

2023年10月PMI数据解读

季节性因素扰动产需

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



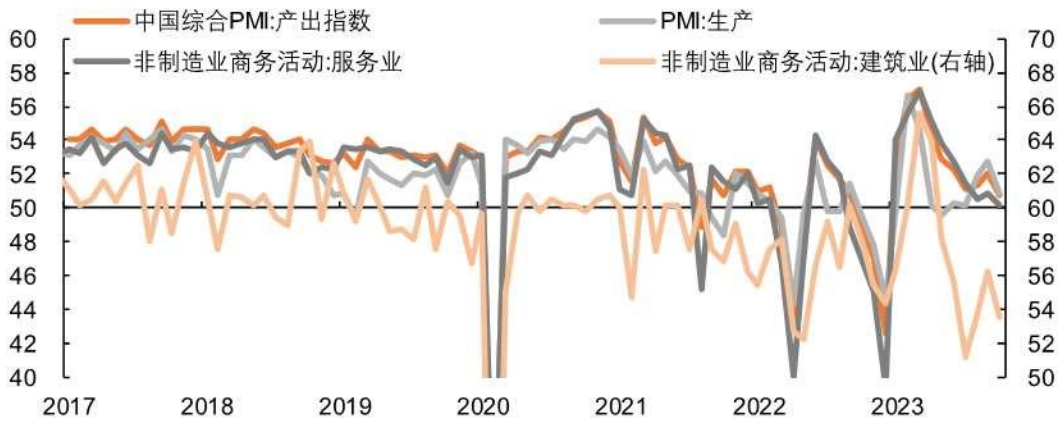
平安观点：

- 国家统计局发布 2023 年 10 月中国采购经理指数运行情况。
- 中国综合 PMI 生产指数回落，三大产业均有拖累。不过，工作日减少、节前部分需求提前释放等季节性因素对产出构成一定扰动。剔除季节性扰动后：**1) 制造业生产扩张放缓**，回落幅度系 2012 年以来同期次高。**2) 建筑业景气度回落**，商务活动指数降幅达 2012 年以来同期最高水平。**3) 服务业呈现韧性**，商务活动指数回落幅度与季节性水平基本相当。从高频数据看，部分指标在 10 月前两周弱于 9 月均值，后两周才恢复至 9 月均值之上。**考虑到采购经理人调查时间集中在中上旬，可能会小幅低估实际的景气度水平。**
- **制造业产需放缓**。10 月制造业生产扩张放缓，需求呈现收缩，尤其是在手订单指数创年内新低。**分重点行业看**，原材料行业景气度明显回落，需求走弱，生产下滑；装备制造和消费制造行业生产小幅放缓，需求呈现韧性。
- **制造业价格走弱**。10 月主要原材料购进价格、出厂价格指数均明显下滑，从其与 PPI 环比之间的相关性推断，我们预测 10 月 PPI 环比增速降至 0%，对应 PPI 同比从上月-2.6%降至-2.8%，结束此前连续 3 个月的改善。在此背景下，企业采购更加谨慎，制造业原材料库存回落 0.3 个点至 48.2。
- **制造业复苏基础虽不够稳固，但其中也有向好因素**。一方面，成本压力有所缓解。10 月份反映原材料成本高的企业比重较上月下降 1 个点，中下游行业受益于原材料价格回落。**另一方面**，企业预期呈现恢复。尤其是小型企业预期回升 0.6 个点。当前宏观政策正积极发力，未来 1 万亿元国债增发逐步落地，将有助于制造业需求的进一步回补。
- **建筑业景气度回落，房屋建筑拖累较大**。10 月建筑业商务活动指数、新订单指数分别回落至 2012 年以来的 3%和 9%分位。结构上的拖累主要在地产相关的房屋建筑，而基建相关的土木工程建筑业商务活动指数仍有 57.2，新订单指数环比升幅超过 2 个点。
- **服务业商务活动指数季节性回落**。10 月服务业商务活动、新订单指数分别降至 50.1 和 46.2，处 2012 年以来的 6.4%和 11%分位。**结构上：1) 批发业和金融业季节性走弱**，房地产业商务活动指数低位运行。**2) 受节日效应拉动**，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、文体娱乐和景区服务等行业商务活动指数表现较强。**3) 此外**，邮政业商务活动指数和新订单指数升至高位，反映网络消费保持活跃。

国家统计局发布数据显示，2023年10月中国综合PMI产出指数较上月回落1.3个点至50.7，制造业生产、服务业和建筑业商务活动指数同步走弱。不过，10月份工作日减少、节前部分需求提前释放等季节性因素对产出存在扰动。在统计局季节性调整的基础上，我们将各分项的环比变化与历史同期相比较，进一步剔除季节性扰动，可观察到：

- 1) 制造业生产扩张放缓。制造业PMI生产分项较上月回落达1.8个点，幅度系2012年以来同期次高水平（仅低于去年同期的1.9个点）。
 - 2) 建筑业活动显著回落。建筑业商务活动指数较上月回落2.7个点，幅度达2012年以来同期最高水平。
 - 3) 服务业呈现韧性。服务业商务活动指数回落0.8个点，与季节性水平基本相当。
- 结合高频数据看，10月前两周建材表观需求、水泥发运量、纺织中下游开工率等指标均不及9月均值；后两周才恢复至9月均值之上，且局部出现小赶工。考虑到采购经理人调查时间集中在中上旬，可能会小幅低估实际的景气水平。

图表1 2023年10月中国综合PMI产出指数回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 10月制造业、建筑业产出回落幅度超季节性



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 10月服务业商务活动指数回落幅度符合季节性



资料来源: Wind, 平安证券研究所

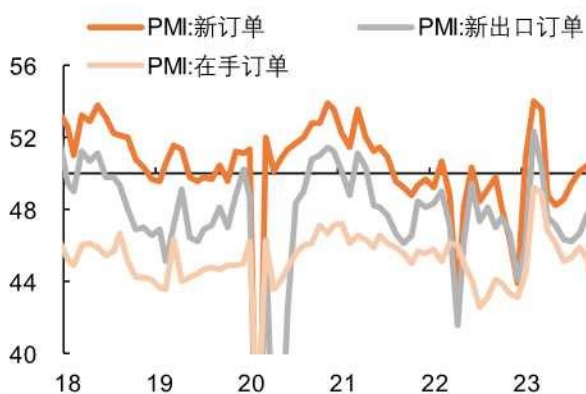
一、制造业产需恢复放缓

10月制造业PMI呈现以下特征:

第一，制造业生产扩张放缓，需求呈现回落。2023年10月制造业生产指数较上月回落1.8个点至50.9，处2012年以来的16%分位。需求方面，新订单、新出口订单指数均下滑1个点，降至49.5和46.8；尤其是，在手订单指数下滑1.1个点至44.2，创年内新低。

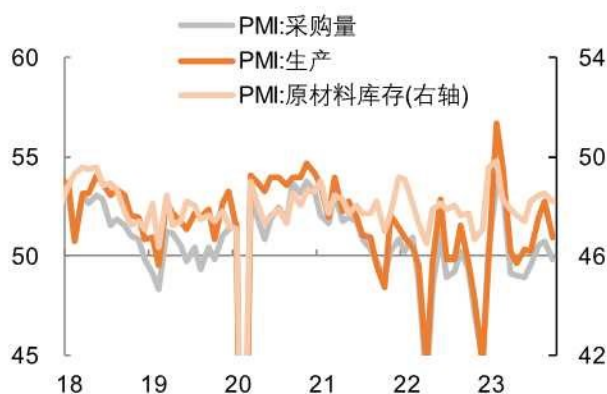
第二，制造业价格走弱，或对库存周期构成一定扰动。10月制造业主要原材料购进价格、出厂价格指数分别下滑6.8和5.8个点；从其与PPI环比之间的相关性推断，我们预测10月PPI环比增速降至0%，对应PPI同比从上月-2.6%降至-2.8%，结束此前连续3个月的改善。价格走弱、需求趋缓背景下，企业采购更加谨慎，制造业原材料库存指数回落0.3个点至48.2，微观上也可观察到五大钢材品种和水泥等工业品的表现库存去化。

图表4 2023年10月制造业需求回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年10月制造业采购量和原材料库存回落



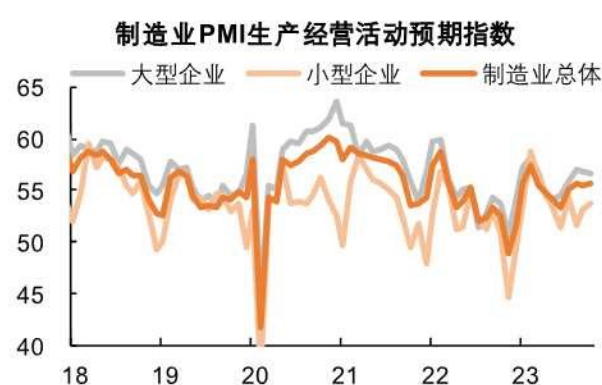
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2023年10月制造业原材料购进价格指数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2023年10月制造业小型企业预期呈现改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

第三，分重点行业看：1）原材料行业景气度明显回落，需求走弱，生产下滑，导致原材料采购量下降，价格呈现下跌。据国家统计局及物流与采购联合会解读，原材料行业新订单指数降至46.4%，比上月下降2.8个点；购进价格指数和出厂价格指数分别为57.5%和46.7%，较上月下降10.1和12.1个点；纺织、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等原材料行业中反映市场需求不足的企业占比均超过六成。**2）装备制造和消费制造行业生产小幅放缓，需求呈现韧性。**10月装备

制造和消费品制造业生产指数分别为 53 和 52.4，分别较上月下降 0.7 个点和 1 个点；装备制造业新订单指数为 52.2，较上月上升 0.7 个点；消费品制造业新订单指数为 51.8，保持在扩张区间。

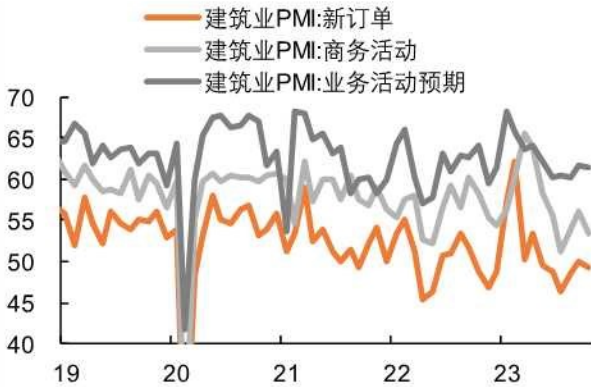
第四，制造业复苏基础虽不够稳固，但其中也有向好因素。1) **成本压力有所缓解。**原材料价格回落有助于缓解中下游行业的成本压力。据物流与采购联合会解读，10 月份反映原材料成本高的企业比重较上月下降 1 个点；装备制造和消费制造行业购进价格指数分别较上月下降 4.2 和 4.9 个点。2) **企业预期呈现恢复。**10 月制造业生产经营活动预期指数回升 0.1 个点，其中小型企业预期回升 0.6 个点。10 月制造业产需两端呈现一定幅度回落，但其中存在一定季节性因素扰动，且宏观政策积极发力，未来 1 万亿元国债增发逐步落地，将有助于制造业需求的进一步回补。

二、非制造业景气度回落

建筑业景气度回落，房屋建筑拖累较大。10 月建筑业商务活动指数、新订单指数分别为 53.5 和 49.2，分别较上月回落 2.7 和 0.8 个点，处 2012 年以来的 3% 和 9% 分位；业务活动预期指数小幅回落 0.4 个点至 61.4。分行业看，地产房屋建筑业拖累较大，基建土木工程建筑活动维持较高景气水平。10 月土木工程建筑业商务活动指数为 57.2，较 9 月的 58 以上有所回落；新订单指数环比升幅超过 2 个点，至 50 以上。考虑到建筑业以土木工程建筑和房屋建筑为主体，可见地产相关的房屋建筑商务活动指数和新订单指数或在 10 月出现明显回落。

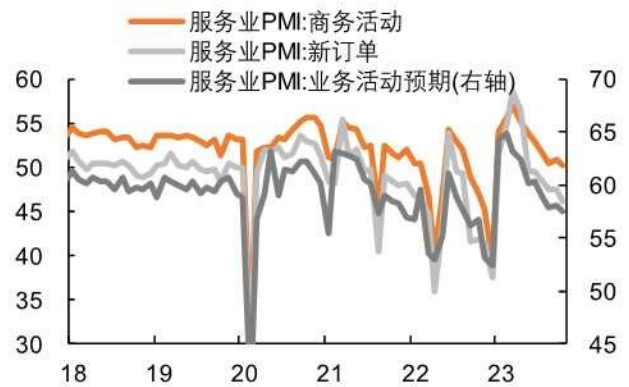
服务业商务活动指数季节性回落。10 月服务业商务活动、新订单指数分别降至 50.1 和 46.2，处 2012 年以来的 6.4% 和 11% 分位。**结构上：**1) **批发业和金融业季节性走弱，房地产业商务活动指数低位运行。**批发业三季度末为中秋国庆假期集中备货，银行贷款业存在季末“冲量”特征，推升二者 9 月的商务活动指数表现，需求集中释放后 10 月份出现短暂回调。2) **受节日效应拉动，与居民旅游出行和消费相关的行业表现较强。**据中国物流与采购联合会，10 月铁路运输、航空运输、住宿餐饮、文体娱乐和景区服务相关行业的商务活动指数较上月均有明显上升。3) **邮政业商务活动指数和新订单指数升至高位，**反映网络消费保持活跃。

图表8 2023年10月建筑业景气度回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2023年10月服务业商务活动指数回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层