

PMI 因何再度探底？

——2022年10月 PMI 数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观快报 20220430: 物流堵点有待疏通——2022年4月 PMI 数据点评
- 2 宏观快报 20220531: 稳增长仍需乘胜追击——2022年5月 PMI 数据点评
- 3 宏观快报 20220630: PMI 终回扩张区间——2022年6月 PMI 数据点评
- 4 宏观快报 20220731: PMI 因何降至线下？——2022年7月 PMI 数据点评
- 5 宏观快报 20220831: 波折中迎来修复——2022年8月 PMI 数据点评
- 6 宏观快报 20220930: PMI 因何重回线上？——2022年9月 PMI 数据点评

投资要点

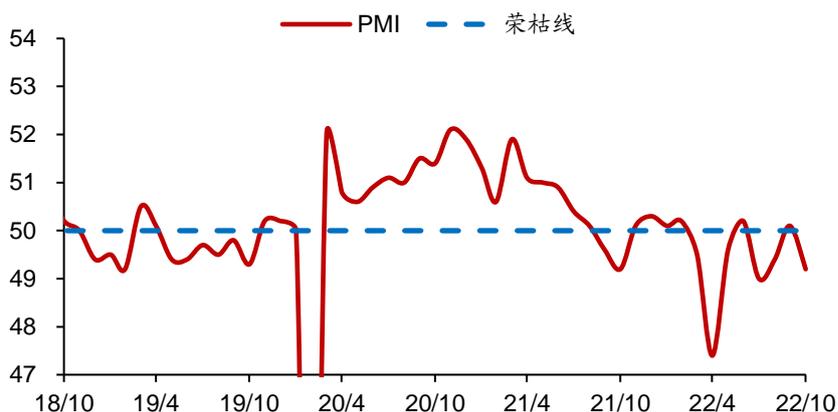
10月全国制造业 PMI、非制造业商务活动指数双双回落至收缩区间，下行幅度均超过过去5年同期平均水平，国庆假期叠加疫情多发且面广是主要制约。**拖累制造业供需指标双双降至收缩区间。**其中生产大幅回落至线下，仅好于去年同期水平，需求线下降至历年同期新低。供需双弱使得原材料和产成品库存均有积压。**不过本月新出口订单指数低位逆势回升**，或受到汇率贬值及圣诞旺季临近的提振。价格指数连续三个月回升，其中原材料采购价格指数持续两个月处扩张区间，或带动 PPI 环比增速继续上行并转正，而同比增速在高基数下或跌至负增长区间。**疫情制约下，非制造业商务活动指数延续大幅回落，服务业、建筑业景气均有下滑**，其中接触性聚集性服务业景气水平低位回落，土木工程建筑业商务活动略有下行但仍在高景气区间，或受专项债发行明显放量的支撑。年内看，PMI 在 Q2 和 Q3 均呈现出季度内逐月走高的特点，随着设备更新改造贷款优惠政策的加快落地，叠加专项债结存限额形成更多实物工作量，制造业和基建投资有望得到进一步支撑，带动 PMI 重拾升势。

- **制造业 PMI 降至线下。**10月全国制造业 PMI 录得 49.2%，结束连续两月的回升态势，再度降至线下，处年内和 2013 年以来同期的较低位；较 9 月回落 0.9 个百分点，下行幅度超过过去 5 年同期平均水平。主要分项指标中，供需双双降至线下、价格延续上行、库存有所回升。受国内疫情多发散发等影响，10 月制造业 PMI 转降至收缩区间，供、需下滑均贡献超五成；从行业看，高耗能行业 PMI 为 48.8%，低于 9 月 1.8 个百分点，降至收缩区间，是带动制造业景气回落的主要原因之一。
- **大、中、小型企业景气水平均有回落。**分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.1%，较 9 月回落 1 个百分点，处 2013 年以来同期低位，仍处扩张区间，或主要受到生产端的支撑，10 月大型企业生产指数录得 51.3%，连续六个月高于荣枯线。中型企业 PMI 线下回落 0.8 个百分点，录得 48.9%，处年内和 2013 年以来同期低位。小型企业 PMI 线下走低至 48.2%，比 9 月下降 0.1 个百分点，处年内较高位，在 2013 年以来同期中处中低水平。
- **供需双双降至收缩区间。**10 月生产指数由升转降，再度回落至收缩区间，录得 49.2%，处 2013 年以来同期次低位，较 9 月大幅下行 1.9 个百分点，下降幅度超历年同期水平。10 月新订单指数线下走低至 48.1%，创 2013 年以来同期新低，较 9 月回落 1.7 个百分点，下行幅度超过过去 5 年同期平均水平。10 月新出口订单指数线下略升至 47.6%，或受到汇率贬值及圣诞旺季临近的提振。新订单与新出口订单之差由升转降，并创年内和 2015 年以来同期新低，指向内需拖累较大。分行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、医药、汽车制造等行业生产指数和新订单指数均连续两个月位于扩张区间，产需保持增长，或受消费旺季及设备更新贷款优惠政策的支撑；纺织、木材加工及家具制造、化学纤维及橡胶塑料制品等行业两个指数均下降 5.0 个百分点以上。
- **价格延续上行。**10 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别录得 53.3% 和 48.7%，分别高于 9 月 2 个和 1.6 个百分点，其中主要原材料购进价格

指数连续两个月位于扩张区间，指向制造业原材料采购价格总体水平继续上涨；出厂价格指数仍处收缩区间，出厂价格指数和原材料采购价格指数之差走扩，指向企业成本压力或有加大。从行业情况看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于 60.0%和 53.0%，原材料采购价格和产品销售价格同步上涨；纺织、木材加工及家具制造等行业两个价格指数均低于临界点，市场价格有所回落。10 月以来国际油价均值回升，国内钢价回落，煤价抬升，预计 10 月 PPI 环比增速上行，同比增速在基数再度走高下或跌至负增长区间。

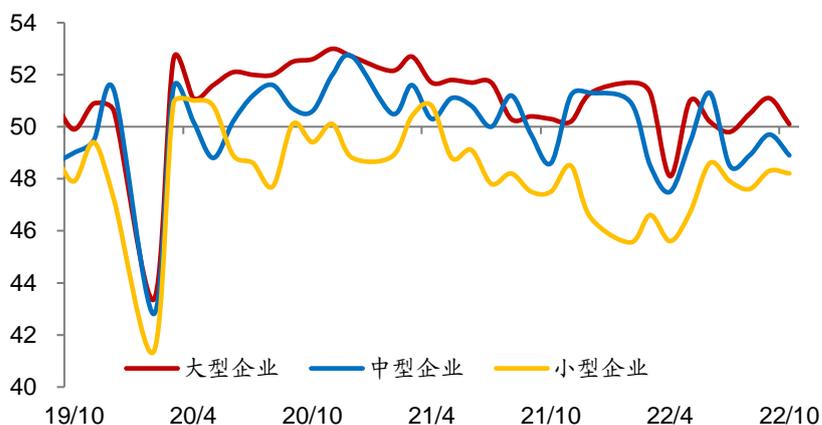
- **库存有所回升。**10 月原材料库存指数由降转升至 47.7%，产成品库存指数延续上行至 48%，供需均有走弱使得库存被动累积。产成品库存指数与原材料库存指数之差再度转正，并创 2013 年以来同期新高，指向累库仍主要是需求端库存积压的贡献。
- **非制造业 PMI 降至线下。**10 月非制造业商务指数降至线下，录得 48.7%，持续四个月回落并再创 2013 年以来同期新低；较 9 月回落 1.9 个百分点，回落幅度超过过去 5 年同期平均水平。其中，10 月国内疫情点多面广频发，使得服务业商务活动指数线下再走弱，较 9 月下行 1.9 个百分点，录得 47%，再创 2013 年以来同期新低。从行业情况看，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位回落；电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数继续高于 55%，行业加快扩张。建筑业商务活动指数线上回落 2 个百分点，录得 58.2%，处 2013 年以来同期低位。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，较 9 月的 61%略有回落，不过连续两个月处高位景气区间。
- **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 (%)



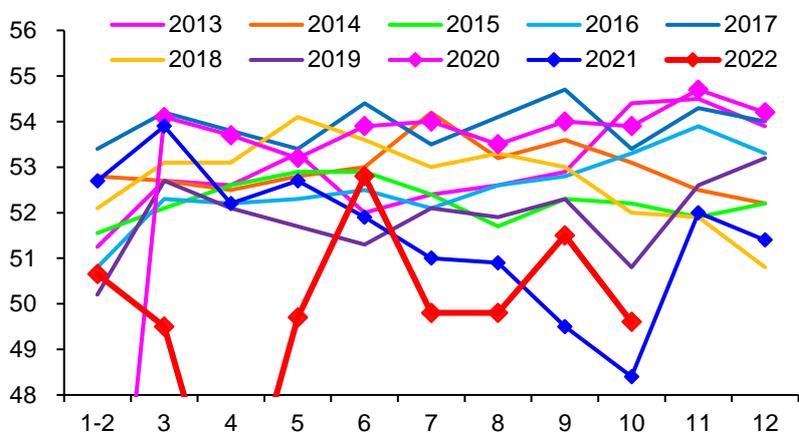
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



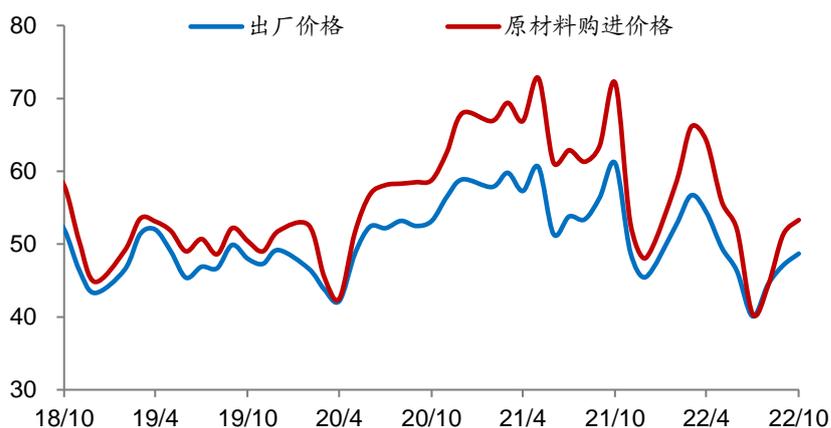
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)



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: 服务业商务活动指数 (%)



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_48062



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>