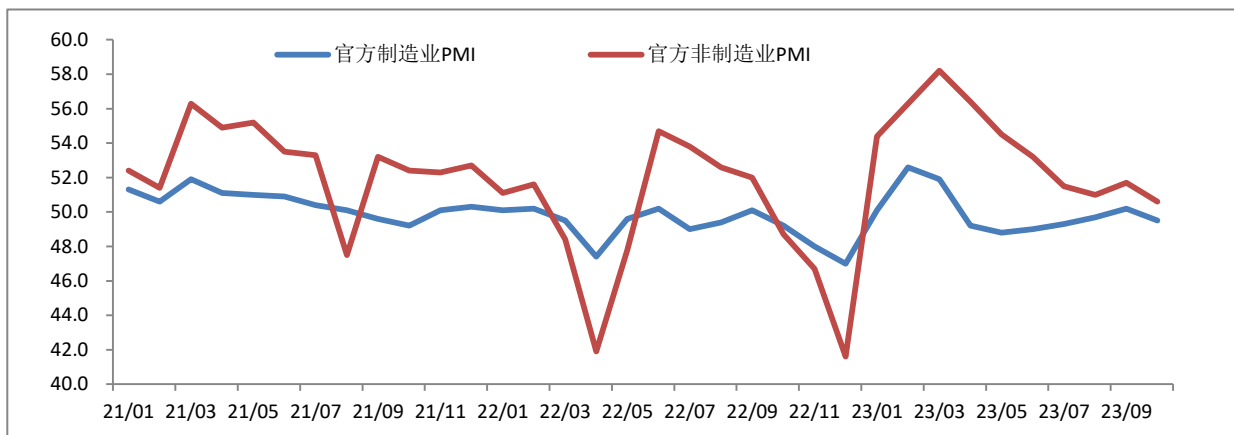
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 10 月份中国官方制造业 PMI 为 49.5，比 9 月回落 0.7 个百分点，亦低于市场所预期的 50.2。10 月份制造业 PMI 出现下降主要因为“十一”长假效应以及国内外需求仍疲弱
- 10 月非制造业商务活动指数为 50.6，比 9 月下降 1.1 个百分点，亦大幅低于市场所预期的 52.0。10 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。10 月份非制造业 PMI 出现大幅回落主要归因于房地产行业疲弱以及证券业增速放缓
- 10 月综合 PMI 产出指数为 50.7，比 9 月下降 1.3 个百分点。10 月综合 PMI 明显回落，显示中国经济复苏动能仍需稳固
- 整体来说，10 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济景气程度有一定回落，反映经济的修复仍处于筑底阶段。当前中国经济面临的最大挑战还是总需求不足，10 月反映需求不足的制造业企业与非制造业企业的比重分别高达 59.9% 与 56.0%。展望未来，四季度将增发 1 万亿元国债，明年政府债将继续提前到今年使用，政策相继出台将继续有助于稳定市场预期和扩大国内需求，为推动经济稳定发展继续提供助力，宏观经济回稳向好运行具备基础

10 月份中国官方制造业 PMI 为 49.5，比 9 月回落 0.7 个百分点，亦低于市场所预期的 50.2（图 1）。10 月非制造业商务活动指数为 50.6，比 9 月回落 1.1 个百分点，亦大幅低于市场所预期的 52.0。10 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。10 月综合 PMI 产出指数为 50.7，比 9 月下降 1.3 个百分点。总体上看，10 月制造业 PMI 低于临界点、非制造业 PMI 以及综合 PMI 明显回落，显示中国经济复苏动能仍需稳固。

图 1：中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



10 月份制造业 PMI 出现回落主要因为“十一”长假效应以及国内外需求仍疲弱。数据显示 2018 年至 2022 年这 5 年里，10 月制造业 PMI 均低于 9 月，幅度在 0.1 至 0.9 个百分点，显示“十一”长假的季节性因素对制造业 PMI 影响显著。制造业企业调查显示，10 月反映市场需求不足的企业比重为 59.9%，较 9 月上升 1.2 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。10 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是生产与需求均出现回落。10 月生产指数为 50.9，比 9 月下降 1.8 个百分点。10 月新订单指数为 49.5，比 9 月下降 1.0 个百分点，新出口订单亦由 9 月的 47.8 放缓至 46.8。此外，10 月采购量指数由 9 月的 50.7 回落至 49.8。以上数据反映内外需均放缓。二是受近期部分大宗商品价格下降和市场需求回落等因素影响，10 月价格指数明显回落。10 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 52.6 和 47.7，比 9 月下降 6.8 和 5.8 个百分点。我们预计 10 月 PPI 环比或转为负增长。三是企业的预期保持乐观。10 月生产经营活动预期指数为 55.6，比 9 月上升 0.1 个百分点，表明 10 月份内各项扩内需稳外贸稳楼市政策均有所加码，对提振企业信心有较好作用。

10 月份非制造业 PMI 出现大幅回落主要归因于房地产行业疲弱以及证券业增速放缓。10 月服务业商务活动指数为 50.1，比 9 月下降 0.8 个百分点，为今年以来最低水平。从行业看，在“十一”节日效应带动下，与居民旅游出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于 55.0 以上较高景气区间，业务总量较快增长。然而，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，10 月份服务业业务活动预期指数为 57.5，较 9 月下降 0.6 个百分点，但仍处于较高景气区间。10 月建筑业商务活动指数为 53.5，低于 9 月 2.7 个百分点，表明建筑业施工进度放缓，主要归因于“十一”较长的节日效应以及房地产行业的拖累。根据中指院的高频数据，10 月 28 大中城市商品房日均成交面积环比与同比均下跌。从市场预期看，10 月份建筑业业务活动预期指数为 61.4，说明建筑业企业对后续市场发展保持乐观。

整体来说，10 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济景气程度有一定回落，反映经济的修复仍处于筑底阶段。当前中国经济面临的最大挑战还是总需求不足，10 月反映需求不足的制造业企业与非制造业企业的比重分别高达 59.9% 与 56.0%。10 月金融监管总局、商务部等部门相继出台《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》以及《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》，四季度将增发 1 万亿元国债，明年政府债将继续提前到今年使用，政策相继出台将继续有助于稳定市场预期和扩大国内需求，为推动经济稳定发展继续提供助力，宏观经济回稳向好运行具备基础。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183