



## 超预期回落

### ——2023 年 10 月 PMI 数据点评

10 月制造业 PMI 环比下降 0.7pct 至 49.5%，再度落入收缩区间。非制造业 PMI 环比下降 1.1pct 至 50.6%。制造业与非制造业景气度分化。

#### 一、制造业：生产端修复好于需求端

10 月制造业 PMI 环比结束“四连升”，降幅略超疫前三年季节性均值，低于市场预期（50.1%）。除产成品库存和经营预期外，其余所有分项指标环比均有回落。

供需两端景气度分化。生产端维持扩张，10 月生产指数环比下降 1.8pct 至 50.9%，环比受企业开工时长压缩、需求端修复乏力拖累。内外需景气度同步向下至收缩区间。新订单、出口订单指数分别环比下降 1pct 至 49.5%、46.8%，后者自二季度以来持续位于收缩区间，实际修复动能未见明显起色。

价格指数环比大幅回落，企业成本压力缓解。部分大宗商品价格回落，10 月原材料价格指数环比大幅下行 6.8pct 至 52.6%。供需景气分化致出厂价格指数大幅下行 5.8pct 至收缩区间，影响企业盈利持续修复。

企业库存去化速度放缓。企业原材料、产成品库存指数持续位于收缩区间。值得注意的是，新订单与产成品库存指数差较上月 3.8pct 大幅收敛至 1pct，指向实际库存较需求修复情况仍然偏高，制造业销售不畅。



从大类行业看，中间品类和设备类环比回升，原材料与能源类和生活消费品类较上月回落，其中设备类 PMI 录得 54.3%，再度领跑大类行业。从细分行业看，10 月 PMI 指数绝对值最高的行业为汽车、医药、计算机、专用设备。环比改善幅度较大的行业还包括金属（10.4pct）。环比回落幅度最大的行业为石油，较上月大幅回落 11pct 至 49.6%，落入收缩区间。

## 二、非制造业：修复斜率放缓

非制造业商务活动指数环比下降 1.1pct 至 50.6%，录得年内最低值，降幅略超疫前三年季节性均值。建筑业景气度回落幅度大于服务业。一方面，建筑业景气度保持扩张，基建项目施工保持较快进度，但专项债基本发行完毕，政策托举作用边际减弱，因 9 月房地产竣工端率先修复，带动建安装饰景气度环比大幅上行 5.8pct 至重回扩张区间。另一方面，服务业修复动能仍处低位。节假日出行推动航空运输业、住宿业和餐饮业环比大幅回升，幅度均超 10pct，但旅游消费“人多钱少”，实际修复动能不及预期。

## 三、小结：需求修复仍待巩固

总体上看，10 月 PMI 环比转负至重回收缩区间，是季节性下行压力及需求修复动能偏弱共同作用的结果。制造业供给修复好于需求，致价格指数回落、产成品库存环比上升。非制造业指数环比下降，录得年内最低值。前瞻地看，11 月 PMI 指数环比或小幅回升。

（评论员：谭卓 张冰莹）

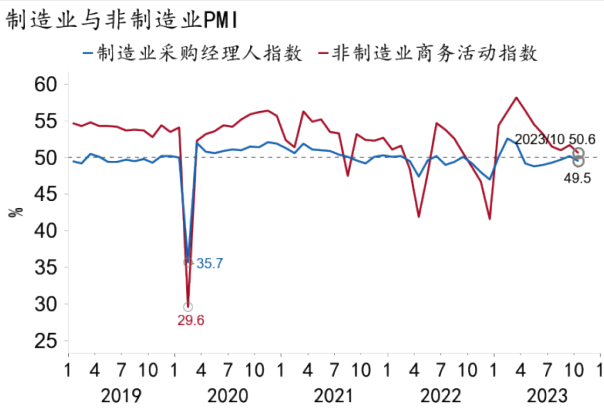


图 1: 10 月采购经理人 (PMI) 指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期
				新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2023-05	48.8	49.6	48.3	47.2	47.6	48.9	40.8	41.6	48.4	54.1
	2023-06	49.0	50.3	48.6	46.4	47.4	46.1	45.0	43.9	48.2	53.4
	2023-07	49.3	50.2	49.5	46.3	48.2	46.3	52.4	48.6	48.1	55.1
	2023-08	49.7	51.9	50.2	46.7	48.4	47.2	56.5	52.0	48.0	55.6
	2023-09	50.2	52.7	50.5	47.8	48.5	46.7	59.4	53.5	48.1	55.5
	2023-10	49.5	50.9	49.5	46.8	48.2	48.5	52.6	47.7	48.0	55.6
	较前值	-0.7	-1.8	-1.0	-1.0	-0.3	1.8	-6.8	-5.8	-0.1	0.1
非制造业	2023-05	54.5	-	49.5	49.7	-	47.1	47.4	47.6	48.4	60.4
	2023-06	53.2	-	49.5	49.0	-	47.1	49.0	47.8	46.8	60.3
	2023-07	51.5	-	48.1	47.7	-	45.9	50.8	49.7	46.6	59.0
	2023-08	51.0	-	47.5	47.9	-	46.2	51.7	50.0	46.8	58.2
	2023-09	51.7	-	47.8	49.4	-	46.9	52.5	50.3	46.8	58.7
	2023-10	50.6	-	46.7	49.1	-	46.2	49.7	48.6	46.5	58.1
	较前值	-1.1	-	-1.1	-0.3	-	-0.7	-2.8	-1.7	-0.3	-0.6

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业与非制造业景气度再度分化



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 生产端修复持续快于需求端



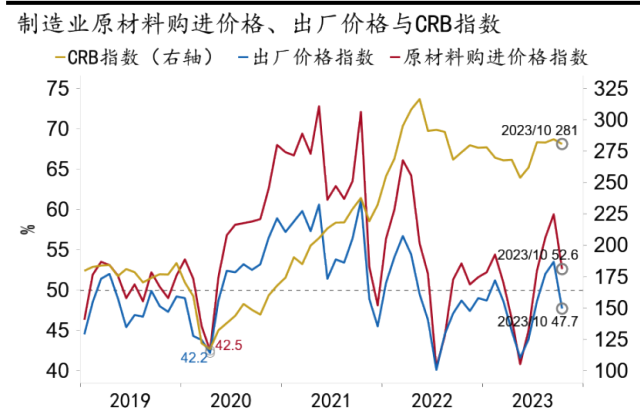
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 内外需景气度同步下行至收缩区间



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数环比持续回升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院