

宏观数据点评

静候需求端拐点——10月PMI数据点评

2022 年 11 月 01 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，10 月份我国制造业 PMI 为 49.2%，较前值降低 0.9 个百分点；非制造业 PMI 为 48.7%，较前值下降 1.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.0%，较前值下降 1.9 个百分点。三者均落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。

【评论】

- ◆ **需求拐点未至，拖累工业生产。**本月生产指数、新订单指数回落较多，需求不足逐步对生产端形成拖累。根据历史经验，需求端修复领先于供给端，新订单指数见底回升是新一轮景气周期开启的重要信号。而当前面临外需放缓、内需偏弱形势，需求拐点尚不确定，后续经济复苏或有波折。
- ◆ **基建项目提速叠加“保交楼”发力，建筑业延续扩张态势，但持续性有待观察。**10 月份建筑业商务活动指数仍位于高景气区间，主要受到近期基建、地产方面政策发力影响，国内工程建设施工进度稳步推进，行业生产活动扩张加快。往后看，建筑业需求有限，新订单指数掉至临界值以下，后续或面临订单减少压力，高景气可持续性有待观察。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 海外需求大幅下滑风险



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《利润下行但结构改善——9 月工业企业利润数据点评》

2022. 10. 27

《经济修复主要空间或在消费和地产——9 月经济增长数据点评》

2022. 10. 25

《外需下行拖累出口——9 月外贸数据点评》

2022. 10. 25

《食品价格拉动 CPI 走高——9 月物价数据点评》

2022. 10. 17

《信贷需求边际改善——9 月货币数据点评》

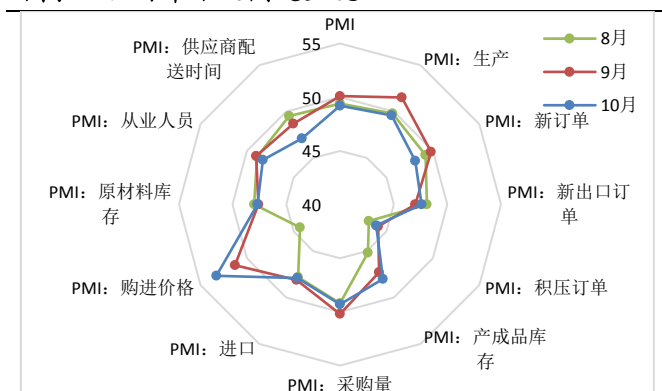
2022. 10. 13

1、需求拐点未至，拖累工业生产

需求不足对生产端的拖累渐显，工业企业处于主动去库存阶段。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，10 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 49.6%、48.1%、47.7%、48.3%、47.1%，较 9 月份变动-1.9、-1.7、+0.1、-0.7、-1.6 个百分点。9 月份制造业 PMI 重返扩张区间，主要由工业企业季节性补库存引起，本月供给端如期回落，验证此前“工业企业产成品存货处于下行通道，去库存周期信号明确，且原材料库存指数持续位于收缩区间，后续生产扩张的可持续性不强，工业生产大概率放缓”结论。

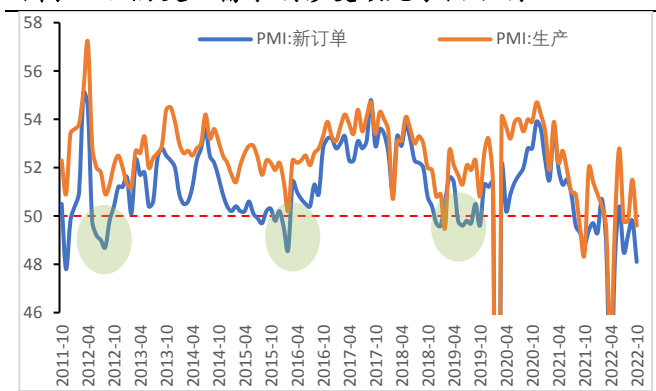
根据历史经验，需求端修复领先于供给端，新订单指数见底回升是新一轮景气周期开启的重要信号。而当前需求拐点未至，一方面，海外货币政策收紧，外需明显走弱；另一方面，国内经济复苏受到疫情等因素扰动，投资、消费等实体经济指标修复偏慢。从 PMI 订单细项指标看，10 月新出口订单指数报 47.6%，较前值提高 0.6 个百分点；积压订单指数报 43.9%，较前值低 0.2 个百分点，反映国内需求下行压力大于海外。

图表 1：订单不足问题显现



资料来源：Choice，统计局，东方财富证券研究所，截至2022年10月

图表 2：历史上需求端修复领先于供给端

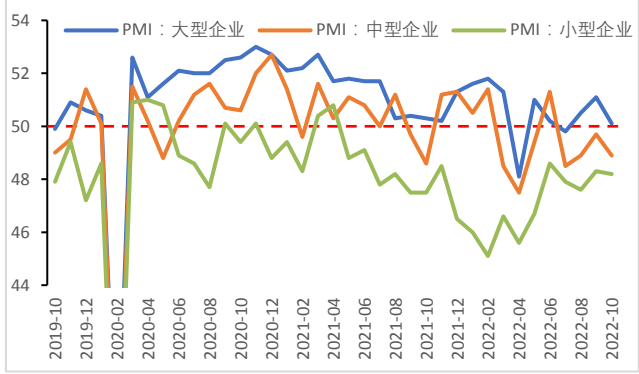


资料来源：Choice，统计局，东方财富证券研究所，截至2022年10月

高耗能行业是制造业景气下行的主因之一。统计局调查结果显示，10 月份高耗能行业中反映市场需求不足的企业比重为 56.7%，高于总体 3.9 个百分点；高耗能行业 PMI 为 48.8%，较 9 月回落 1.8 个百分点，低于总体 0.4 个百分点，对制造业 PMI 形成较大拖累。

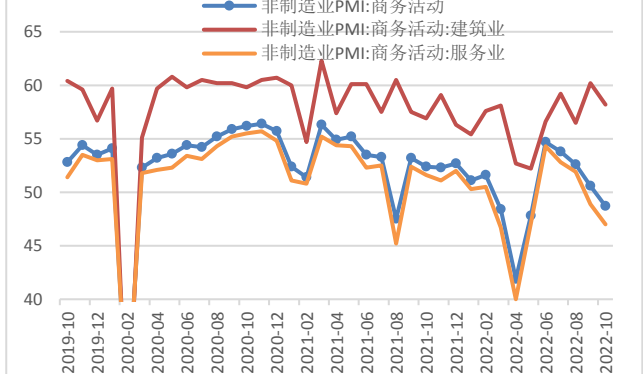
大中小企业景气度全面下行，大型企业仍保持扩张。分企业规模看，10 月份大型企业、中型企业、小型企业制造业 PMI 分别为 50.1%、48.9%、48.2%，较 8 月下降 1.0、0.8、0.1 个百分点。大型企业 PMI 连续三个月位于扩张区间，小型企业制造业 PMI 连续 16 个月位于收缩区间，分化形势延续。

图表 3：大中小企业景气程度分化



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年10月

图表 4：建筑业保持扩张，服务业下行较快



资料来源：Choice，统计局，东方财富证券研究所，截至2022年10月

2、非制造业恢复态势放缓

基建项目提速叠加“保交楼”发力，建筑业延续扩张态势。10月份建筑业商务活动指数为58.2%，较9月份回落2.0个百分点，维持在高景气区间。当前基建仍是国内稳增长“主力军”，近期政策性开发性金融工具、地方政府专项债余额使用等支持基建的举措持续发力；此外，10月24日央行会议明确提出，“加大力度助推‘保交楼、稳民生’工作”，保交楼专项借款亦逐步落地，房地产项目施工进度得到保障。受此影响，国内工程建设施工进度稳步推进，行业生产活动扩张加快。往后看，建筑业需求有限，高景气可持续性有待观察。如10月建筑业新订单指数为48.9%，较前值回落2.9个百分点，低于临界值，后续或面临订单减少压力。

疫情对服务业的冲击未消退。10月份服务业商务活动指数降低1.9个百分点至47.0%。其中，接触较为密集的零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于45.0%，是当前服务业的主要拖累。

【风险提示】

国内疫情风险

海外需求大幅下滑风险

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_48028

