



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 价格高企 供需两弱

——2021年10月制造业PMI指数点评

日期：2021年11月02日

分析师：陈彦利  
Tel：021-53686170  
E-mail：chenyanli@shzq.com  
SAC 编号：S0870517070002

相关报告：

### 主要观点

#### 价格高企，供需两弱

10月制造业PMI继续下跌至49.2%，持续位于临界点以下，创近五年历史同期最低，制造业景气度进一步减弱。首先，供需两端持续走弱。电力供应仍偏紧，对于企业生产的影响持续存在。而工业品价格的高企对真实需求的负面效应正逐步体现，供给衰减幅度更大。其次，外贸景气度逆势回升。新出口订单指数自今年3月以来持续回落，与出口实际强势表现相悖，但本月的反弹或许与海外传统节日到来的需求提振有关，出口高光时刻或有望延续。价格指数持续攀升，其中出厂价格指数为近年高点。10月主要大宗商品价格仍以上涨为主，或带动PPI持续顶部运行。库存持续去化。原材料成本高企，企业生产放缓，需求减弱，企业采购需求持续下降。而企业的在手订单、原材料库存以及产成品库存均在持续消耗，三项指数均创下近期新低，但企业却没有表现出补库的倾向，也显示出企业在当前供需两弱、成本高企的格局下对未来生产经营预期趋于谨慎。

非制造业方面同步下滑，其中服务业与建筑业均有所回落。受国庆长假提振，相关消费餐饮等服务行业均位于高景气区间，但今年国庆假期出行以及旅游相关数据偏弱，也导致铁路、航空运输等行业商务活动指数扩张力度相对较弱，景气水平不及近年同期。

10月制造业景气度继续下降，供需两弱，价格指数仍在攀升，库存持续消耗，企业却无补库动向，企业未来的生产经营预期更趋谨慎。三季度经济增长明显放缓，结合10月PMI数据来看，经济增长压力并无缓解。经济整体平稳中偏弱的态势或将延续。

#### 滞涨忧虑带来市场短期压力

一般来说，涨价会带来供给的增加，但此轮国内生产资料的涨价，却并没有带来产量的增长，下游的供给更加减少。近期资本市场运行前景主要取决于物价形势变化给市场预期影响，短期受滞涨忧虑影响，仍将维持波动态势。价格态势将加剧经济“宏观稳、微观差”格局形成，这将带来低利率时代，在货币充裕背景下，短期波动不改未来股债双暖的长期趋势！

#### 经济平稳偏软，价格顶部运行

受大宗商品价格顶部运行持续的影响，国内PPI也进入顶部但暂不回落，CPI受基数效应和季节性波动规律影响，当月或升至年内高点。经济方面，楼市降温对经济的短期冲击叠加楼市泡沫对经济长期动力影响，作为经济第一增长动力的投资延续温和回落；消费受冬季疫情零星散点发生的影响，延续低位运行态势。在消费和投资增长偏软影响下，单靠外贸高光时刻延续，工业增长也将呈现稳中偏弱态势。在货币内生体系下，经济平稳偏软格局决定了货币环境的平稳局面；受通胀短期压力高位影响，降息难以启动。

## 目 录

<b>事件：10月官方制造业 PMI 数据公布</b> .....	3
<b>事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	3
1. 中小企业持续承压.....	4
2. 供需走弱，出口反弹.....	5
3. 库存持续去化.....	6
4. 企业信心下降.....	7
<b>事件影响：对经济和市场</b> .....	7
5. 制造业景气度下降，经济增长压力上升.....	7
6. 滞涨忧虑带来市场短期压力.....	8
<b>事件预测：趋势判断</b> .....	8
7. 经济平稳偏软，价格顶部运行.....	8

## 图

图 1 官方制造业 PMI (%).....	4
图 2 大中小型企业 PMI (%).....	5
图 3 新订单及生产指数 (%).....	6
图 4 库存及采购量指数 (%).....	6
图 5 购进价格、从业人员及经营活动指数 (%).....	7

## 事件：10月官方制造业 PMI 数据公布

10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.4个百分点，继续低于临界点，制造业景气度有所减弱。

10月份，非制造业商务活动指数为52.4%，比上月下降0.8个百分点，但仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。

10月份，综合PMI产出指数为50.8%，比上月下降0.9个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所放缓。

## 事件解析：数据特征和变动原因

10月制造业PMI继续下跌至49.2%，持续位于临界点以下，创近五年历史同期最低，制造业景气度进一步减弱。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

**首先，供需两端持续走弱。**电力供应仍偏紧，对于企业生产的影响持续存在。而工业品价格的高企对真实需求的负面效应正逐步体现。生产指数和新订单指数分别为48.4%和48.8%，比上月下降1.1和0.5个百分点，供给衰减幅度更大。从行业情况看，纺织、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均位于45.0%以下收缩区间，供需两端景气水平较低。

**其次，外贸景气度逆势回升。**新出口订单指数和进口指数分别为46.6%和47.5%，比上月上升0.4和0.7个百分点。新出口订单指数自今年3月以来持续回落，与出口实际强势表现相悖，但本月的反弹或许与海外传统节日到来的需求提振有关，出口高光时刻或有望延续。

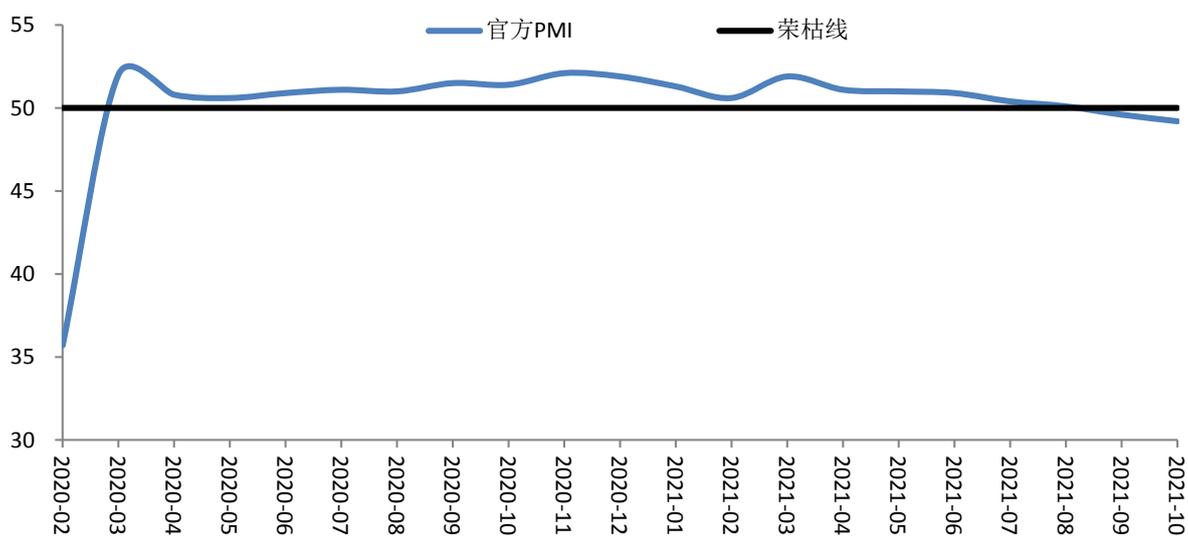
**价格指数持续攀升。**原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为72.1%和61.1%，高于上月8.6和4.7个百分点，其中出厂价格指数为近年高点。10月主要大宗商品价格仍以上涨为主，或带动PPI持续顶部运行。从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数均位于73.0%以上高位区间，反映原材料采购价格和产品销售价格加快上涨。

**非制造业方面同步下滑。**10月份，非制造业商务活动指数为52.4%，虽比上月下降0.8个百分点，但仍高于临界点。其中服务业与建筑业均有所回落。受国庆长假提振，相关消费餐饮等服务业均位于高景气区间，但今年国庆假期出行以及旅游相关数据偏弱，也导致铁路运输、航空运输等行业商务活动指数扩张力度相对较弱，

景气水平不及近年同期。建筑业虽有回落，但仍处在较高景气区间。

由于制造业以及非制造业的双双下滑，综合 PMI 产出指数为 50.8%，比上月下降 0.9 个百分点。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 48.4% 和 52.4%，环比均有所回落。

图 1 官方制造业 PMI (%)

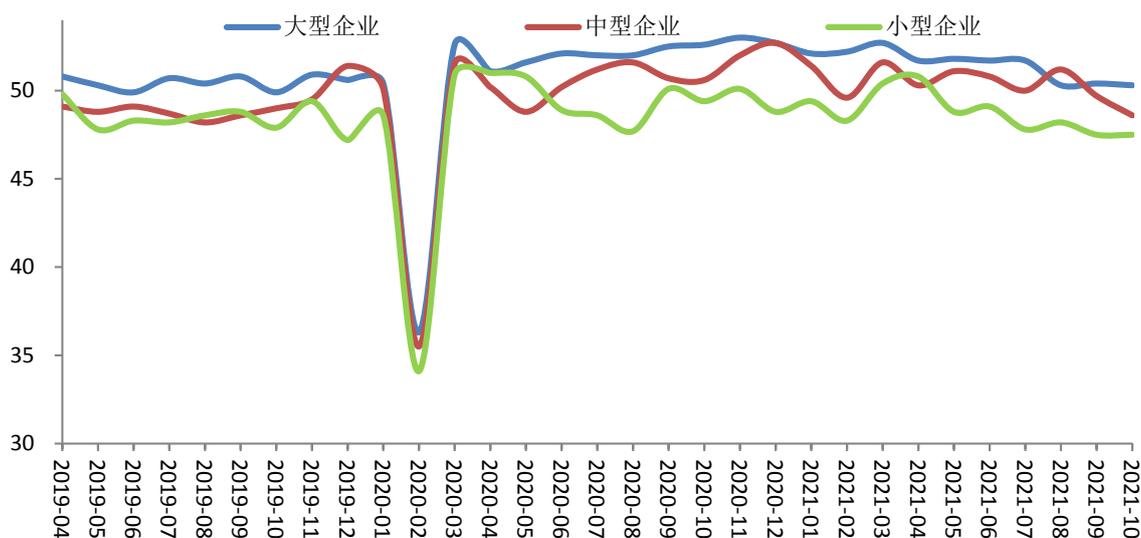


数据来源：Wind，上海证券研究所

### 1. 中小企业持续承压

大型企业 PMI 为 50.3%，比上月略降 0.1 个百分点，仍高于临界点，大型企业继续保持扩张。中型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 1.1 个百分点，连续两个月位于收缩区间；小型企业 PMI 为 47.5%，与上月持平，已连续 6 个月位于收缩区间。总体来看，本月小型企业 PMI 虽然企稳，但中小型企业仍然面临较大经营压力。

图 2 大中小型企业 PMI (%)

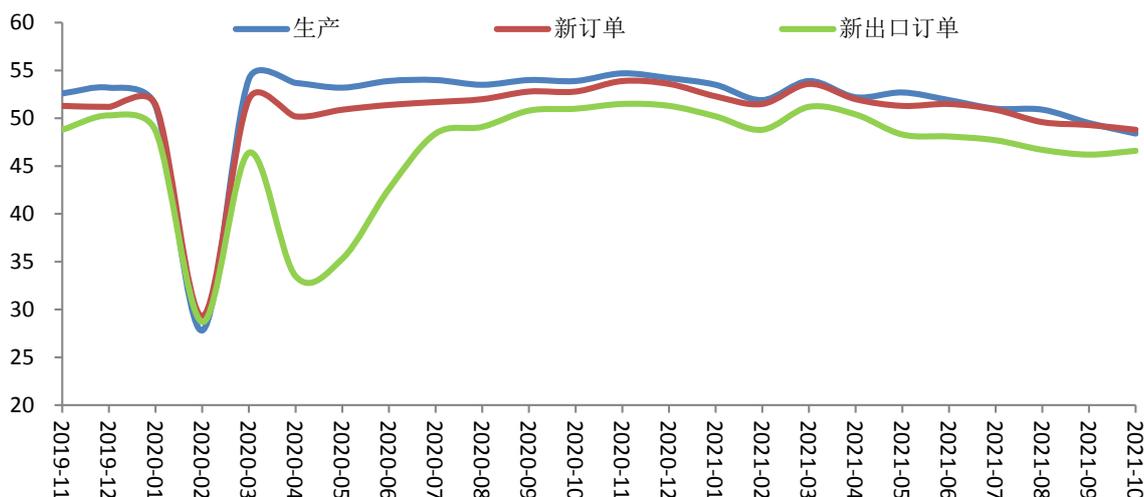


数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 2. 供需走弱，出口反弹

供需两端进一步放缓。生产指数和新订单指数分别为 48.4% 和 48.8%，比上月下降 1.1 和 0.5 个百分点，继续位于收缩区间，制造业生产和市场需求有所减弱。从行业情况看，纺织、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均位于 45.0% 以下收缩区间，供需两端景气水平较低。但进出口景气度却有所反弹。从主要国家 PMI 来看，欧元区维持平稳，微降 0.1 至 58.5，英国、日本则又不同程度回升。外需稳中偏升，叠加传统假日的来临，或继续支撑出口的高光延续。

图 3 新订单及生产指数 (%)

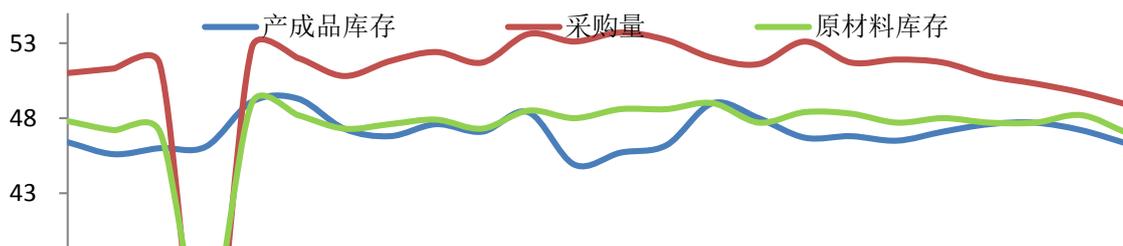


数据来源: Wind, 上海证券研究所

### 3. 库存持续去化

由于供需两弱，企业库存持续去化。原材料成本高企，企业生产放缓，需求减弱，企业采购需求持续下降。10月采购量指数为48.9%，低于上月0.9个百分点。而企业的在手订单、原材料库存以及产成品库存均在持续消耗，三项指数均创下近期新低，但企业却没有表现出补库的倾向，也显示出企业在当前供需两弱、成本高企的格局下对未来生产经营预期趋于谨慎。

图 4 库存及采购量指数 (%)



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\\_28551](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28551)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn