

经济走弱，支持性政策可期

10月PMI数据点评

研究结论

事件：10月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，制造业PMI指数录得49.2%（前值49.6%），非制造业商务活动指数录得52.4%（前值53.2%），10月综合PMI产出指数录得50.8%（前值51.7%）。

- **制造业PMI连续两个月低于荣枯线，印证经济存在一定下行压力，供求两端同步走弱。**生产指数降至48.4%，比上月下降1.1个百分点，回落幅度扩大，生产持续紧缩，一是受用电紧张和能耗双控的影响，部分行业和地区不得不缩减生产，例如非金属矿物制品、黑色金属冶炼的生产指数均低于45%，高炉开工率也在继续下降；二是上游价格剧烈波动，中下游面对不断走高的成本采取观望的态度，作为印证的是企业的去库行为，原材料库存和产成品库存分别比上个月下降1.2%和0.9%；三是地产走弱，地产产业链拖累经济。内需也在走弱，新订单指数下降0.5个百分点至48.8%，同样处于收缩区间。
- **由于供给回落快于需求，价格上行的压力持续提升。**购进价格指数和出厂价格指数分别为72.1%和61.1%，高出上月8.6和4.7个百分点，其中出厂价格指数为近年高点。10月能源价格环比仍在走高，虽然煤炭价格已在月末回落，但布伦特原油价格突破80美元/桶，同时生产受限的商品价格仍在持续上涨，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。
- **上游价格上涨导致中小企业经营压力增加，中型企业连续2个月位于收缩区间，小型企业则连续6个月位于收缩区间。**上游涨价的背景下，中小企业的经营状况明显弱于大企业，大、中和小型企业PMI分别为50.3%、48.6%和47.5%，分别比上月下降0.1%、1.1%和0%。
- **服务业和建筑业的景气度下降，多地疫情反弹阻碍服务业复苏。**服务业商务活动指数为51.6%（前值52.4%），尽管10月份有国庆假期，但是疫情多点爆发制约服务业复苏，正如7-8月疫情在多省市反弹之后，服务业和社会消费品零售都显著下降，我们认为此轮疫情反弹对服务业的影响或将重复7至8月的情况。建筑业比上个月小幅下降0.6个百分点，仍处在56.9%的高景气值，反映年底财政或在加快落地。
- **制造业PMI连续位于收缩区间，支持性政策可期。**针对小微企业的支持已经落地，10月27日的国常会决定对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施。年底财政节奏或将加快，对经济形成支撑，预计针对碳中和等领域的结构性支持政策也可能推出。

风险提示：

- 宏观政策变动超预期；
- 海外疫情影响供应链稳定和进出口。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年11月05日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

再探出口：强劲增长能否延续？	2021-10-29
“双控”“双限”影响利润格局：9月工业企业利润数据点评	2021-10-29
走向碳中和系列：顶层文件落地彰显政策定力	2021-10-27

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

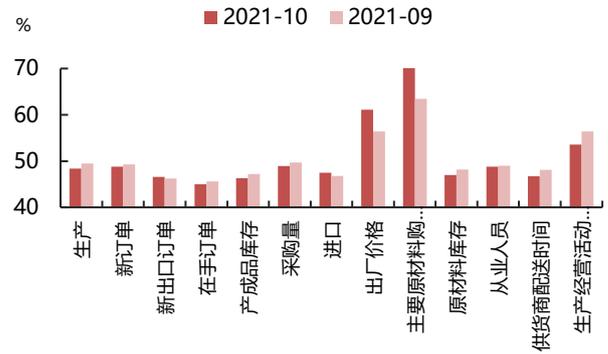
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：制造业 PMI 指数走势



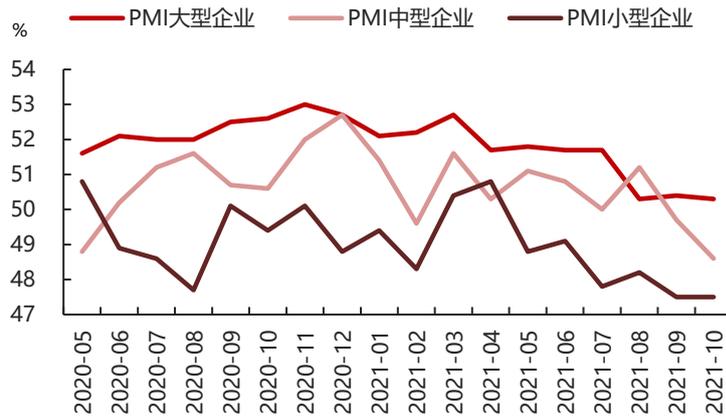
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：PMI 小型企业连续 6 个月位于荣枯线之下



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_28898

