



东方金诚：10月两项官方 PMI 指数均现回落 “类滞胀” 进 一步凸显



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



根据国家统计局数据，10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.6%，低于上月 0.4 个百分点，连续两个月处于临界点以下，制造业景气水平继续回落；10 月份，非制造业商务活动指数为 52.4%，低于上月 0.8 个百分点，尽管连续两个月处于临界点以上，但本月非制造业景气水平回落。

简评如下：

首先，在过去十年中，10 月制造业 PMI 指数较上月“6 升 3 平 1 降”。这意味着 10 月指数走低存在一定季节性波动因素。不过，今年 10 月 PMI 环比下降 0.4 个百分点，且连续两个月处于收缩区间，仍然与当前宏观经济的运行状态直接相关，具体包括电力供应较为紧张，对制造业生产端影

响明显——可以看到 10 月制造业 PMI 生产指数较上月大幅下滑 1.1 个百分点，至 48.4%；与此同时，当月上游原材料价格继续上涨，这在一定程度上抑制了中下游企业需求，数据显示，10 月制造业 PMI 中的需求指数较上月下滑 0.5 个百分点，至 48.8%。

另外，近期受调控政策影响，钢铁行业运营环境仍然偏紧，10 月黑色金属冶炼及压延加工等行业供需两个指数均位于 45.0% 以下收缩区间；能耗双控加码背景下，10 月高耗能行业 PMI 为 47.2%，低于制造业总体 2.0 个百分点；高耗能行业生产经营活动预期指数为 48.6%，低于其制造业总体 5.0 个百分点

10 月国际原油价格继续上扬，当月中上旬国内煤炭价格大幅冲高（10 月下旬在政策影响下出现暴跌走势），其它水泥、化工等重要工业价格也整体上扬，带动当月制造业 PMI 指中的两个价格指数在高位水平基础上大幅上扬，其中购进价格指数涨幅明显高于出厂价格指数。这意味着 10 月中下游企业利润面临更大压力。同时我们预计，10 月 PPI 同比有可能升至 11.0% 以上，PPI-CPI 剪刀差不会明显收窄。这也是近期国常会部署对多处下游的小微企业进一步缓税 2000 亿的一个直接原因。10 月制造业 PMI 指数中的小型企业景气指数为 47.5%，与上月持平，继续处于偏低水平，且已连续 6 个月位于收缩区间，这表明以中下游行业居多的小型企业生产经营压力较大。未来针对小微企业的政策支持力度还可能加码，包括进一步实施减税降费、加大金融扶持力度等措施。

10 月新出口订单指数为 46.6%，较上月小幅反弹 0.4 个百分点，已连续 6 个月处于收缩区间。历史数据显示，尽管单月新出口订单指数与月度出口增速相关性不明显，但一段时间内两者仍具有明显的同向波动规律。我们估计，尽管 10 月出口额增速有望保持 20% 左右，但四季度出口增长动能将趋势性减弱。这样来看，随着未来一段时间出口对国内经济的拉动作用逐步弱化，内需要及时顶上来。这也是近期宏观政策向稳增长方向微调的一个原因。

10 月制造业 PMI 指数中的亮点集中在转型升级产业延续扩张动能。其中，高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.0% 和 51.2%，高于制造业总体 2.8 和 2.0 个百分点，延续扩张态势，对制造业总体拉动作用仍较明显。另外，10 月制造业企业生产经营活动预期指数为 53.6%，尽管较上月下行 2.8 个百分点，但仍处于扩张区间，表明企业对接下来企业经营环境好转抱有较高信心。

非制造业方面，近期房地产行业景气水平下行，以及受疫情、天气等因素影响，10 月长假期间居民更倾向于就地过节或短途周边游，非制造业

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_28522

