

并未结束的利润挤压**——2021年10月PMI数据点评**

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

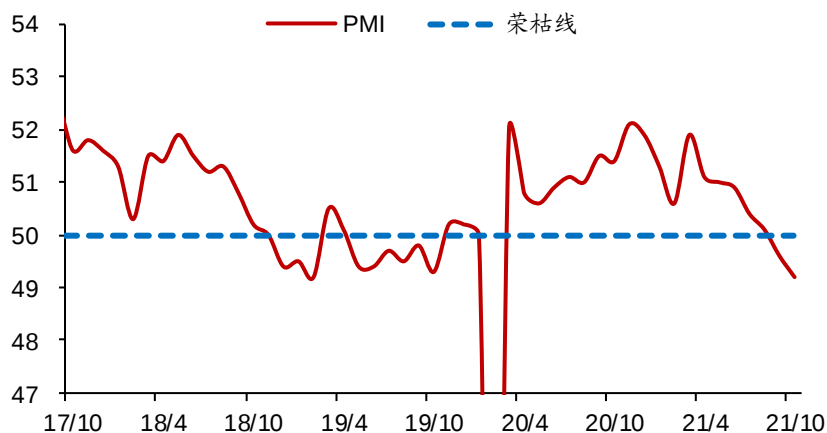
2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

3 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

投资要点

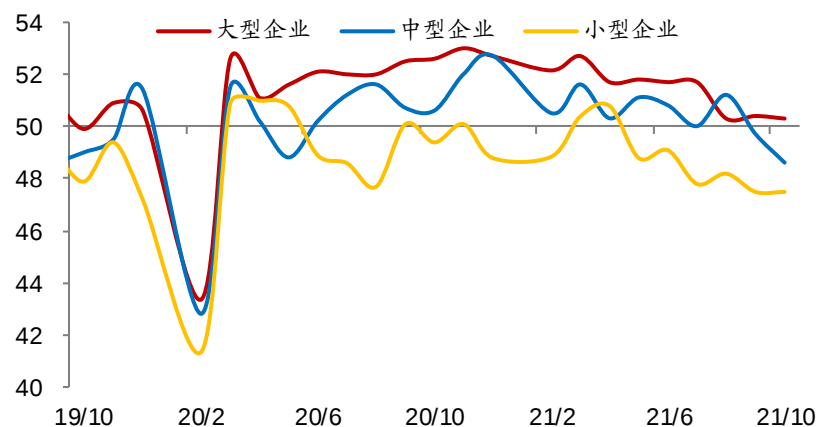
- 10月全国制造业PMI再创新低，并仍然处于线下。一方面，供需双双放缓，特别是生产出现显著收缩，指向供给端制约依然存在，除去疫情最严重时的去年2月，上一次PMI生产指标低于当前读数还要追溯到2009年1月，下行压力由此可见一斑；另一方面，上游对于中下游企业利润的挤压并未结束，出厂价格与原材料购进价格之差由升转降，中下游企业经营困境犹存，近期国常会部署对制造业中小微企业实施阶段性税收缓缴措施，旨在缓解结构矛盾。
- 制造业PMI再创新低。10月全国制造业PMI继续回落至49.2%，已持续下行七个月并连续两个月处于线下，再创20年3月以来新低，也是2013年以来的同期新低，指向制造业景气显著回落。分行业看，调查的21个行业中，9个高于临界点，较上月减少3个，其中高耗能行业PMI低于制造业总体2个百分点，或是主要拖累。主要分项指标中，供需双双放缓，价格继续走高，库存有所去化。
- 结构分化依然明显。分企业规模看，大型企业PMI线上回落，中型企业PMI线下走低，连续两个月处于收缩区间，小型企业PMI线下持平，已连续6个月处于收缩区间。结构分化依然比较明显，大型企业运行稳定、保持扩张，而以中下游行业居多的中、小型企业生产经营压力较大。
- 供需双双放缓。10月新订单指数下滑至48.8%，连续3个月处于收缩区间，并仍处13年以来同期新低，指向需求继续放缓。10月新出口订单指数回升至46.6%，结束连续6个月的回落，但仍处线下。近期世界主要经济体恢复放缓，出口改善的可持续性仍有待观察。10月生产指数继续回落至48.4%，连续两个月处于线下，创13年以来同期新低，指向生产显著收缩。
- 价格继续走高，利润挤压尚未结束。10月主要原材料购进价格指数大幅升至72.1%，创下今年5月以来新高，出厂价格指数同步走高至61.1%，创下有数据统计以来的新高，其中，石油、煤炭、化工、钢铁、有色等行业两个指数均在73%以上的高位区间，指向其原材料采购及产品销售价格均快速上升。需要特别注意的是，出厂价格与原材料购进价格指数之差由升转降，意味着上游对于中下游行业的挤压可能并未结束。10月以来国际油价上行态势有所放缓，国内煤价在政策调控收紧下高位回落，钢价也同步下行，预计10月PPI同比稳定。
- 库存有所去化。10月原材料库存指数降至47%，产成品库存指数同步下行至46.3%，生产较需求偏弱使得库存有所去化。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



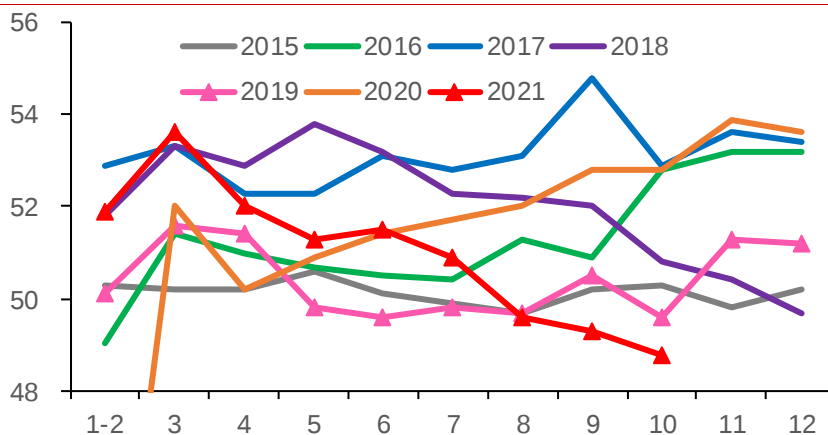
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



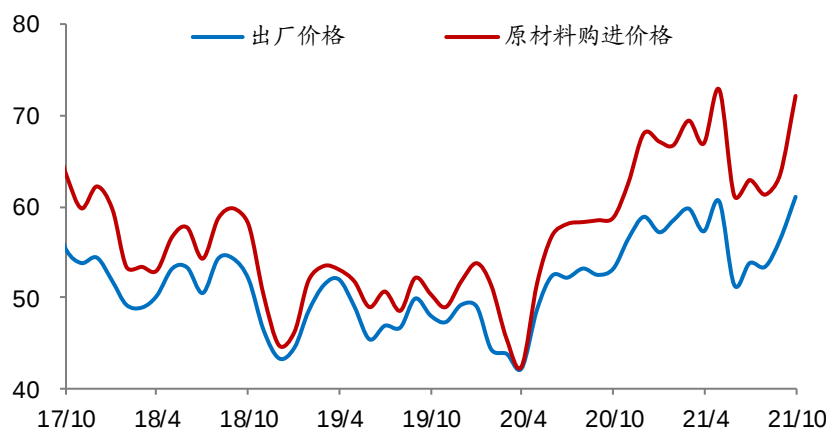
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)



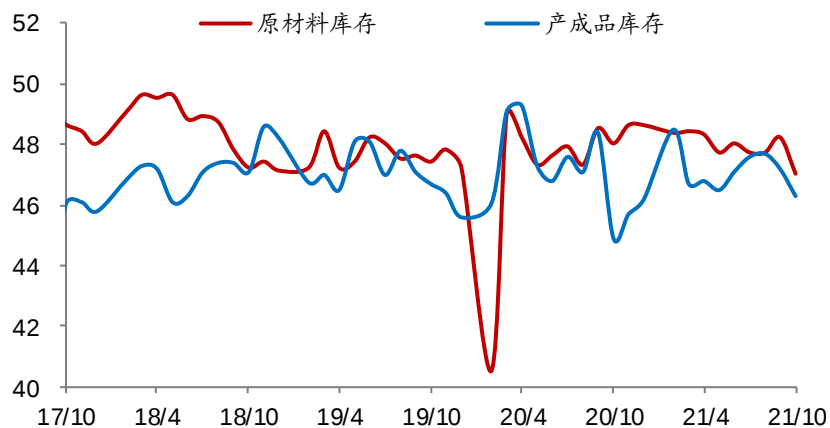
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4：全国制造业 PMI 出厂与原材料购进价格指数 (%)



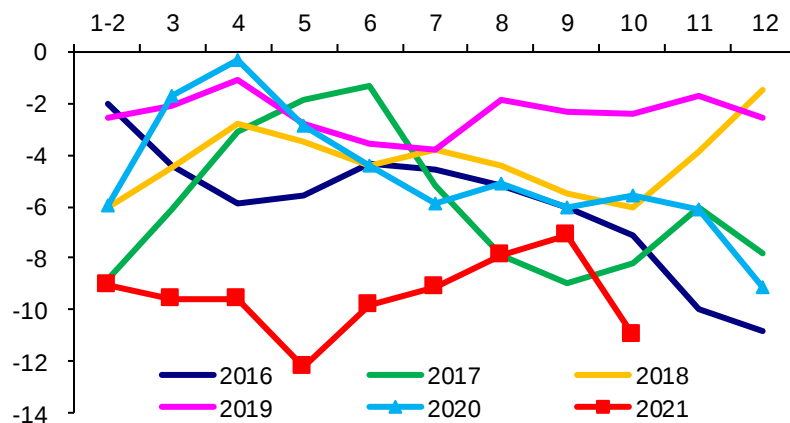
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：全国制造业 PMI 出厂与原材料购进价格指数之差 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

云报告

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_28543

