



疫情反弹，经济放缓

——10月PMI数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

制造业 PMI 回落至收缩区间。10月制造业指数位于荣枯线以下且低于市场预期。五项分类指数均低于临界值，反映出10月份经济出现边际放缓。我们认为主要源于三个原因：一是季节性因素，以往年份10月经济景气度均会出现一定程度的回落。二是10月份疫情出现了较为严重的反弹，多个省市大规模封城，对供需两端都产生了较大负面冲击。三是重要会议前后时段人员的流动减少。具体来看，10月PMI指数呈以下特征：一是**供需双双走弱**。生产由扩张区间转为收缩区间，国内疫情多发散发致本月生产活动边际放缓，结合高频数据来看，本月开工率及发电量相关数据整体处于回落状态，印证生产景气度的降低；需求方面，景气度继续位于临界点以下水平，其中外需延续低迷，国内需求拖累则更为明显。受疫情对物流效率的制约，供应商配送速度也进一步放缓，原材料库存和产成品指数分别上升0.1和0.7个百分点，或因物流不畅导致库存累积。二是**价格指数持续回升**。10月主要原材料购进价格及出厂价格均进一步回升，价格指数处于正常波动区间，在基数抬升的影响下，PPI同比下行的趋势将延续。三是**中小企业经营压力加大**。10月大中小型企业景气度全面下滑，大、中型企业边际回落更为明显，大型企业PMI指数仍高于临界点，中小企业与50%临界水平的差距则进一步拉大。

非制造业景气度继续回落。10月非制造业商务活动指数延续回落趋势，今年6月以来首次降至临界点以下。其中**建筑业及服务业商务活动指数均较上月下降**。10月多地疫情反弹，防控对线下消费行为的限制致使服务业受到较大冲击。零售、道路/航空运输及住宿餐饮等与疫情防控关联紧密的服务行业表现偏弱。10月**建筑业活动指数扩张速度放缓**，其中地产表现仍较低迷，基建方面落地略有减速。土木工程建筑业商务活动指数小幅下降，但依旧位于高位景气区间，基建对于整体建筑业的支撑仍较为强劲。

经济的核心矛盾在于疫情。10月PMI数据指向经济放缓，这与大量高频数据相吻合。这其中既有季节性的内生因素，也有疫情等外生冲击。我们认为当前经济的核心矛盾在于本轮疫情的反弹。当前疫情蔓延的省份较多，局部地区受到的冲击很大，其负面影响可能会延续到11月。我们认为从长期来看，经济复苏的趋势并没有改变，企业中长期贷款

的高增长可以印证。但短期内经济景气度可能会受到疫情的影响而阶段性走弱。

风险提示：疫情加速蔓延。

目录

1. 数据	5
2. 制造业 PMI 回落至收缩区间	5
3. 非制造业景气度继续回落	6
4. 经济的核心矛盾在于疫情	8

图表目录

图表 1：10 月制造业 PMI 降至荣枯线以下	5
图表 2：10 月大中小企业景气度全面下滑	6
图表 3：10 月非制造业商务活动指数继续回落	7
图表 4：10 月疫情确诊及无症状感染者人数（右侧）有所反复	7
图表 5：10 月石油沥青装置开工率波动下行	8

1. 数据

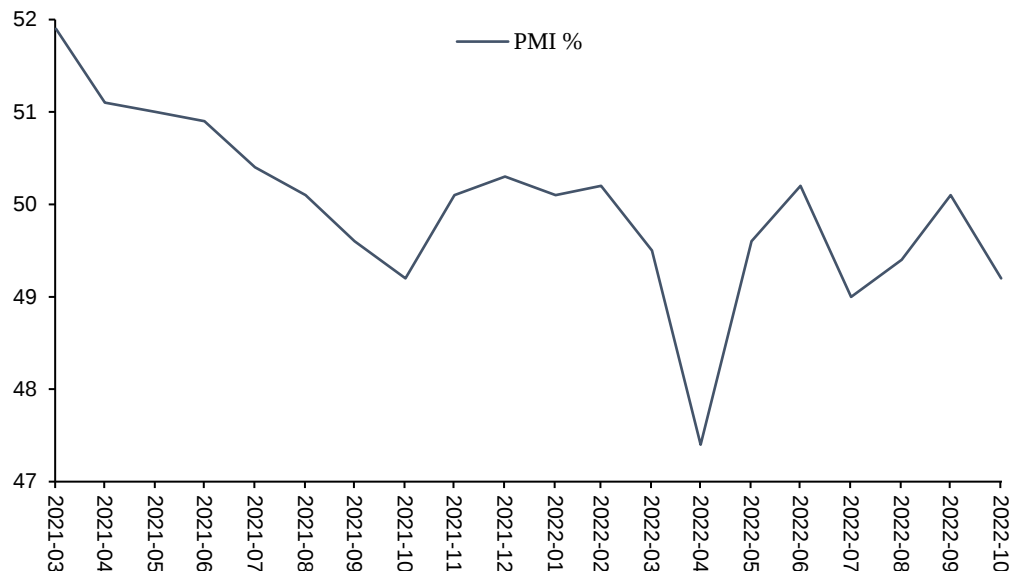
中国 10 月制造业 PMI 指数 49.2%，预期 50.0%，前值 50.1%。

中国 10 月非制造业 PMI 指数 48.7%，预期 50.1%，前值 50.6%。

2. 制造业 PMI 回落至收缩区间

10 月制造业指数较上月下降 0.9 个百分点至 49.2%，位于荣枯线以下且低于市场预期。五项分类指数均低于临界值，反映出 10 月份经济出现边际放缓。我们认为主要源于三个原因：一是季节性因素，以往年份 10 月经济景气度均会出现一定程度的回落。二是 10 月份疫情出现了较为严重的反弹，多个省市大规模封城，对供需两端都产生了较大负面冲击。三是重要会议前后时段人员的流动减少。

图表 1：10 月制造业 PMI 降至荣枯线以下



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

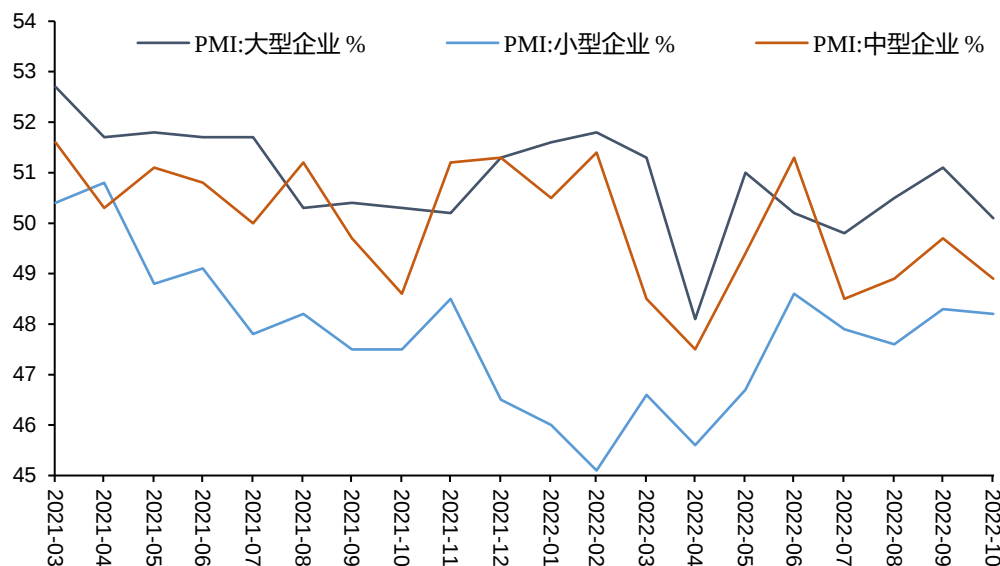
具体来看，10 月 PMI 指数呈以下特征：

一是产需双双走弱。生产而言，10 月生产指数为 49.6%，比上月下降 1.9 个百分点，由扩张区间转为收缩区间。国内疫情多发散发致本月生产活动边际放缓，结合高频数据来看，本月开工率及发电量相关数据整体处于回落状态，印证生产景气度的降低。其中六大发电集团日均耗煤量由 10 月初的超 85 万吨逐步降至月末的 80 万吨以下，此外高炉开工率、螺纹钢开工率相较月初也均有所下降；需求方面，本月新订单指数为 48.1%，相比 9 月下降 1.7 个百分点，景气度继续位于临界点以下水平，其中新出口订单较上月略回升 0.6 个百分点至 47.6%，依旧处于较低位。外需延续低迷，国内需求拖累则更为明显。外贸方面，本月 CCFI 综合指数持续下降，前 20 日韩国出口同比表现仍然不佳；内需方面则偏弱，此前短暂回升的基础有待巩固，制造业市场需求的减少对本月整体指数表现形成拖累。受疫情对物流效率的制约，供应商配送速度也进一步放缓，比上月下降 1.6 个百分点。原材料库存和产成品指数分别上升 0.1 和 0.7 个百分点，或因物流不畅导致库存累积。

二是价格指数持续回升。10月主要原材料购进价格及出厂价格均进一步回升，前者较上月提升2.0个百分点，达到53.3%，出厂价格升幅则相对较小且仍然低于荣枯线，比9月增加1.6个百分点至48.7%。价格指数处于正常波动区间，在基数抬升的影响下，PPI同比下行的趋势将延续。

三是中小企业经营压力加大。10月大中小型企业景气度全面下滑，从降幅来看，大、中型企业边际回落更为明显，分别较上月降低1个百分点、0.8个百分点。就绝对值水平而言，大型企业PMI指数为50.1%，仍高于临界点，中小企业与50%临界水平的差距则进一步拉大。

图表2：10月大中小型企业景气度全面下滑



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 非制造业景气度继续回落

10月非制造业商务活动指数延续回落趋势，相比9月下降1.9个百分点至48.7%，今年6月以来首次降至临界点以下。其中建筑业及服务业商务活动指数均较上月下降。

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_48194

