

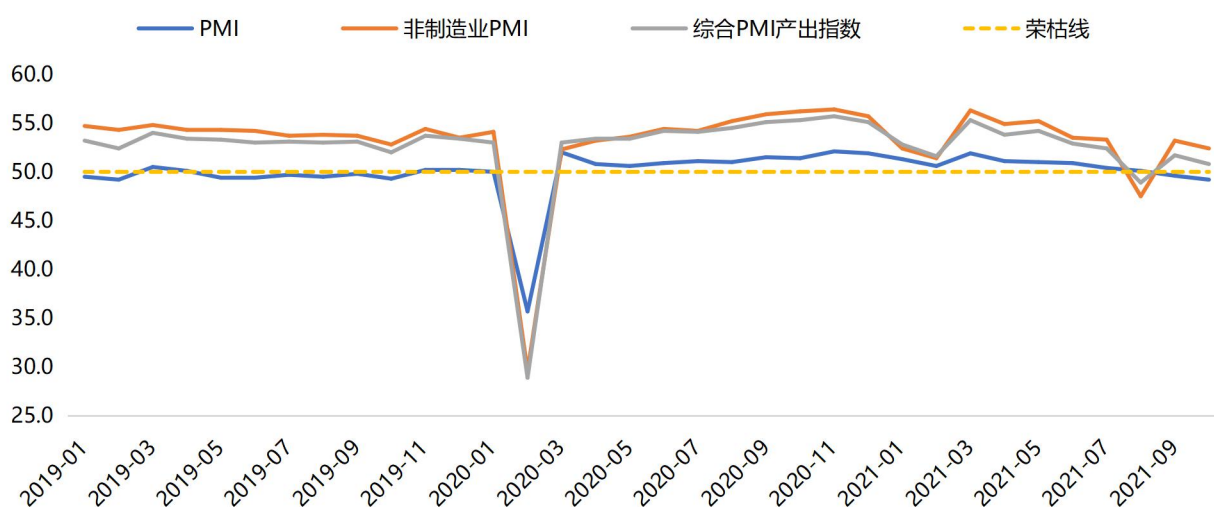
10月两项官方 PMI 指数均现回落，“类滞胀”进一步凸显

——2021年10月 PMI 数据点评

分析师 王青 冯琳

事件：根据国家统计局数据，10月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，低于上月0.4个百分点，连续两个月处于临界点以下，制造业景气水平继续下滑；10月非制造业商务活动指数为52.4%，低于上月0.8个百分点，尽管连续两个月处于临界点以上，但非制造业景气水平有所回落。

图1 10月制造业和非制造业 PMI 同步走弱（%）



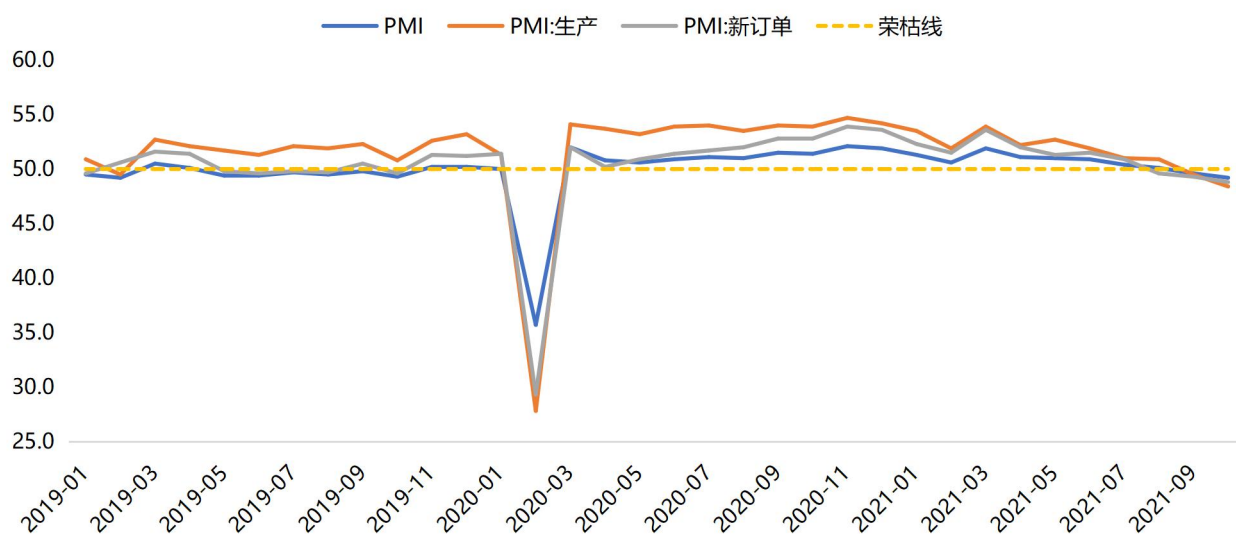
数据来源：wind、东方金诚

具体解读如下：

在过去十年中，10月制造业 PMI 指数较上月“6升3平1降”，这意味着今年10月指数为超季节性走低。我们认为，10月 PMI 环比下降0.4个百分点，且连续两个月处于收缩区间，与当前宏观经济的运行状态直接相关，具体包括电力供应较为紧张，对制造业生产端影响明显——可以看到10月制造业 PMI 生产指数较上月大幅下滑1.1个百分点，至48.4%；与此同时，当月上游原材料价格继续上涨，这在一定程度上抑制了中下游企业需求，数据显示，10月制造业 PMI 中的新订单指数较上月下滑0.5个百分点，至48.8%。

另外，近期受调控政策影响，钢铁行业运营环境仍然偏紧，10月黑色金属冶炼及压延加工等行业生产和新订单两个指数均位于45.0%以下的收缩区间；“能耗双控”加码背景下，10月高耗能行业 PMI 为47.2%，低于制造业总体2.0个百分点；高耗能行业生产经营活动预期指数为48.6%，低于制造业总体5.0个百分点。

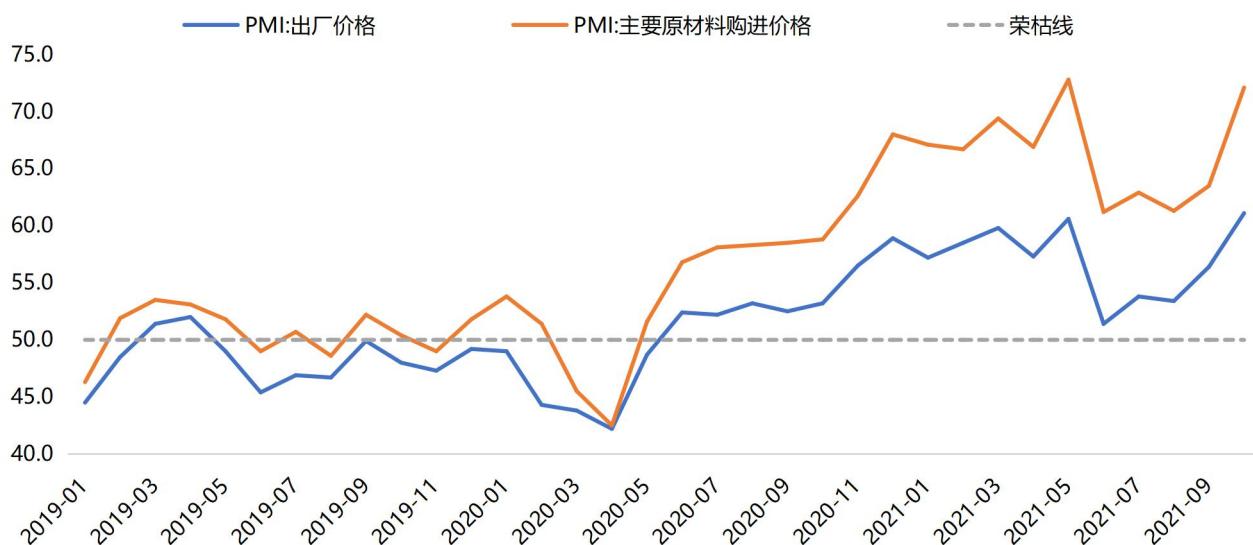
图 2 制造业 PMI 供需两端分项指数均处收缩区间 (%)



数据来源: wind、东方金诚

10 月国际原油价格继续上扬, 当月中上旬国内煤炭价格大幅冲高 (10 月下旬在政策影响下出现暴跌走势), 水泥、化工等其他重要工业品价格也整体上涨, 带动当月制造业 PMI 中的两个价格指数在高位水平基础上大幅上扬, 其中购进价格指数涨幅明显高于出厂价格指数。这意味着 10 月中下游企业利润面临更大压力。同时我们预计, 10 月 PPI 同比有可能升至 11.0% 以上, PPI-CPI 剪刀差不会明显收窄。这也是近期国常会部署对多处下游的小微企业进一步缓税 2000 亿的一个直接原因。10 月制造业 PMI 指数中的小型企业景气指数为 47.5%, 与上月持平, 继续处于偏低水平, 且已连续 6 个月位于收缩区间, 这表明以中下游行业居多的小微企业生产经营压力较大。未来针对小微企业的政策支持力度还可能加码, 包括进一步实施减税降费、加大金融扶持力度等措施。

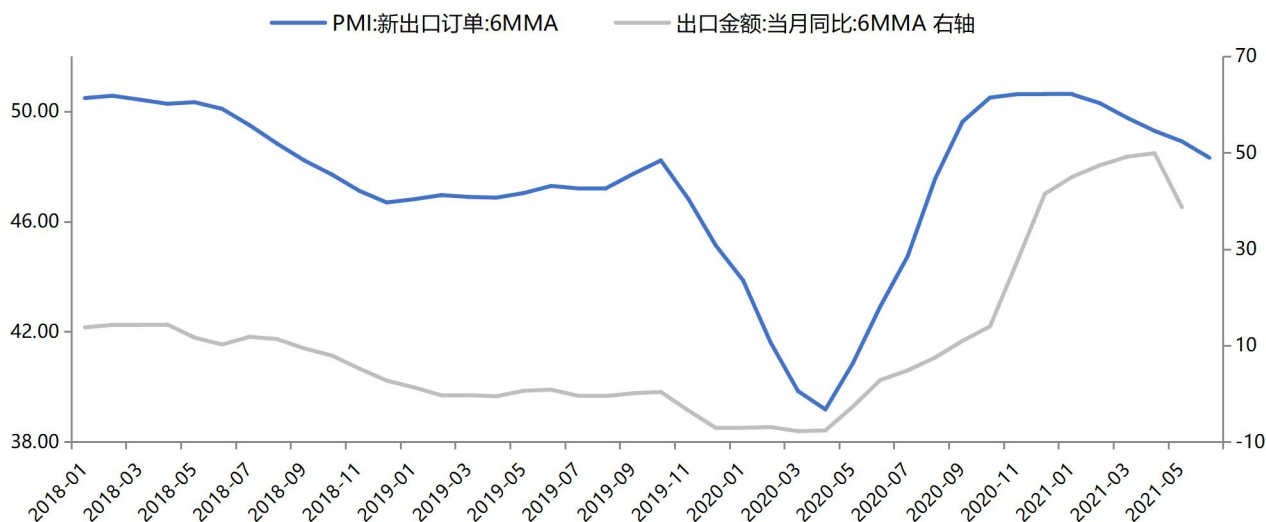
图 3 10 月制造业 PMI 价格指数继续上扬 (%)



数据来源: wind、东方金诚

10月新出口订单指数为46.6%，较上月小幅反弹0.4个百分点，已连续6个月处于收缩区间。历史数据显示，尽管单月新出口订单指数与月度出口增速相关性不明显，但一段时间内两者仍具有明显的同向波动规律。我们估计，尽管10月出口额增速有望保持20%左右，但四季度出口增长动能将趋势性减弱。这样来看，随着未来一段时间出口对国内经济的拉动作用逐步弱化，内需要及时顶上来。这也是近期宏观政策向稳增长方向微调的一个原因。

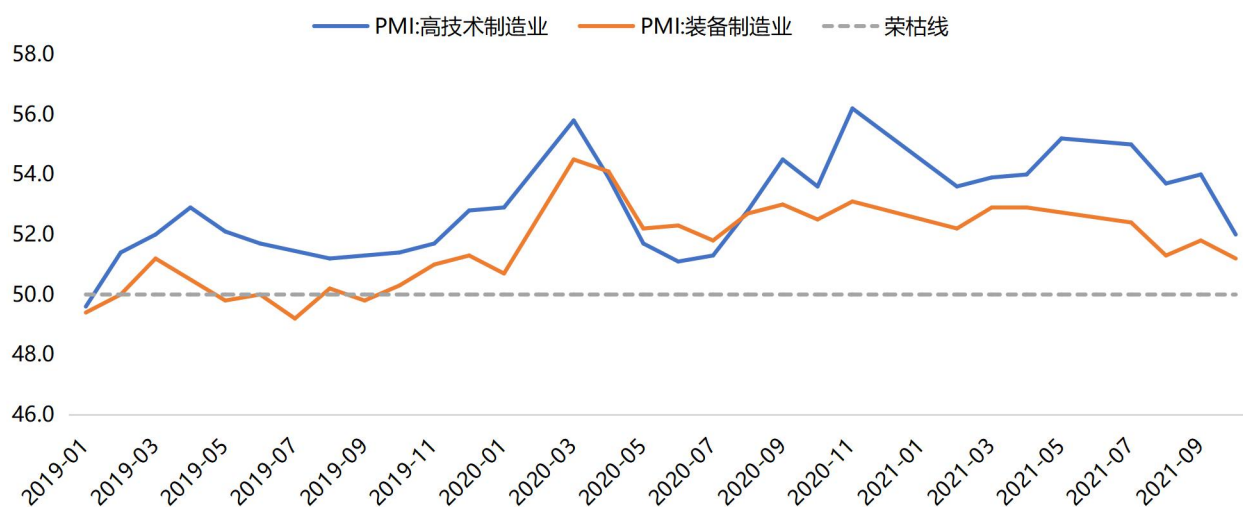
图4 趋势数据显示，新出口订单指数与出口数据有一定关联



数据来源: wind、东方金诚

10月制造业PMI指数中的亮点集中在转型升级产业延续扩张动能。其中，高技术制造业、装备制造业PMI分别为52.0%和51.2%，高于制造业总体2.8和2.0个百分点，延续扩张态势，对制造业总体拉动作用仍较明显。另外，10月制造业企业生产经营活动预期指数为53.6%，尽管较上月下行2.8个百分点，但仍处于扩张区间，表明企业对接下来企业经营环境好转抱有较高信心。

图5 近两年高技术制造业和装备制造业PMI持续运行于扩张区间 (%)

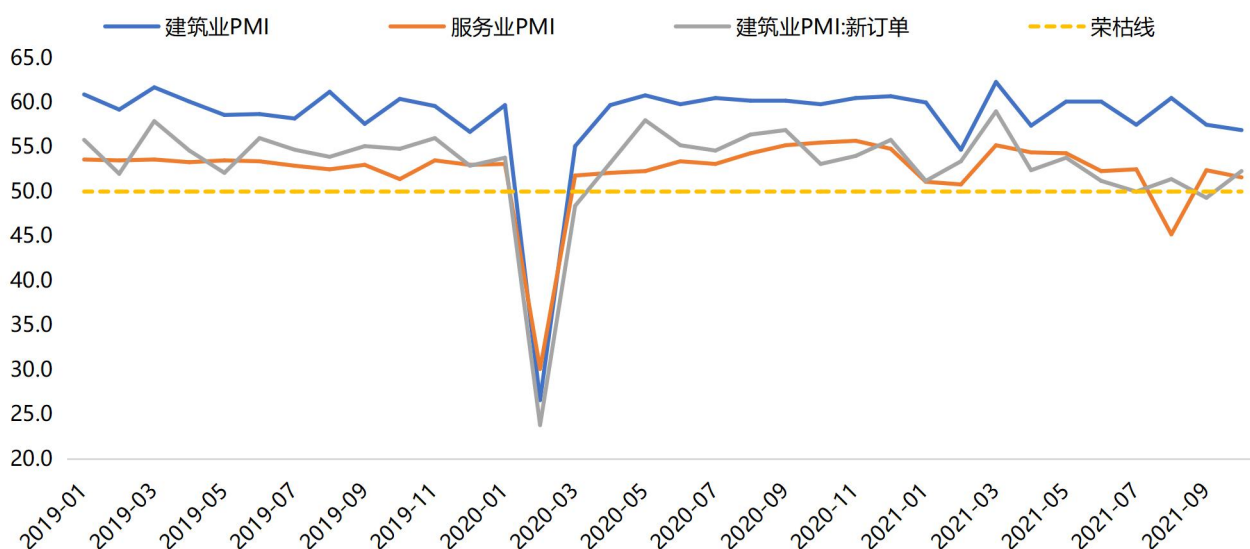


数据来源: wind、东方金诚

非制造业方面，近期房地产行业景气水平下行，以及受疫情、天气等因素影响，10月长假期间居民更倾向于就地过节或短途周边游，非制造业商务活动指数出现一定程度回落。其中房地产行业商务活动指数低于临界点，铁路运输、航空运输等行业商务活动指数虽位于临界点以上，但扩张力度相对较弱，景气水平不及近年同期。近期房地产行业景气下行也对建筑业带来一定影响，当月建筑业商务活动指数下行0.6个百分点。

不过，10月建筑业新订单指数大幅上升3个百分点，至52.3%，或与近期专项债发行提速，基建项目加快推进直接相关。我们认为，这预示今年底明年初基建稳增长势头或已出现。

图6 10月建筑业和服务业景气下滑但建筑业新订单改善（%）



数据来源：wind、东方金诚

整体上看，10月PMI指数显示，当前经济扩张动能边际走弱，工业品价格继续上行，宏观经济中的“类滞胀”特征进一步凸显。接下来，为稳定今年底明年初经济运行在合理区间，宏观政策将向稳增长方向调整，其中财政政策发力空间较大，货币政策则将在提振信贷、社融增速方面出台具体政策，

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_28741

