

## 景气指数边际回落，经济修复仍然曲折



季节性因素扰动制造业 PMI 回落，供需两端均边际走弱。10 月制造业 PMI 为 49.5%，较前值回落 0.7 个百分点，结束了自 6 月份以来的回升走势，假期带来的季节性因素扰动，制造业供需两端景气水平均边际回落。

- **需求持续修复的基础仍不稳固，新订单指数及新出口订单指数双双走弱。**受内需不稳及节前部分需求提前释放影响，10 月新订单指数较上月回落 1 个百分点至 49.5%，回落至收缩区间，结束连续两个月的扩张态势，持续修复的基础仍不牢靠。外需方面，新出口订单指数未能延续上月升势，为 46.8%，较上月回落 1 个百分点，已经连续 7 个月位于收缩区间，外需持续承压。后续看，美国经济仍具韧性、稳外贸政策发力及上年同期基数走低下，短期内出口增速降幅或延续收窄，但也要看到，全球经济衰退压力预期不改，IMF 的最新预测认为全球经济增速将从 2022 年的 3.5% 放缓至 2023 年的 3.0% 和 2024 年的 2.9%，相较上一期的预测值下调了 0.1 个百分点。总体看，三季度内需已有所修复，但本月又呈现出一定曲折，外需整体仍较为疲弱，年内出口或依然是经济修复的拖累项。
- **制造业生产扩张步伐放缓，需求偏弱产成品库存指数止降转升。**需求放缓及节日影响开工等因素扰动下，PMI 生产指数较上月回落 1.8 个百分点至 50.9%，但连续 5 个月处于扩张区间。从生产相关的高频指标来看，10 月以来高炉开工率、PTA 产业链负荷率等均较上月走弱，与 PMI 生产指数边际走弱相印证。制造业供需两端边际走弱，10 月原材料库存未能延续上月升势，较上月回落 0.3 个百分点，为 48.2%，需求仍偏弱，产成品库存较上月回升 1.8 个百分点，为 48.5%。



作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
副总监 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
副总监 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 张文宇  
wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn



PMI 重回景气线，经济延续边际改善，2023 年 9 月 30 日

景气水平延续分化，经济修复基础仍待稳固，2023 年 8 月 31 日

PMI 需求指数边际回升，经济企稳回暖仍需政策发力，2023 年 7 月 31 日

制造业 PMI 止降转升但低于景气线，生产修复韧性与挑战并存，2023 年 6 月 30 日

制造业与非制造业 PMI 双双回落，关注需求疲弱向生产端的传导，2023 年 5 月 31 日

服务、基建较强，关注需求疲弱下制造业修复边际走弱，2023 年 4 月 30 日

如需订阅研究报告，敬请联系  
中诚信国际品牌与投资人服务部  
赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **制造业供需两端边际放缓、企业采购意愿走弱，原材料购进价格及出厂价格均止升转降。**10月大宗商品价格指数较上月有所回落，其中国际原油价格延续高位波动，10月OPEC一揽子原油价格月度均值（截至10月27日）为91.9美元/桶，较上月回落2.7美元/桶，部分行业大宗商品价格回落的同时，制造业产需边际回落，企业采购意愿放缓，10月采购量指数较上月回落0.9个百分点，10月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为52.5%和47.7%，较上月分别回落6.8个百分点和5.8个百分点。原材料购进价格指数已经连续5个月高于出厂价格指数，购进与出厂价差或使得企业盈利修复受到制约。
- **大型企业、中型企业及小型企业景气均走弱。**从不同企业规模看，本月大型企业制造业PMI扩张放缓，较上月回落0.9个百分点，为50.7%；中型企业PMI与小型企业PMI分别为48.7%和47.9%，较上月分别回落0.9个百分点和0.1个百分点。中小型企业生产经营压力依然较大。

**非制造业景气保持扩张区间但扩张步伐放缓，服务业景气及建筑业景气均边际走弱。**

10月非制造业商务活动指数为50.6%，未能延续上月升势，较上月回落1.1个百分点，其中服务业PMI、建筑业PMI保持在扩张区间但均较上月有所回落。

- **受房地产、资本市场等行业低迷拖累，服务业商务活动指数止升转降，但假期因素提振下部分接触型服务行业商务活动指数处于较高景气区间。**房地产行业持续低迷及资本市场服务疲弱，资本市场服务、房地产行业商务活动指数均低于临界点，受此影响，10月服务业商务活动指数较上月回落0.8个百分点，为50.1%。不过受到“十一”节日效应带动，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、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。后续来看，随着节日影响消退，企业业务活动预期指数为57.5%，较上月回落0.6个百分点，但仍位于较高景气水平，企业对未来行业发展较为乐观。
- **基建保持较快施工进度，建筑业景气边际回落但仍位于扩张区间。**10月建筑业商务活动指数53.5%，较上月回落2.7个百分点。其中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，或说明基础设施项目建设保持较快施工进度。10月全国人大批准增发万亿国债，其中今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元，同时三季度以来专项债发行提速支持基建项目施工，预计短期内建筑业景气水

平仍有支撑。从市场预期来看，业务活动预期指数为61.4%，保持高景气区间，建筑业企业对近期市场发展较为乐观。8月以来多项稳地产政策密集出台落地，但9月房地产投资累计同比降幅走扩，商品房销售面积、销售额累计同比降幅扩大以及房屋新开工面积仍处于两位数的负增速区间，当前房地产市场仍位于低位。从10月以来的高频数据来看，30大中城市商品房成交面积、二手房出售挂牌量指数波动回升，但二手房成交挂牌价指数延续8月以来的回落走势，且大中城市成交土地占地面积自9月底以来也波动回落，后续稳地产政策效果仍待进一步观察，短期内房地产对于建筑业改善仍将形成拖累。

**需求不足的问题仍在制约制造业及非制造业修复，经济修复整体呈现波折，经济延续回升仍需政策呵护与支撑。**据我们测算（详见报告《经济呈波浪式修复并筑底回升，建议关注风险资产结构性机会——2023年三季度宏观经济及大类资产配置分析与四季度展望》），四季度经济增速只要能够达到4.4%就能实现全年5%的增速目标，三季度经济筑底回升的趋势也稳定了市场的预期，叠加年内万亿国债拟增发或与前期一系列积极政策形成合力，有利于进一步提振市场信心、巩固成果。但从10月PMI的走势来看，制造业及非制造业景气双双走弱，既有节假日因素的影响，也受需求偏弱扰动，总体经济修复依然呈现波折，全年经济增速目标的顺利实现仍需要后续稳增长、扩需求政策持续呵护。

附表：

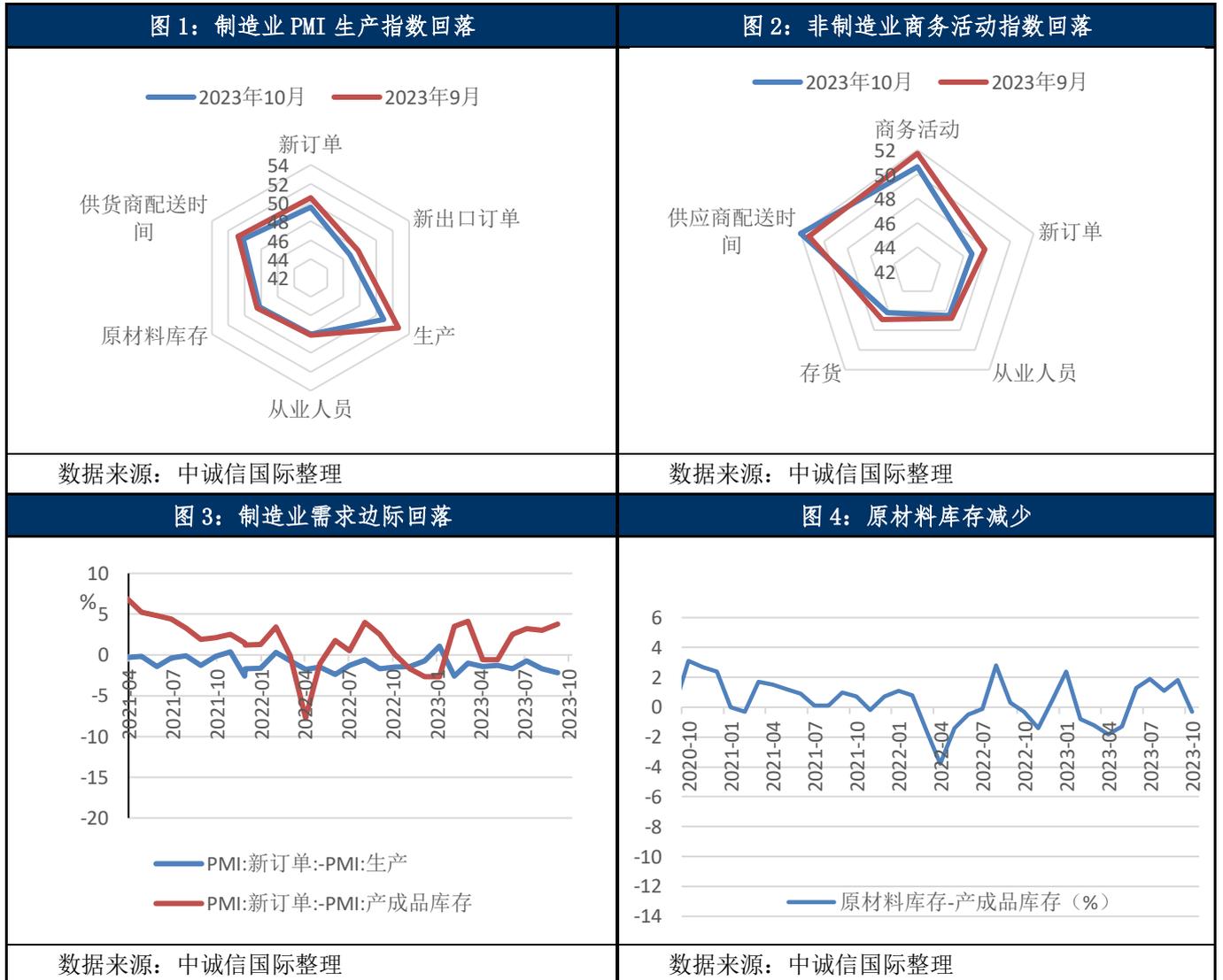
表1 10月制造业PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年10月	2023年9月	涨幅
	制造业采购经理指数	<b>49.5</b>	<b>50.2</b>	-0.7
需求	进口	<b>47.5</b>	<b>47.6</b>	-0.1
	采购量	<b>49.8</b>	<b>50.7</b>	-0.9
	新订单	<b>49.5</b>	<b>50.5</b>	-1
	在手订单	<b>44.2</b>	<b>45.3</b>	-1.1
	新出口订单	<b>46.8</b>	<b>47.8</b>	-1
供给	生产	<b>50.9</b>	<b>52.7</b>	-1.8
	从业人员	<b>48</b>	<b>48.1</b>	-0.1
	原材料库存	<b>48.2</b>	<b>48.5</b>	-0.3
	产成品库存	<b>48.5</b>	<b>46.7</b>	1.8
供求关系	原材料购进价格	<b>52.6</b>	<b>59.4</b>	-6.8
	出厂价格	<b>47.7</b>	<b>53.5</b>	-5.8
	供货商配送时间	<b>50.2</b>	<b>50.8</b>	-0.6
未来预期	生产经营活动预期	<b>55.6</b>	<b>55.5</b>	0.1

表2 10月非制造业商务活动PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年10月	2023年9月	涨幅
	商务活动	<b>50.6</b>	<b>51.7</b>	-1.1
需求	新订单	<b>46.7</b>	<b>47.8</b>	-1.1
	在手订单	<b>43.1</b>	<b>43.3</b>	-0.2
供给	从业人员	<b>46.5</b>	<b>46.8</b>	-0.3
	存货	<b>46.2</b>	<b>46.9</b>	-0.7
供求关系	投入品价格	<b>49.7</b>	<b>52.5</b>	-2.8
	销售价格	<b>48.6</b>	<b>50.3</b>	-1.7
	供应商配送时间	<b>52</b>	<b>51.3</b>	0.7
未来预期	业务活动预期	<b>58.1</b>	<b>58.7</b>	-0.6

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccx.com.cn>

