

## 【华福固收】10月PMI数据点评：

### 持续磨底？PMI不及市场预期

#### 事件

10月31日，官方PMI数据公布：制造业采购经理指数（PMI）49.5%，比上月下降0.7个百分点；非制造业商务活动指数为50.6%，比上月下降1.1个百分点；综合PMI产出指数为50.7%，比上月下降1.3个百分点。

#### 点评

**10月制造业PMI为49.5%，较前值下降0.7个百分点，再次降至收缩区间，低于WIND一致预期的50.1%，景气水平有所回落。**总体来看：受到9月较高基数、10月工作日较少、部分需求节前提前释放等因素影响，10月制造业供需端景气水平均有所回落；不过制造业预期指数持续位于较高景气区间，企业对市场后续发展信心进一步增强；大型企业持续展现经济复苏的中流砥柱作用，不过中小企业仍面临较大困难。

**价格指数、原材料库存指数明显回落，产成品指数转降为升：**10月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得47.7%和52.6%，较前值下降5.8和6.8个百分点，价格指数下降明显，主要是因为近期部分大宗商品价格下降和市场需求回落；10月原材料库存指数录得至48.2%，较前值下降0.3个百分点，主要是企业采购意愿回落，10月采购量指数跌回收缩区间；需求回落下，10月产成品库存指数录得48.5%，较上月上升1.8个百分点。

**10月非制造业商务活动指数为50.6%，较前值（51.7%）下降1.1个百分点，仍保持在扩张区间。建筑业商务活动指数53.5%，较前值（56.2%）下降2.7个百分点，业务活动预期指数为61.4%，今年以来始终位于高位景气区间；服务业商务活动指数50.1%，较前值（50.9%）下降0.8个百分点，扩张速度有所回落，业务活动预期指数为57.5%，表明多数服务业企业对近期行业发展保持乐观。**

#### 总结和观点

10月制造业PMI跌回收缩区间，非制造业扩张放缓：三季度以来，一系列政策落地较好地支撑了近期经济，不过10月PMI指数全面回落，显示经济持续恢复基础仍需进一步巩固，尤其是需求端需要更持续的实质性改善；非制造业总体保持扩张，尤其是随着各地地产政策效果显现、万亿国债落地，基建相关行业保持高景气水平，项目建设保持较快施工进度；从预期看，制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期均位于较高景气区间，企业信心总体稳定。总体来看，随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，不过内外需仍显疲弱，高频数据显示10月沥青开工率较9月回落，30大中城市商品房成交面积相较历史同期仍处于较低位置，后续需求端恢复情况还需进一步观察；中小企业景气水平依然不高，发展仍面临较大困难。对于债市来说，近期地产政策、万亿国债等利空因素逐步出尽，不过资金面压力仍在，后续重点关注金融工作会议相关信息和股票市场反弹趋势对长债的压制。

#### 风险提示

政策边际变化。

#### 团队成员

分析师：李清荷  
执业证书编号：S0210522080001  
邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

研究助理：魏旭博  
邮箱：WXB30031@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《云南建投：特殊再融资债带来的投资机遇》——2023.10.31
- 《周观点：如何看待债市多空分歧？》——2023.10.29
- 《9月PMI数据点评：环比四连升，制造业重回扩张区间》——2023.09.30

## 正文目录

1 2023 年 10 月 PMI 数据点评 .....	3
1.1 制造业 PMI: 供需回落, 指数不及市场预期 .....	3
1.2 非制造业: 保持扩张, 预期持续向好 .....	5
1.3 总结和观点 .....	6
2 风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 2021-2023 年 PMI 动能变化趋势 (%) .....	4
图表 2: 2021-2023 年 PMI 内需变化趋势 (%) .....	4
图表 3: 制造业 PMI 主要分项指标 (%) .....	4
图表 4: 2021-2023 年 PMI 库存变化趋势 (%) .....	5
图表 5: 2021-2023 年 PMI 价差变化趋势 (%) .....	5
图表 6: 2021-2023 年建筑业 PMI 指数 (%) .....	6
图表 7: 2021-2023 年服务业 PMI 指数 (%) .....	6
图表 8: 2021-2023 年沥青开工率 (%) .....	6
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积趋势图 (万平方米/天) .....	6



## 1 2023 年 10 月 PMI 数据点评

### 1.1 制造业 PMI：供需回落，指数不及市场预期

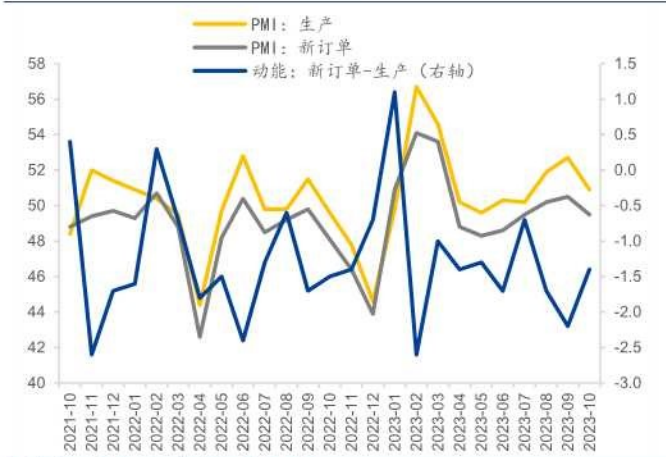
**10 月制造业 PMI 为 49.5%，较前值下降 0.7 个百分点，再次降至收缩区间，低于 WIND 一致预期的 50.1%，制造业景气水平有所回落。**

从需求端看，部分需求提前释放，需求总体回落：10 月新订单指数 49.5%，较前值（50.5%）下降 1.0 个百分点，需求总体回落，其中装备制造业和消费品行业市场需求持续恢复，新订单指数继续保持在扩张区间（分别为 52.2%和 51.8%），而纺织、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；10 月新出口订单指数 46.8%，较前值（47.8%）下降 1 个百分点，连续 7 个月位于收缩区间，显示外部环境仍然严峻。综合来看，10 月内外需均有所回落，持续恢复基础仍需进一步巩固。**从生产端看，生产指数保持扩张：**10 月生产指数 50.9%，较上月（52.7%）下降 1.8 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产仍在扩张，但步伐有所放缓，主要是受到 9 月基数较高、10 月工作日减少等因素影响；从行业看农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业增长较快，生产指数均高于 55.0%，而石油煤炭及其他燃料加工、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均低于临界点。**从趋势性变化来看：**动能指数（新订单指数-生产指数）为-1.4%，需求相对不足仍是当前制造业面临的主要问题；内需指数（新订单指数-新出口订单指数）为 2.7%，与前值持平，显示内需仍是拉动经济的主要力量。

**10 月大、中、小型企业景气度均有回落，大型企业延续扩张：**10 月大中小企业 PMI 指数分别为 50.6%、48.7%、47.9%，分别较前值下降 0.9、0.9、0.1 个百分点，其中大型企业 PMI 连续五个月位于扩张区间，虽然 10 月有所回落，不过仍处于扩张区间，且其生产指数和新订单指数均高于临界点，企业产需较为稳定；中小型企业 PMI 仍位于临界点以下，且景气水平有所回落。**从预期来看，**10 月制造业生产经营活动预期指数为 55.6%，连续四个月位于较高景气区间，其中农副食品加工、木材加工及家具、造纸印刷及文教体美娱用品、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于 60.0%以上高位景气区间，制造业企业对市场发展信心稳定、较为乐观。

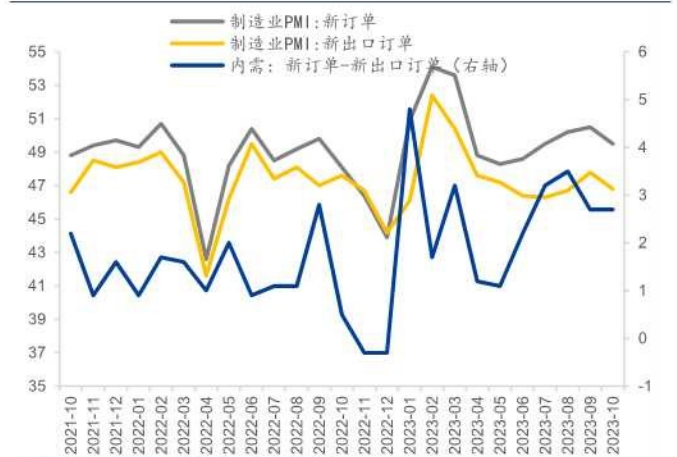
总体来看：（1）受到 9 月较高基数、10 月工作日较少、部分需求节前提前释放等因素影响，10 月制造业供需端景气水平均有所回落，总体不及市场预期；（2）不过制造业预期指数持续位于较高景气区间，企业对市场后续发展信心进一步增强；（3）大型企业持续展现经济复苏的中流砥柱作用，不过中小企业仍面临较大困难。

图表 1: 2021-2023 年 PMI 动能变化趋势 (%)



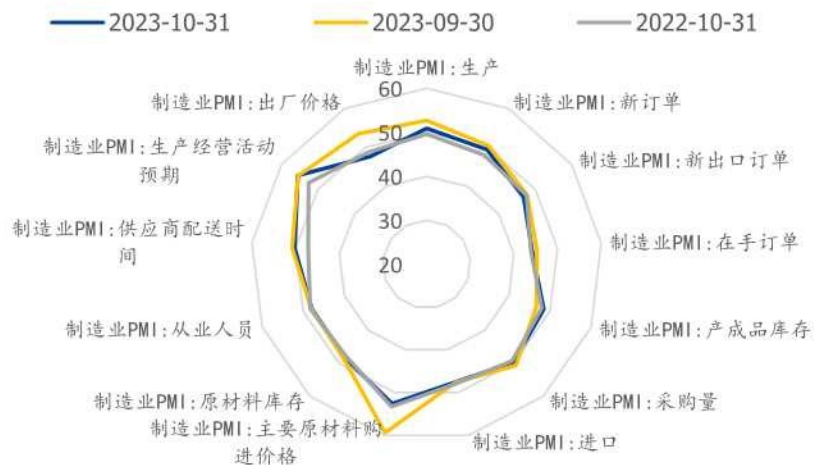
来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 2: 2021-2023 年 PMI 内需变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 3: 制造业 PMI 主要分项指标 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

**价格指数、原材料库存指数明显回落, 产成品指数转降为升:** 10月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得 47.7%和 52.6%, 较前值下降 5.8 和 6.8 个百分点, 价格指数下降明显, 主要是因为近期部分大宗商品价格下降和市场需求回落, 其中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主要原材料购进价格指数和出厂价格指数下降幅度较大; 10月原材料库存指数录得至 48.2%, 较前值下降 0.3 个百分点, 主要是企业采购意愿回落, 10月采购量指数跌回收缩区间, 录得 49.8%, 较上月(50.7%)下降 0.9 个百分点; 需求回落下, 10月产成品库存指数录得 48.5%, 较上月上升 1.8 个百分点。**从趋势性变化来看:** 价差指数(出厂价格指数-购进价格指数)为-4.9%, 较前值-5.9%上升 1 个百分点, 显示企业相对成本压力有所缓解; 库存指数(产成品库存指数+原材料库存指数)为 96.7%, 较前值上升 1.5 个百分点。**供货商配送时间指数有所回落:** 10月供货商配送时间指数为 50.2%, 比



上月下降 0.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间略有下降。

图表 4: 2021-2023 年 PMI 库存变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 5: 2021-2023 年 PMI 价差变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

## 1.2 非制造业：保持扩张，预期持续向好

**10 月非制造业商务活动指数为 50.6%，较前值 (51.7%) 下降 1.1 个百分点，仍保持在扩张区间。业务活动预期指数为 58.1%，比上月下降 0.6 个百分点，不过仍保持在较高景气区间。**

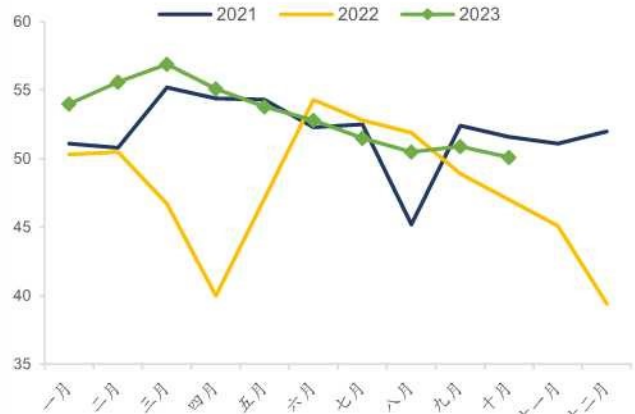
**建筑业商务活动指数 53.5%，较前值 (56.2%) 下降 2.7 个百分点：**随着各地地产政策效果显现、万亿国债落地，建筑业保持在扩张区间，尤其是土木工程建筑业商务活动指数为 57.2%，连续三个月位于 57.0% 以上较高运行水平，基础设施项目建设保持较快施工进度。企业对建筑业发展预期持续乐观：业务活动预期指数为 61.4%，今年以来始终位于高位景气区间。**服务业商务活动指数 50.1%，较前值 (50.9%) 下降 0.8 个百分点，服务业扩张速度有所回落。**在“十一”节日效应带动下，与居民旅游出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.5%，表明多数服务业企业对近期行业发展保持乐观。

图表 6: 2021-2023 年建筑业 PMI 指数 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 7: 2021-2023 年服务业 PMI 指数 (%)



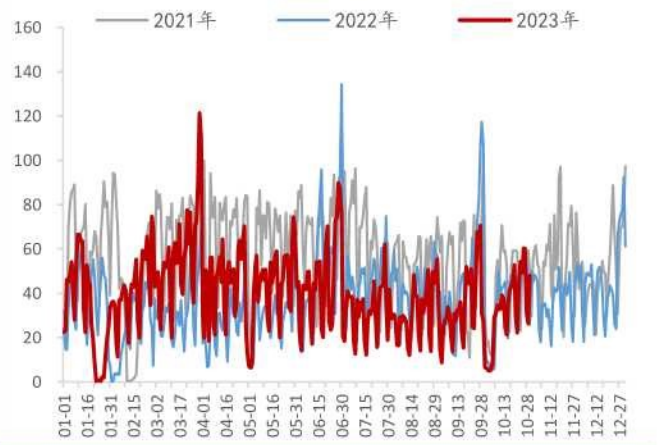
来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 8: 2021-2023 年沥青开工率 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 9: 30 大中城市商品房成交面积趋势图 (万平方米/天)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

### 1.3 总结和观点

10 月制造业 PMI 跌回收缩区间, 非制造业扩张放缓: 三季度以来, 一系列政策落地较好地支撑了近期经济, 不过 10 月 PMI 指数全面回落, 显示经济持续恢复基础仍需进一步巩固, 尤其是需求端需要更持续的实质性改善; 非制造业总体保持扩张, 尤其是随着各地地产政策效果显现、万亿国债落地, 基建相关行业保持高景气水平, 项目建设保持较快施工进度; 从预期看, 制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期均位于较高景气区间, 企业信心总体稳定。总体来看, 随着政策效应不断累积, 经济运行中积极因素不断增多, 不过内外需仍显疲弱, 高频数据显示 10 月沥青开工率较 9 月回落, 30 大中城市商品房成交面积相较历史同期仍处于较低位置, 后续需求端恢复情况还需进一步观察; 中小企业景气水平依然不高, 发展仍面临较大困难。对于债市来说, 近期地产政策、万亿国债等利空因素逐步出尽, 不过资金面压力仍在, 后续重点关注金融工作会议相关信息和股票市场反弹趋势对长债的压制。

## 2 风险提示

**政策边际变化。**政策不确定性较大，将影响市场整体情况，进而带来投资风险。



## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

### 华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn