

供需结构性矛盾仍存，三条主线压制经济增长

——10月PMI数据点评

证券研究报告

2021年10月31日

● 核心结论

事件：10月制造业PMI为49.2%，预期49.7%，前值49.6%；非制造业PMI为52.4%，预期53%，前值53.2%。

制造业景气继续回落，非制造业扩张动能弱化。10月制造业和非制造业PMI较前值分别回落0.4、0.8个百分点，制造业的下降主要受季节性因素、电力供应紧张及部分原材料价格高位上涨等因素影响。非制造业中，服务业PMI的回落受疫情影响较大，建筑业PMI的下降预计与地产销售降温有关。总体来看，能耗双控、疫情反复、地产调控仍是压制供需的三大主因。

原材料成本高企制约生产，内外需总体仍然偏弱。供给方面，PMI生产指数由9月的49.5%降至本月的48.4%。10月份原材料成本的高企对制造业生产的约束作用仍较为明显，在原材料价格上涨情况下，企业减少采购活动，加快了对原材料库存的消耗。需求方面，新订单指数和新出口订单指数仍处于收缩区间。

供需结构性矛盾下，原材料和出厂价格快速上冲。10月主要原材料购进价格指数上升8.6个百分点至72.1%，出厂价格指数上升4.7个百分点至61.1%，两项指标升幅均创年内新高，供需缺口的持续扩大是主要原因。总体看，原材料价格仍在高位运行，在供需缺口扩大情况下，预计10月PPI可能维持10%以上的增速，11月PPI或高位回落。

服务业和建筑业景气度下行。10月建筑业和服务业PMI环比分别下降0.6和0.8个百分点。其中，国庆假期拉动住宿、餐饮、娱乐等行业消费，以上行业位于较高的景气区间，但由于疫情及天气的影响，消费者可能偏向于就地或短途周边游，10月铁路、航空运输等行业景气度不及上年同期。

三重因素影响下，经济可能继续走弱。三季度GDP破“5”，主要源于能耗双控、疫情反复、地产调控共同压制供需。从10月官方PMI表现来看，供需走弱趋势并未扭转，三大因素对经济的压制也并未消除。近日，《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030年前碳达峰行动方案》先后发布，我国将完成全球碳排放强度的最大降幅，对于高能耗行业生产的约束将长期存在。在防疫政策未出现转向情况下，散发疫情的阶段性出现仍是制约服务业需求的关键变量。10月以来，高层频频发声，旨在矫正地产信用过度紧缩的行为，满足房地产行业合理的资金需求，但这并不意味着地产调控政策的根本性转向，地产销售降温对投资、消费的拖累短期难有较大改观。后续若没有较大力度的宽松政策支持，四季度经济增长或将面临更大的下行压力。

风险提示：宏观经济超预期下行；货币与财政政策超预期变化；疫情超预期变化

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

分析师



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、事件：国家统计局公布 10 月官方 PMI 数据	3
二、制造业景气继续回落，非制造业扩张动能弱化	3
三、原材料成本高企制约生产，内外需总体仍然偏弱	3
四、原材料和出厂价格快速上冲，预计 10 月 PPI 高位运行	5
五、多重因素影响下，服务业和建筑业景气度下行	6
六、中小企业经营压力持续加大	7
七、三重因素影响下，经济可能继续走弱	7
八、风险提示	8

图表目录

图 1：制造业 PMI 主要分项变化（%）	3
图 2：非制造业 PMI 主要分项变化（%）	3
图 3：PMI 生产指数较季节性大幅走弱（%）	4
图 4：制造业 PMI 和生产、新订单指数（%）	4
图 5：制造业新出口和进口订单指数（%）	4
图 6：制造业 PMI 出厂和原材料价格指数（%）	5
图 7：钢材综合价格指数	5
图 8：秦皇岛动力煤市场价（元/吨）	6
图 9：布伦特原油期货结算价（美元/桶）	6
图 10：建筑业和服务业 PMI（%）	7
图 11：大中小型企业 PMI 表现（%）	7

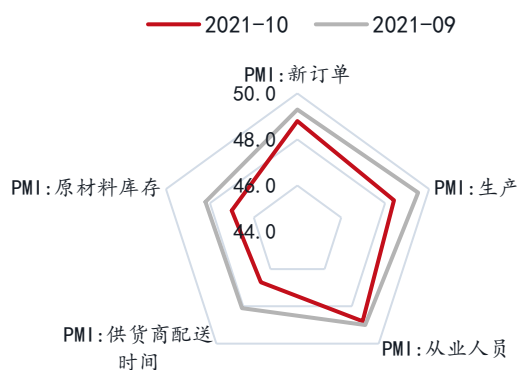
一、事件：国家统计局公布10月官方PMI数据

10月制造业 PMI 为 49.2%，预期 49.7%，前值 49.6%；非制造业 PMI 为 52.4%，预期 53%，前值 53.2%。

二、制造业景气继续回落，非制造业扩张动能弱化

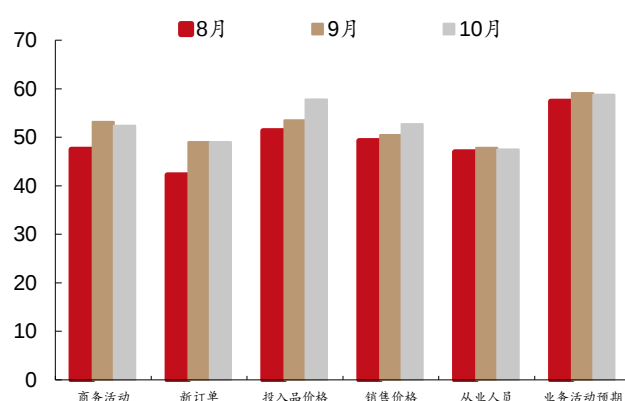
10月制造业 PMI 较前值回落 0.4 个百分点，已连续两个月处于收缩区间，国庆假期的季节性扰动、电力供应紧张以及部分原材料价格高位上涨是直接因素；非制造业 PMI 为 52.4%，较前值回落 0.8 个百分点，虽仍在景气区间但扩张幅度放缓。具体来看，3月以来制造业 PMI 已连续 7 个月下滑，10月主要分项指标景气全面回落，反映出当前制造业供求下降、原材料库存减少、用工景气度回落、原材料交货时间延长等特征。10月，内蒙、北京等多省份再度出现散发疫情，服务业消费再受冲击，PMI 较前值回落 0.8 个百分点。建筑业 PMI 较 9 月下降 0.6 个百分点，预计与地产销售回落有关。总体来看，能耗双控、疫情反复、地产调控仍是压制供需的三大因素。

图 1：制造业 PMI 主要分项变化（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：非制造业 PMI 主要分项变化（%）

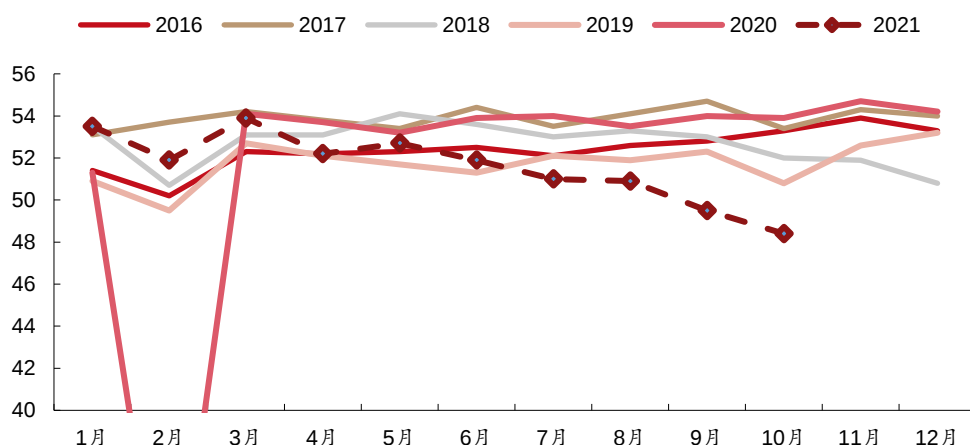


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、原材料成本高企制约生产，内外需总体仍然偏弱

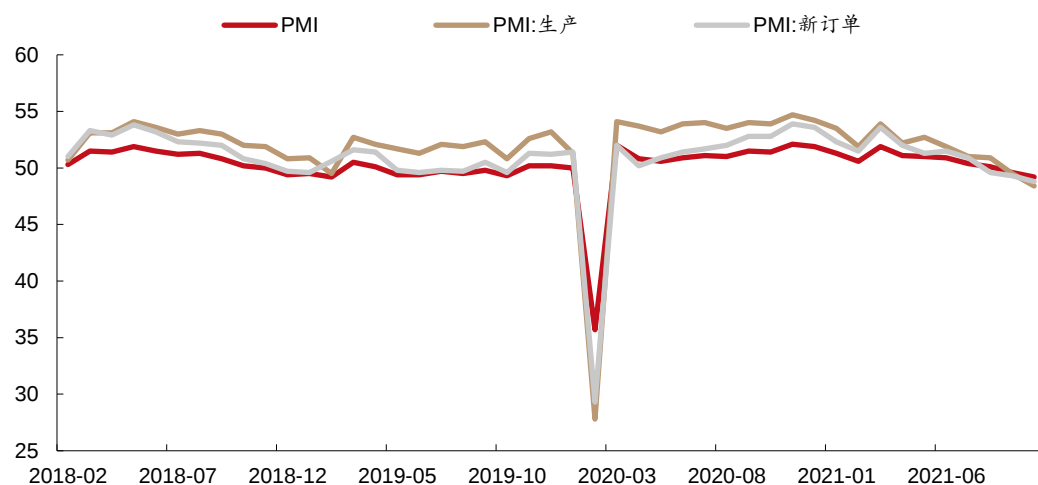
供给方面，PMI 生产指数再度大幅回落，由 9 月的 49.5% 降至本月的 48.4%，连续两个月处于收缩区间，显著弱于季节性（2016-2020 年同期均值为 52.7%），且对季节性的偏离幅度逐月扩大（6-10 月分别弱于季节性 1.2、1.9、2.2、3.9、4.3 个百分点）。10 月份原材料成本的高企对制造业生产的约束作用仍较为明显，主要原材料购进价格指数达到 72.1%，较 9 月跳升 8.6 个百分点，原材料库存和采购量指数却分别比上月下降 1.2 和 0.8 个百分点。这表明在原材料价格上涨情况下，企业减少采购活动，加快了对原材料库存的消耗。需求方面，新订单指数较 9 月下降 0.5 个百分点至 48.8%，连续 4 个月回落，新出口订单则小幅回升 0.4 个百分点至 46.6%，两项指标仍处收缩区间。

图 3: PMI 生产指数较季节性大幅走弱 (%)



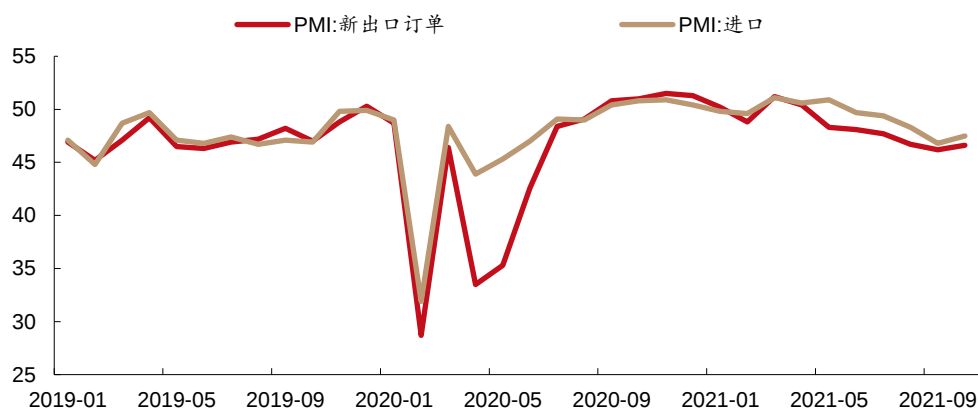
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 4: 制造业 PMI 和生产、新订单指数 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 5: 制造业新出口和进口订单指数 (%)

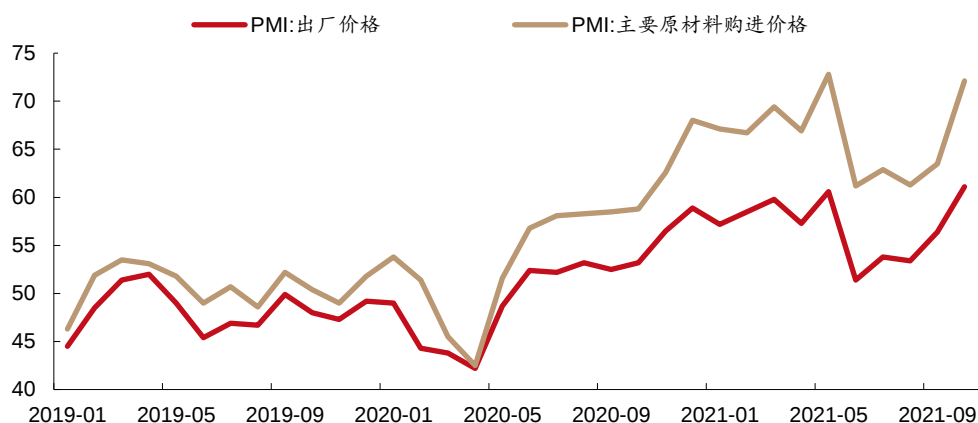


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

四、原材料和出厂价格快速上冲，预计10月PPI高位运行

10月主要原材料购进价格指数上升8.6个百分点至72.1%，出厂价格指数上升4.7个百分点至61.1%，两项指标升幅均创年内新高，供需缺口的持续扩大是主要原因。10月上旬，动力煤、钢材价格保持上行趋势，虽然中下旬在国家保供稳价政策的作用下，包括动力煤、钢材在内的部分原材料价格环比出现快速回落，但受前期高基数效应的影响，其10月总体价格中枢仍高于9月份。原油方面，在全球能源供应偏紧、美国放开接种疫苗者国际旅行等因素作用下，10月原油价格再度上冲。总体看，原材料价格仍在高位运行，在供需缺口扩大情况下，预计10月PPI可能维持10%以上的增速，11月PPI或高位回落。

图6：制造业PMI出厂和原材料价格指数（%）



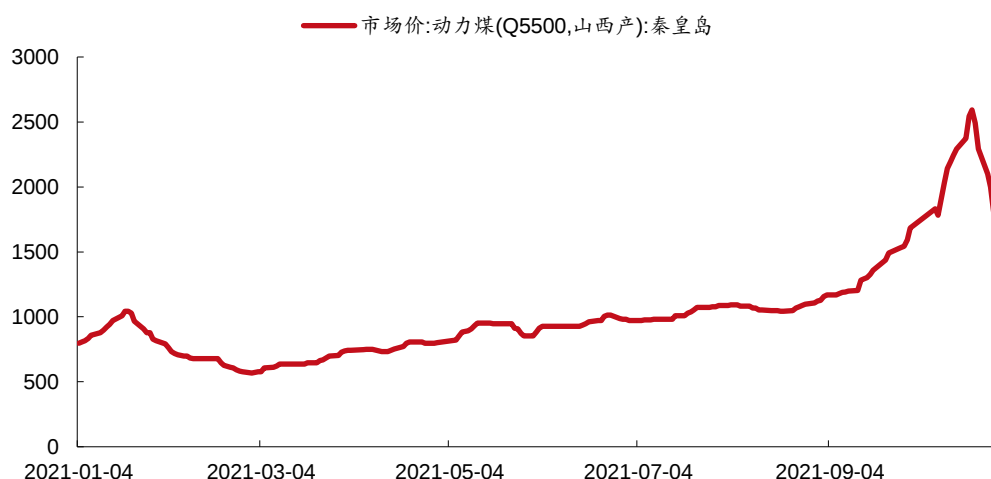
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：钢材综合价格指数



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：秦皇岛动力煤市场价（元/吨）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

五、多重因素影响下，服务业和建筑业景气度下行

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28468

