

供需两弱，企业当前在被动补库

—— 10月 PMI 数据点评

相关研究：

1. 《小幅降准加速落地》
2022.04.18
2. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》
2022.05.05
3. 《经济重回景气区间，供给需求齐改善》
2022.07.06
4. 《景气度弱复苏，企业主动补库意愿不强》
2022.09.06

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

10月制造业 PMI 录得 49.2%，前值为 50.1%；非制造业 PMI 录得 48.7%，前值为 50.6%。

□ PMI 重回荣枯线之下

据统计局公布的数据，10月份中国制造业 PMI 指数报收 49.2，较上月 50.1 的水平回落 0.9 个百分点；10月份中国服务业 PMI 指数录得 47.0，较上月 48.9 的水平也回落 1.9 个百分点。制造业和服务业在 10 月份纷纷下探至荣枯线以下，且服务业的景气度相对制造业预期更加低迷。10月 PMI 指数呈现出“供需两弱”的特征。

□ 企业当前在被动补库

在手订单本月录得 43.9，较上月降低 0.2 个百分点，也能侧面反映企业当前需求在减少的现状。通常经济景气的时候，订单数也会同步上涨，而且在生产能力相对恒定的情况下，需求的变化更加灵敏，表现为在手订单的增加。而目前在手订单是在减少的。采购量本月录得 49.3，上月是 50.2，同样下降 0.9 个百分点，采购量是反映企业扩产意愿的指标，本月采购量再次重回荣枯线以下表明了企业扩产意愿不强的现状。产成品库存在本月是唯一上涨的指标，录得 48.0，前值是 47.3。但此处库存的上涨并非是主动加库存的结果，而是被动补库存的体现。因为如果采购量在减少的同时要使得库存变高，那么只有一种可能，那就是需求量减少的更多。进的少、出去的更少，导致留存的部分增加，这就是本月产成品库存不降反升的解释。而这种被动补库对于经济发展而言需要重视。

□ 小企业生存更加艰难

从 PMI 的角度观察，相对大型企业，小型企业的生存环境可能更加艰难。本月 PMI 大型企业录得 50.1，而小型企业录得 48.2。大型企业 PMI 生产指数录得 51.3，而小型企业只有 47.8。大型企业 PMI 新订单指数录得 49.6，而小型企业为 46.7。可见小型企业的整体景气度和分项均在荣枯线之下，且对于未来预期并未出现明显改善的迹象。但伴随增量政策持续性出台，企业纾困的进程将向更深更广的维度行进，而中国经济也会在阵痛之后迎来新的腾飞。

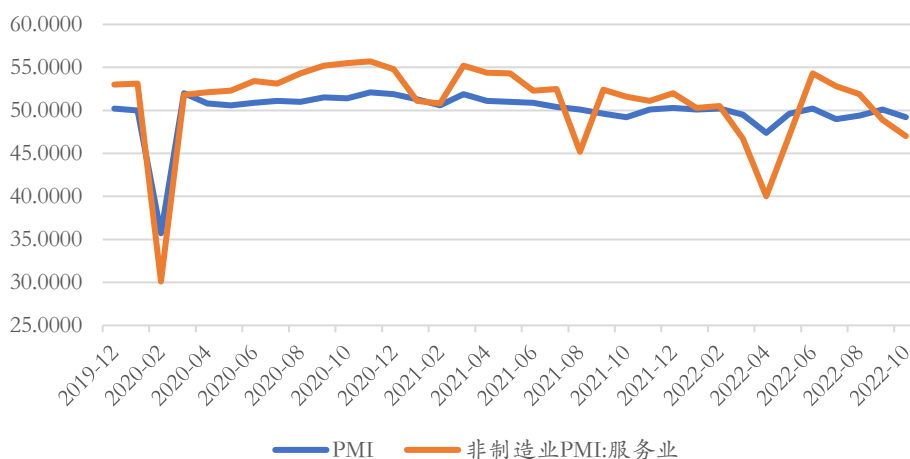
□ 风险提示

疫情反复超预期；需求恢复不及预期。

1 PMI 重回荣枯线之下

据统计局公布的数据，10 月份中国制造业 PMI 指数报收 49.2，较上月 50.1 的水平回落 0.9 个百分点；10 月份中国服务业 PMI 指数录得 47.0，较上月 48.9 的水平也回落 1.9 个百分点。制造业和服务业在 10 月份纷纷下探至荣枯线以下，且服务业的景气度相对制造业预期更加低迷。

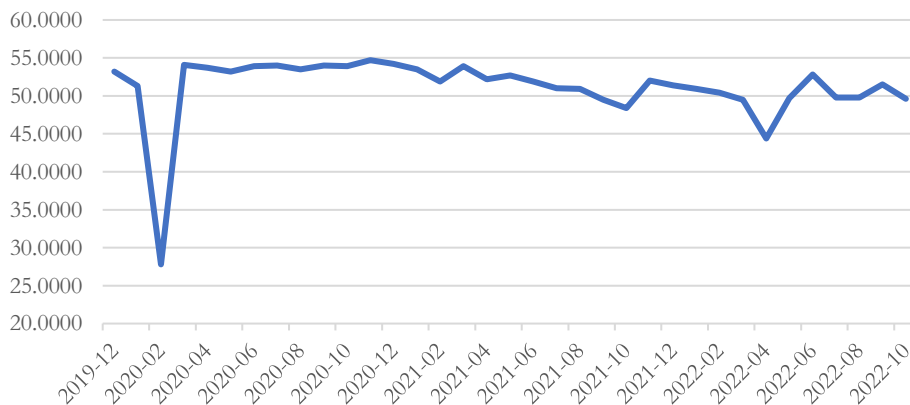
图 1 PMI 月度走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

从制造业供需两端景气度看，10 月 PMI 指数呈现出“供需两弱”的特征。首先，供给端方面，PMI 生产项本月录得 49.6，上月指数为 51.5，回落较为明显。一则 10 月份国内疫情仍在多地零星散发，对正常的产生活活动造成一定扰动，二则在需求减弱，尤其是外需急速下降的背景下，企业主动扩产的意愿不强，三则是 10 月经历近一周左右的国庆假期的停工停产。

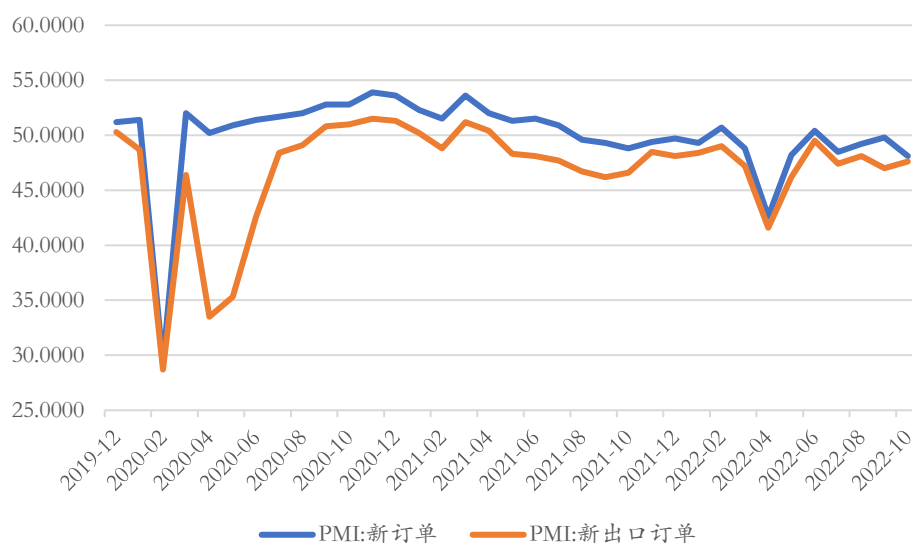
图 2 生产项景气度 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

其次，需求端方面，PMI新订单指数本月录得48.1，同样较上月下降1.7个百分点，且已经连续4个月位于荣枯线之下，也反映出当前“需求收缩”的严峻性。具体看，表征外需的新出口订单指数录得47.6，环比上涨0.6个百分点，而以新订单-新出口订单来反映内需的边际变化趋势，可以发现本月新订单-新出口订单为0.5，而上月新订单-新出口订单为2.8，意味着内需的景气度在边际上有明显的下滑。从社会消费品零售总额这一月度指标也能窥出端倪，8月社消同比录得5.4%，9月直接腰斩过半至2.5%。虽然10月消费数据虽然暂未公布，但从一些高频指标的指向来看，内需的复苏拐点可能仍未到来，不排除会较9月份数据进一步下探的可能。

图3 需求端景气度 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

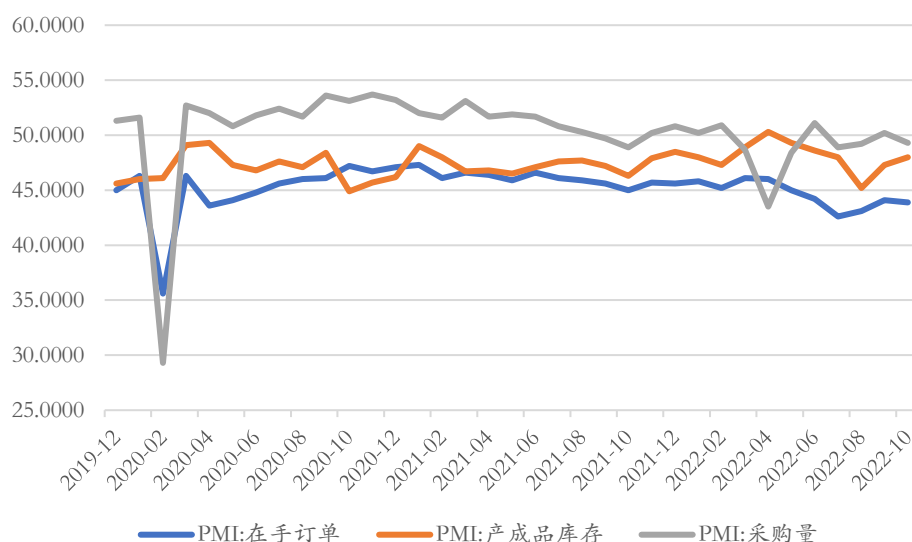
2 企业当前在被动补库

在观察一组 PMI 数据：在手订单、采购量和产成品库存。这组数据同样能反映当前企业的现状和预期。

在手订单本月录得43.9，较上月降低0.2个百分点，也能侧面反映企业当前需求在减少的现状。通常经济景气的时候，订单数也会同步上涨，而且在生产能力相对恒定的情况下，需求的变化更加灵敏，表现为在手订单的增加。而目前在手订单是在减少的。采购量本月录得49.3，上月是50.2，同样下降0.9个百分点，采购量是反映企业扩产意愿的指标，本月采购量再次重回荣枯线下表明了企业扩产意愿不强的现状。产成品库存在本月是唯一上涨

的指标，录得 48.0，前值是 47.3。但此处库存的上涨并非是主动加库存的结果，而是被动补库存的体现。因为如果采购量在减少的同时要使得库存变高，那么只有一种可能，那就是需求量减少的更多。进的少、出去的更少，导致留存的部分增加，这就是本月产成品库存不降反升的解释。而这种被动补库对于经济发展而言需要重视。

图 4 PMI 在手订单、采购量和产成品库存走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 小企业生存更加艰难

从 PMI 的角度观察，相对大型企业，小型企业的生存环境可能更加艰难。本月 PMI 大型企业录得 50.1，而小型企业录得 48.2。大型企业 PMI 生产指数录得 51.3，而小型企业只有 47.8。大型企业 PMI 新订单指数录得 49.6，而小型企业为 46.7。可见小型企业的整体景气度和分项均在荣枯线之下，且对于

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_48190

