



# 2023年10月PMI点评

宏观经济点评  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）  
zhangyunjie@gjzq.com.cn

## 经济修复曲折式前进

事件：

10月31日，国家统计局公布10月PMI指数，制造业PMI为49.5，前值50.2；非制造业PMI为50.6，前值51.7。

### PMI超季节性回落，需求仍需巩固

制造业PMI降至收缩区间，主要分项均有所下滑。10月，制造业PMI录得49.5%，较9月回落0.7个百分点，降幅略超季节性（近年平均降幅为0.5个百分点）。主要分项指标均较9月出现下滑，生产、供应商配送时间仍处于扩张区间，新订单指数由扩张转为收缩，原材料库存、从业人员指数降幅扩大。

库存去化速度放缓，终端需求仍需巩固。10月，内、外需均有所回落，新出口订单和进口指数进一步降至46.8%、47.5%。需求偏弱拉动生产回落，采购量指数下降0.9个百分点至49.8%。产成品库存、在手订单指数分别上升1.8、下降1.1个百分点至48.5%、44.2%，指向企业去库速度放缓，终端需求仍需巩固。

工业品价格季节性回落，月末再度有所上升。10月，产需回落导致价格下滑，主要原材料购进和出厂价格指数均出现回落。高频数据显示，节后南华工业品指数和金属指数降幅明显，但本月下旬以来有所反弹。综合来看，当前需求下滑速度快于生产，但月末以来已呈现改善迹象。

大、中型企业产需回落，小型企业需求改善。10月，大、中型企业PMI均下降0.9个百分点，分别录得50.7%、48.7%。分别来看，大型企业产需扩张有所放缓，需求疲弱下中型企业生产指数降幅较大。相比之下，小型企业需求出现改善，新订单和新出口订单指数均升至47.8%，但生产依然偏弱。

### 建筑、服务业需求阶段性回落，未来预期仍偏乐观

建筑、服务业需求偏弱，PMI指数下滑。10月，非制造业PMI下降1.1个百分点至50.6%。其中，建筑业PMI回落2.7个百分点至53.5%，主要是需求再度收缩，但从业人员指数小幅上升0.1个百分点至46.4%。服务业PMI回落0.8个百分点至50.1%，降幅超季节性，新订单与从业人员指数均出现下降。

内生动能修复与政策支持下，建筑、服务业未来预期仍偏乐观。高频数据显示，房屋施工链持续改善，沥青开工率止跌回升，二线城市新房销售回暖。服务业需求则更多呈现冲高回落特征，人流出行保持平稳，整体回归季节性水平。下半年以来各项政策频出，建筑、服务业业务活动预期指数仍维持较高景气。

10月PMI出现回落，不必过度解读。一方面有季节性因素的干扰，另一方面与前期部分需求提前释放有关。近期中央增发国债、支持地方建设、规划建设保障性住房等政策落地，对于拉动需求、提振实体部门信心具有积极意义。经济恢复是一个“波浪式发展、曲折式前进的过程”，中期来看，不必对经济前景过于悲观。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1、PMI 超季节性回落，需求仍需巩固.....	3
2、建筑、服务业需求阶段性回落，未来预期仍偏乐观.....	5
风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1： 10 月，制造业 PMI 降幅略超季节性.....	3
图表 2： 10 月，PMI 主要分项均出现下滑.....	3
图表 3： 10 月，外需景气度有所回落.....	3
图表 4： 10 月，采购量指数下滑.....	3
图表 5： 10 月，产成品库存降幅收窄.....	4
图表 6： 10 月，原材料库存下降.....	4
图表 7： 10 月，原材料购进和出厂价格指数回落.....	4
图表 8： 10 月末，工业品价格指数止跌回升.....	4
图表 9： 10 月，大中小企业 PMI 下降.....	5
图表 10： 10 月，小型企业需求出现改善.....	5
图表 11： 10 月，非制造业 PMI 下滑.....	5
图表 12： 10 月，建筑业、服务业 PMI 均有所回落.....	5
图表 13： 10 月，建筑业从业人员指数小幅上升.....	6
图表 14： 10 月，二线城市商品房销售出现改善.....	6
图表 15： 10 月，玻璃现货价格明显上升.....	6
图表 16： 10 月，沥青开工率先降后升.....	6
图表 17： 10 月，服务业新订单、从业人员指数回落.....	6
图表 18： 10 月，服务业业务活动预期维持高位.....	6
图表 19： 10 月，全国迁徙规模指数高于去年同期.....	7
图表 20： 10 月，全国拥堵延时指数接近季节性水平.....	7

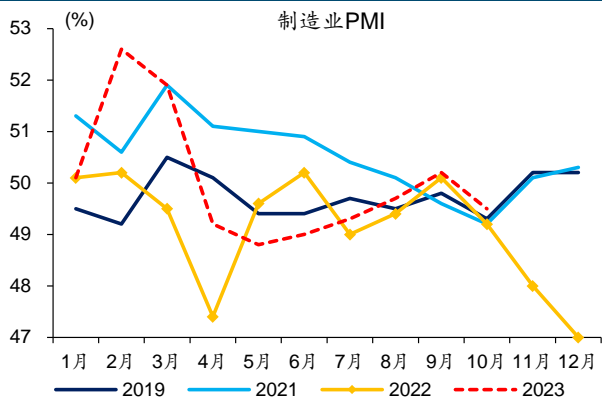


10月31日，国家统计局公布10月PMI指数，制造业PMI为49.5，前值50.2；非制造业PMI为50.6，前值51.7。

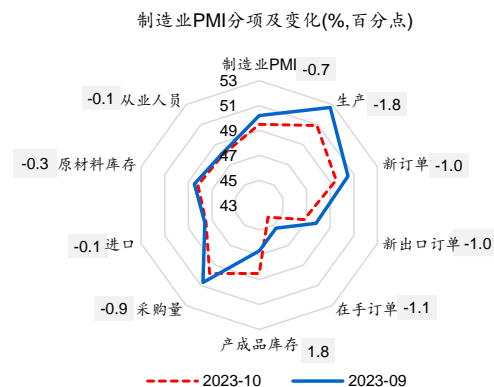
### 1、PMI 超季节性回落，需求仍需巩固

制造业PMI降至收缩区间，主要分项均有所下滑。10月，制造业PMI录得49.5%，较9月回落0.7个百分点，降幅略超季节性（近年平均降幅为0.5个百分点）。主要分项指标均较9月出现下滑，生产、供应商配送时间仍处于扩张区间，分别回落1.8、0.6个百分点至50.9%、50.2%。新订单指数降至收缩区间，回落1个百分点至49.5%。原材料库存、从业人员指数则进一步下滑，分别回落0.3、0.1个百分点至48.2%、48%。

图表1：10月，制造业PMI降幅略超季节性



图表2：10月，PMI主要分项均出现下滑

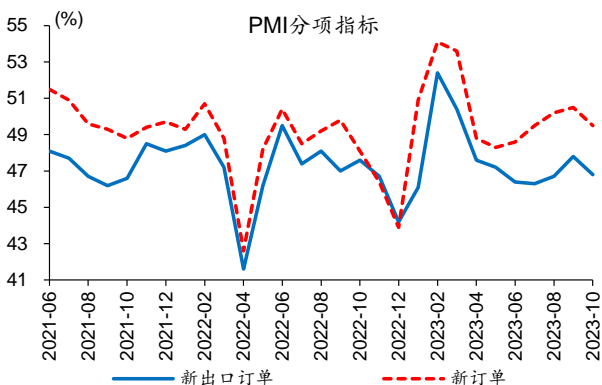


来源：Wind、国金证券研究所

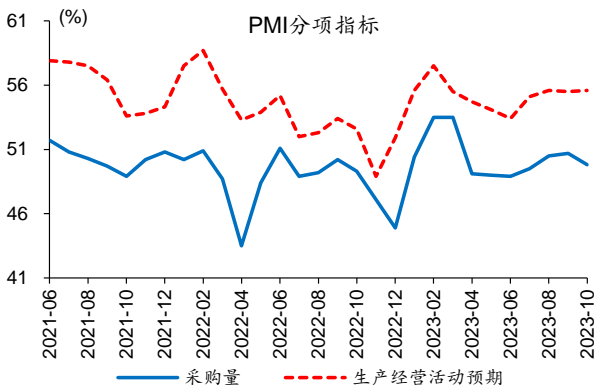
来源：Wind、国金证券研究所

库存去化速度放缓，终端需求仍需巩固。10月，内、外需均对新订单指数形成拖累，新出口订单指数和进口指数分别较9月下降1、0.1个百分点至46.8%、47.5%。受需求回落的影响，采购量指数下降0.9个百分点至49.8%。但企业生产经营预期仍维持在扩张区间，指数小幅上升0.1个百分点至55.6%。产成品库存、在手订单指数分别上升1.8、下降1.1个百分点至48.5%、44.2%，指向企业去库速度放缓，终端需求仍需巩固。

图表3：10月，外需景气度有所回落



图表4：10月，采购量指数下滑

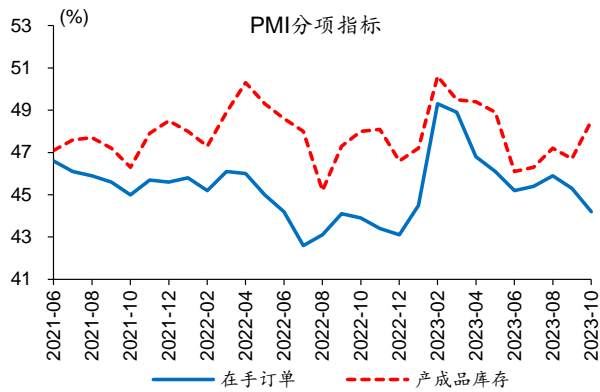


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

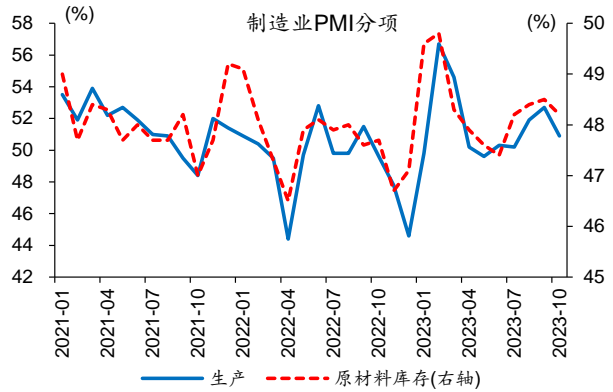


图表5: 10月, 产成品库存降幅收窄



来源: Wind、国金证券研究所

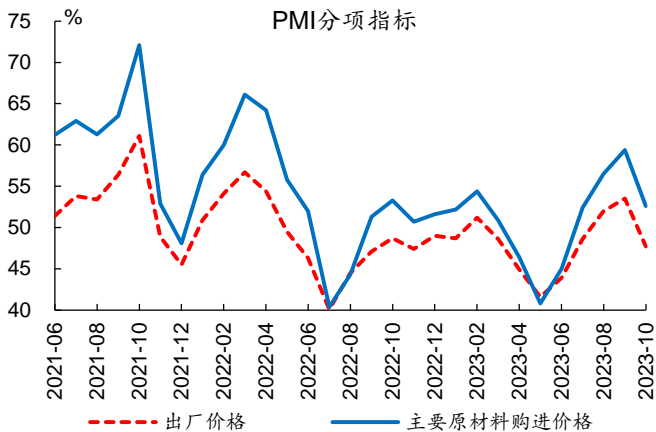
图表6: 10月, 原材料库存下降



来源: Wind、国金证券研究所

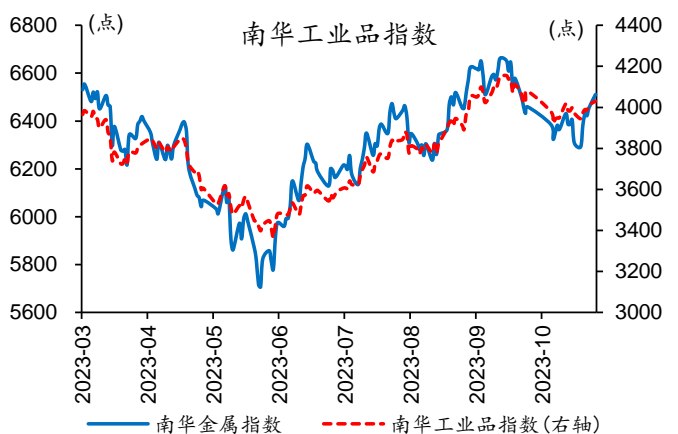
工业品价格季节性回落后, 月末再度有所上升。10月, 供需回落导致价格下滑, 主要原材料购进价格指数仍处扩张区间、较9月下滑6.8个百分点至52.6%, 出厂价格指数降至收缩区间、下滑5.8个百分点至47.7%。结合高频数据来看, 节后南华工业品指数和金属指数降幅明显, 但本月下旬以来有所反弹, 分别回升至4000、6500点上方。综合来看, 当前需求下滑速度快于生产, 但月末以来已呈现改善迹象。

图表7: 10月, 原材料购进和出厂价格指数回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 10月末, 工业品价格指数止跌回升

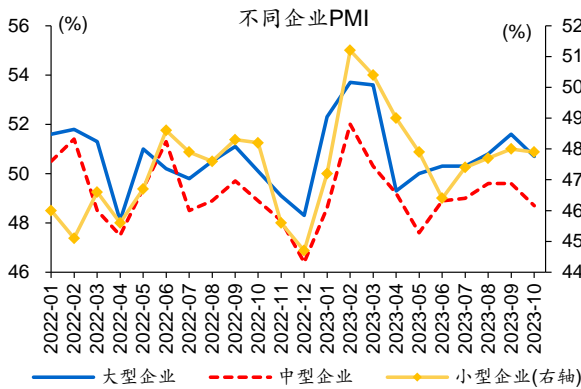


来源: Wind、国金证券研究所

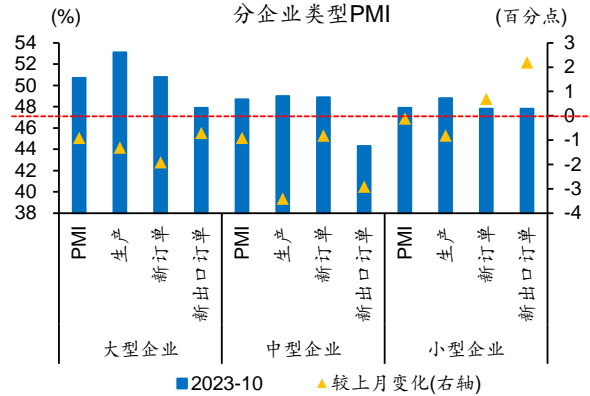
大、中型企业供需回落, 小型企业需求改善。10月, 大、中型企业PMI均下降0.9个百分点, 分别录得50.7%、48.7%。大型企业供需扩张有所放缓, 生产和新订单指数分别下降1.3、1.9个百分点至53.1%、50.8%。中型企业生产和新订单指数分别下降3.4、0.8个百分点至49%、48.9%。小型企业需求改善, 新订单和新出口订单指数均升至47.8%, 但生产端持续收缩, 生产指数下降0.8个百分点至48.8%。



图表9: 10月, 大中小企业 PMI 下降



图表10: 10月, 小型企业需求出现改善



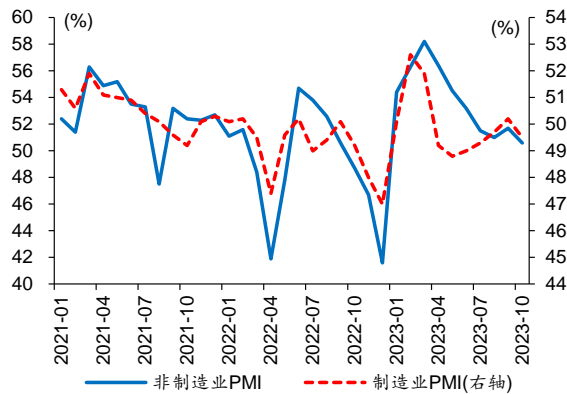
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

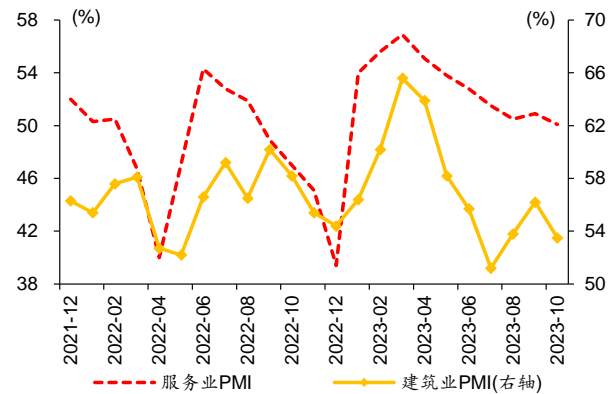
## 2、建筑、服务业需求阶段性回落, 未来预期仍偏乐观

建筑、服务业需求偏弱, PMI 指数下滑。10月, 非制造业 PMI 下降 1.1 个百分点至 50.6%。其中, 建筑业 PMI 回落 2.7 个百分点至 53.5%, 主要是需求再度收缩, 建筑业新订单指数下降 0.8 个百分点至 49.2%, 从业人员指数小幅上升 0.1 个百分点至 46.4%。服务业 PMI 回落 0.8 个百分点至 50.1%, 降幅超季节性。需求回落下, 服务业新订单、从业人员指数分别下降 1.2、0.4 个百分点至 46.2%、46.5%。

图表11: 10月, 非制造业 PMI 下滑



图表12: 10月, 建筑业、服务业 PMI 均有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

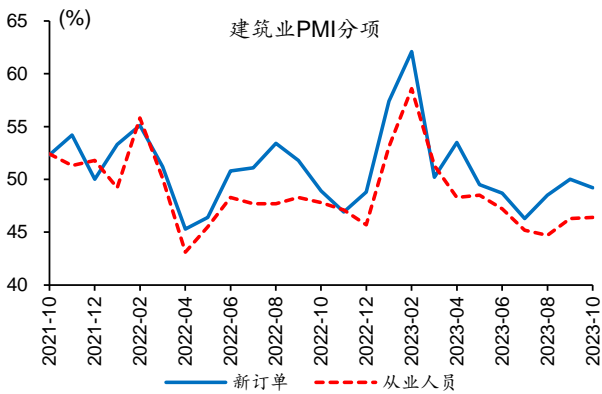
来源: Wind、国金证券研究所

房屋施工链持续改善, 下游商品房成交回暖。高频数据显示, 央、地各类地产优化政策落地后, 二线城市新房销售率先回暖, 近期成交面积接近 2019、2021 年同期水平。此外, 10 月以来玻璃现货价格明显上升, 或指向竣工活动持续改善。前期沥青开工率一度显著下滑, 随后止跌回升, 基建施工节奏与 2022 年较为相似。在施工改善、下游成交回暖的带动下, 叠加城中村改造、中央支持地方建设等相关支持政策频出, 10 月建筑业业务活动预期指数录得 61.4%, 仍位于高景气区间。



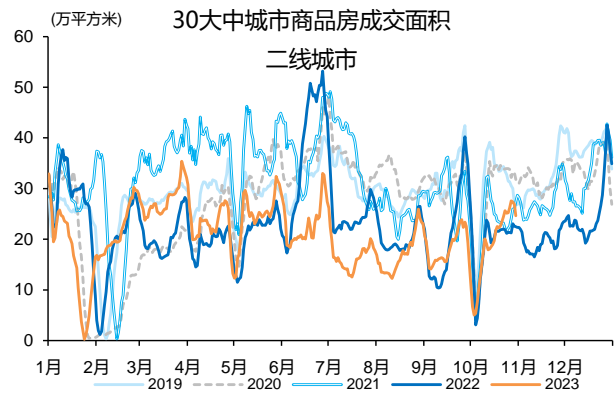


图表13: 10月, 建筑业从业人员指数小幅上升



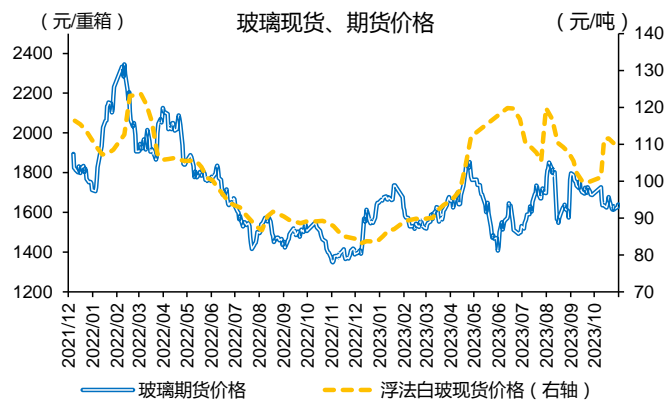
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 10月, 二线城市商品房销售出现改善



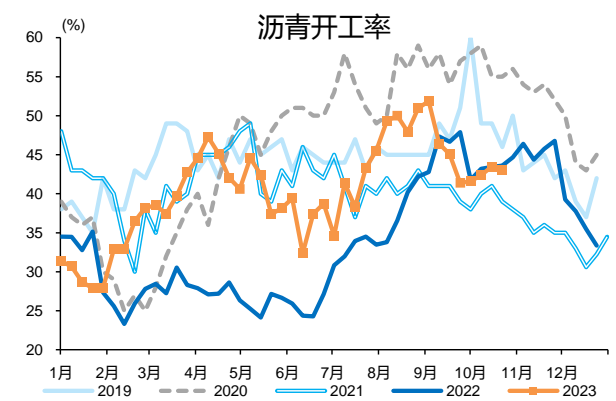
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 10月, 玻璃现货价格明显上升



来源: Wind、国金证券研究所

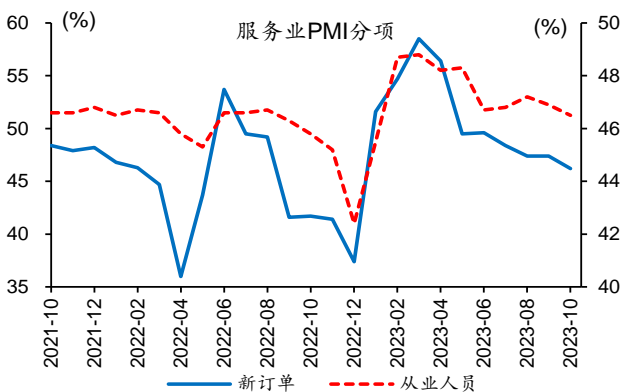
图表16: 10月, 沥青开工率先降后升



来源: Wind、国金证券研究所

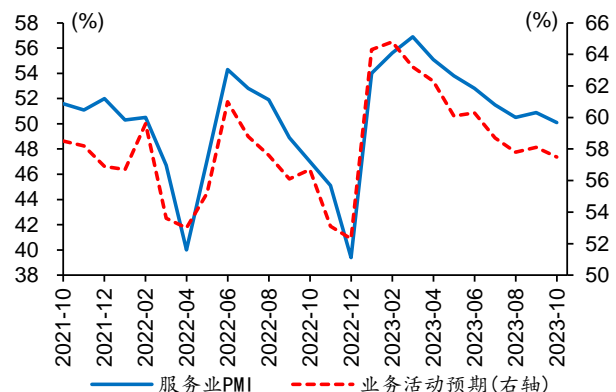
服务业需求冲高回落。高频数据显示,“双节”前全国迁徙规模指数、拥堵延时指数均出现显著跃升,反映出服务性消费需求提前释放。节后,人流迁徙规模下降,拥堵延时指数回归季节性水平,服务业需求随之回落。往后看,下半年以来存量房贷利率下调、提高个税扣除标准、县域商业三年行动计划等促消费政策频出,对于居民消费的影响或将逐步显现。政策支持下,10月服务业业务活动预期指数录得57.5%,同样位于较高景气区间。

图表17: 10月, 服务业新订单、从业人员指数回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 10月, 服务业业务活动预期维持高位

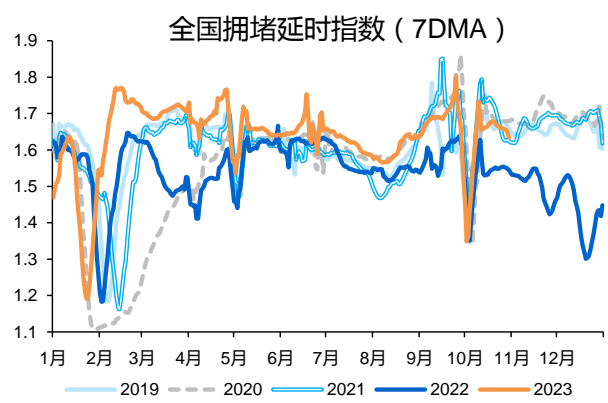
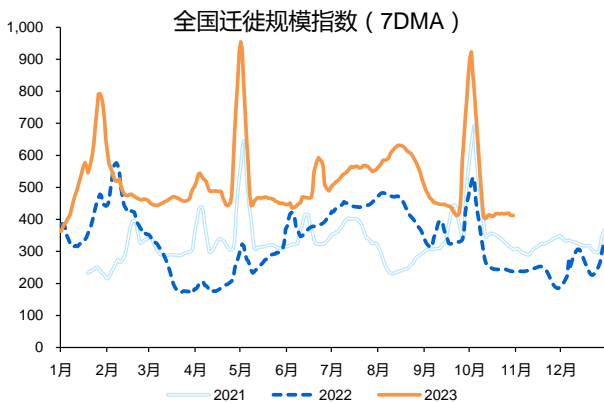


来源: Wind、国金证券研究所



图表19: 10月, 全国迁徙规模指数高于今年同期

图表20: 10月, 全国拥堵延时指数接近季节性水平



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

10月 PMI 出现回落, 不必过度解读。一方面有季节性因素的干扰, 另一方面与前期部分需求提前释放有关。9月 PMI 较前值上升 0.5 个百分点至 50.2%, 显著高于季节性 (近年均值为 0.25 个百分点)。近期中央增发国债、支持地方建设、规划建设保障性住房等政策落地, 对于拉动需求、提振实体部门信心具有积极意义。经济恢复是一个“波浪式发展、曲折式前进的过程”, 中期来看, 不必对经济前景过于悲观。

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究