



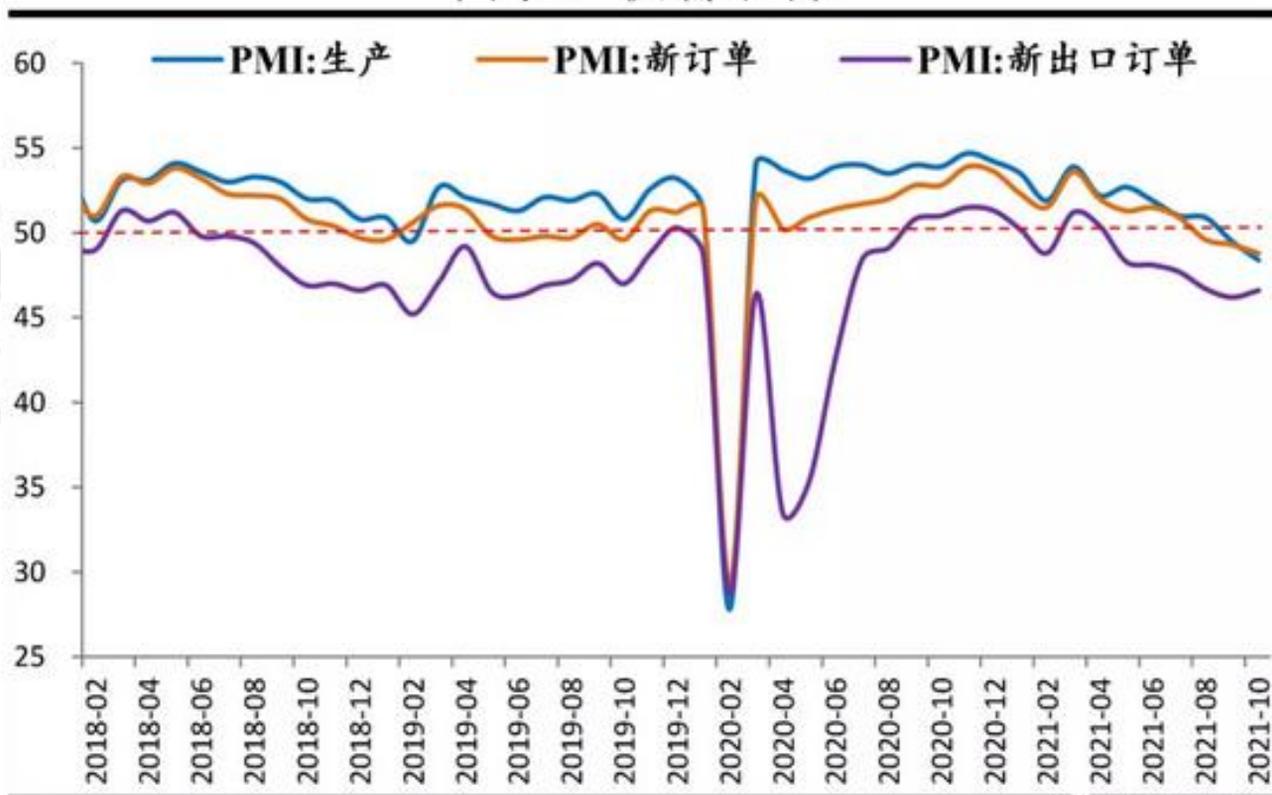
任泽平解读 10 月 PMI: 该出手了



意见领袖 | 任泽平团队



图表：供需双降



资料来源：Wind，泽平宏观

中国 10 月制造业 PMI 为 49.2%，预期 49.7%，前值 49.6%；非制造业商务活动指数为 52.4%。

1PMI 和新订单加速回落，以“新基建”为主实施跨周期调节

1) 制造业 PMI 连续 7 个月回落，连续 2 个月处于临界值以下且加速回落，供需均超季节性回落。PMI 生产指数 48.4%，较上月下滑 1.1 个百分点，连续 2 个月处于临界值以下；新订单指数 48.8%，较上月下滑 0.5 个百分点，连续 3 个月处于临界值以下。

2) 新出口订单连续 6 个月位于临界值以下，全球经济体近期扩张放缓。10 月新出口订单指数 46.6%，与原材料成本上升、海运运费高涨、产

能替代效应消退有关。全球主要经济体景气扩张出现放缓迹象，美、欧制造业 PMI 连续 3 个月以上下滑。

3) 价格指数攀升，后续有望缓解。10 月下旬以来，政策调控上游涨价问题，10 月 18 日-29 日，动力煤期货价格跌幅达 49.4%。10 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 72.1%和 61.1%，高于上月 8.6 和 4.7 个百分点。10 月布伦特原油环比 12.1%，南华工业品指数环比 7.9%，南华焦煤、动力煤环比 12.5%、34.5%，南华螺纹钢环比-5.7%，LME 铜环比 4.9%。

4) 原材料成本上涨、K 型复苏，上中下游企业利润分化、大中小企业经营分化。1-9 月采掘业、上、中、下游制造业利润两年复合增长率分别为 28.8%、29.7%、16.3%和 1.8%；10 月大、中、小型企业 PMI 分别为 50.3%、48.6%和 47.5%。

5) 高耗能行业景气收缩，高技术和装备制造业保持韧性。高耗能行业 PMI、生产经营活动预期指数分别为 47.2%、48.6%，低于制造业总体 2.0、5.0 个百分点，均为 2020 年 3 月份以来低点。高技术和装备制造业 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。

6) 服务业扩张放缓，房地产市场遇冷。服务业商务活动指数为 51.6%，比上月下降 0.8 个百分点，资本市场服务、保险和房地产等行业商务活动指数继续低于临界点。10 月前 30 天，30 大中城市商品房销售套数和面积同比分别为-23.0%和-25.7%；9 月房地产投资同比-3.5%，连续 6 个月下

滑。

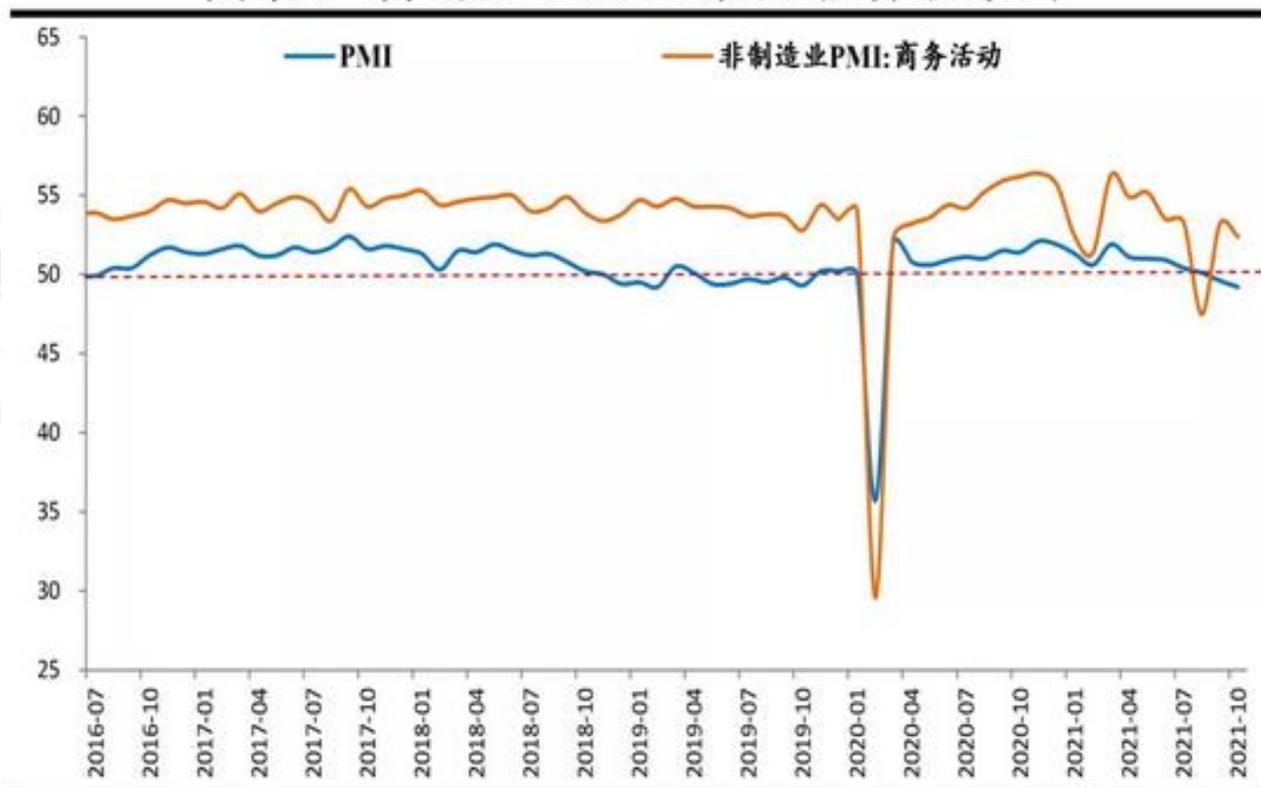
7) 无就业复苏特征明显。制造业和非制造业从业人员指数为 48.8% 和 47.5%，仍处于临界值以下。

8) 当前中国经济放缓加快，三季度经济增速 4.9%，可能已经跌破潜在增长率，主因是房地产市场销售遇冷、金融信用政策收紧、基建增速下滑、就业和消费低迷、上游成本大涨等。

9) 应对经济下行，最简单有效的办法还是基建，“新基建”兼顾短期和长期，是实现跨周期调节的重要抓手，短期有助于稳增长、稳就业，长期有助于培育新经济、新技术、新产业，释放中国经济增长潜力，提升长期竞争力，打造中国经济新引擎。

“新基建”包括新能源、新能源汽车、充电桩、新一代信息技术、数字经济、人工智能、数据中心、工业互联网等科技新基建，以及教育、医疗、社保、户籍等民生新基建，还包括发展资本市场、减税降费、扩大对外开放、保护知识产权等制度新基建。

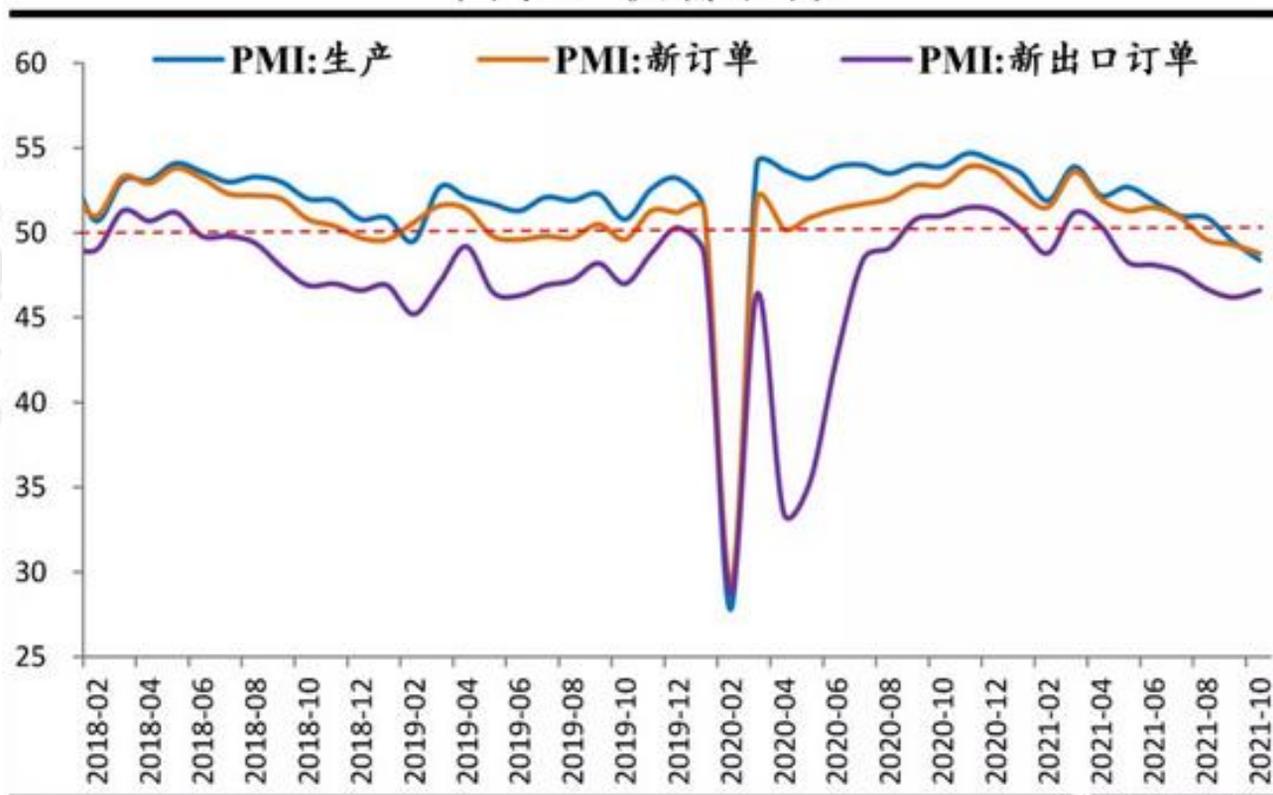
图表：制造业 PMI 回落至临界值以下



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

图表：供需双降



资料来源：Wind，泽平宏观

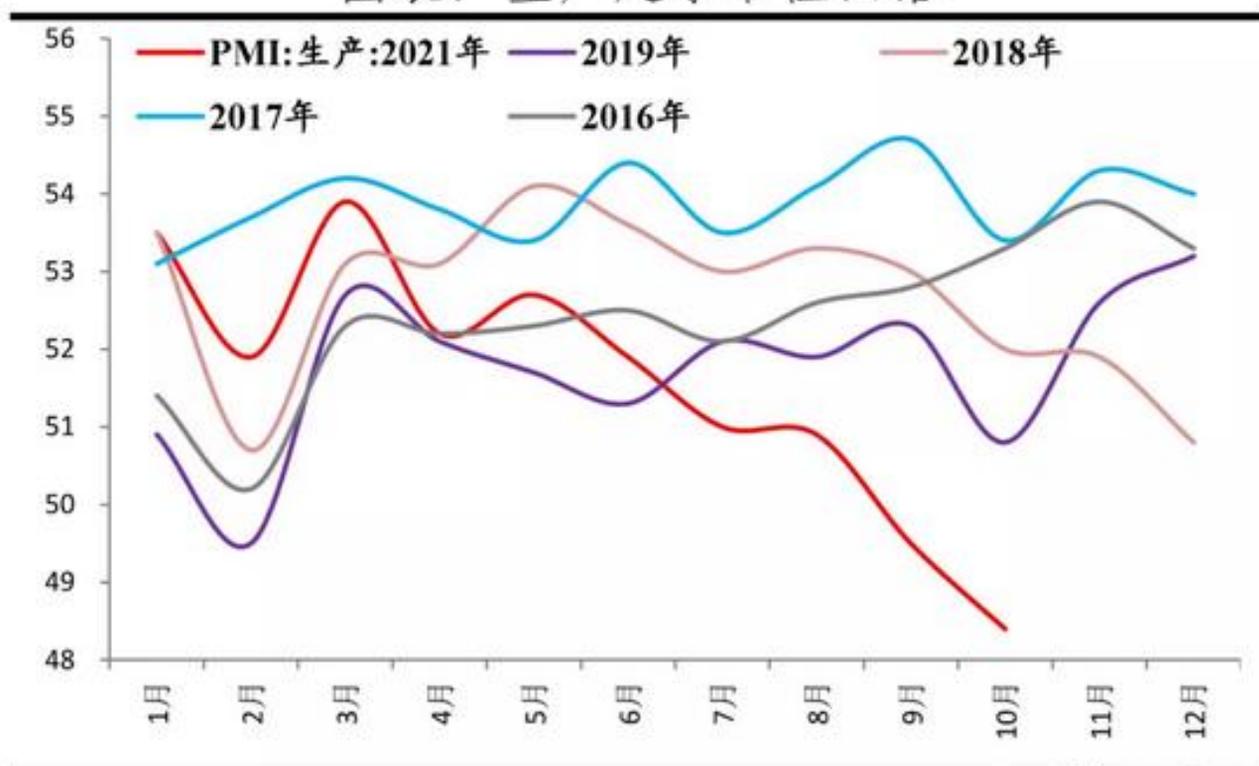
2 供需双降

10月制造业PMI为49.2%，较上月下滑0.4个百分点。生产指数和新订单指数分别为48.4%和48.8%，分别较上月下滑1.1和0.5个百分点。从行业情况看，纺织、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均位于45.0%以下收缩区间。高耗能行业PMI、生产经营活动预期指数分别为47.2%、48.6%，低于制造业总体2.0、5.0个百分点，均为2020年3月份以来低点。仅高技术制造业、装备制造业保持韧性，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。

新出口订单指数为46.6%，略高于上月0.4个百分点，仍连续六个月

处于收缩区间。与原材料成本上升、海运运费高涨、产能替代效应消退有关。全球主要经济体景气扩张放缓；10月美国 Markit 制造业 PMI 为 59.2%，较上个月下滑 1.5 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 58.5%，较上月下滑 0.1 个百分点；德国制造业 PMI 为 58.2%，较上月下滑 0.2 个百分点。9 月美国工业产能利用率为 75.21%，基本恢复至疫情前水平。

图表：生产超季节性回落



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

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_29050

