10 月 PMI 点评：PMI 继续回落，价格大幅反弹

2021 年 11 月 01 日

事件

- **数据公布：**2021 年 10 月 31 日，统计局公布中国 10 月份官方制造业 PMI 相关数据：10 月份官方制造业 PMI 收于 49.2%，前值 49.6%，低于上月 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；10 月份非制造业 PMI 收于 52.4%，前值 53.2%，低于上月 0.8 个百分点。

观点

- **双控限电下供需进一步放缓，企业复苏持续分化。**10 月生产指数与新订单指数分别为 48.4%和 48.8%，较上月回落 1.1 和 0.5 个百分点，供需进入收缩区间，创去年 3 月以来新低。“能耗双控”与“限产限电”政策对高能耗行业影响持续发酵，上游石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业新订单和生产指数均低于 45%。10 月，大型企业 PMI 为 50.3%，与上月基本持平，仍保持稳定扩张。中型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 1.1 个百分点，连续两个月位于收缩区间；小型企业 PMI 为 47.5%，与上月持平，已连续 6 个月位于收缩区间。中、小企业生产经营压力持续加大，企业复苏分化加剧。

- **PMI 短期内或将继续小幅下行，回升取决于复苏进程。**PMI 从今年 3 月以来持续回落，8 月、9 月的数据变动符合预期。因此，我们维持前期的判断，后续 PMI 将继续小幅回落：1、短期内，冬季疫情易反复叠加限产限电政策影响，消费与制造业生产可能受到进一步压制。2、受就业、收入复苏 K 型分化影响，消费中枢或将下移；而房地产调控不断升级使得房地产与基建投资也较为乏力。长期来看，本轮 PMI 下行反映出经济复苏的不均衡，企业复苏分化则是直接表现。下半年经济下行压力可能仍然存在，PMI 回升取决于复苏进程。

- **价格指数大幅反弹，企业库存调整。**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，出现较大幅度的反弹。一方面，中上游行业供给收缩推动相关行业价格上涨，10 月石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数均位于 73.0%以上高位区间；另一方面，国外原油价格亦处于高位，输入型通胀压力仍存。另外。10 月产成品库存与原材料库存指数双双回落，企业呈现主动去库存趋势。

- **非制造业商务活动持续扩张。**10 月，非制造业商务活动指数为 52.4%，低于上月 0.8 个百分点，但仍高于临界点。从行业情况看，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数高于 56.0%，市场活跃度较高；受“十一”黄金周拉动，10 月住宿、餐饮、生态保护及环境治理、娱乐等行业商务活动指数均位于 55.0%以上的较高景气区间，业务总量较 9 月亦明显增长。从市场预期看，10 月业务活动预期指数为 58.5%，继续位于较高景气区间，多数企业对近期服务业市场发展比较乐观。

- **总结与分析：**本月双限政策与复苏不均衡的影响进一步发酵，PMI 继续位于收缩区间。我们判断：短期内 PMI 或将小幅下行。债市方面，我们预计今年剩余时间财政支出进度将有所加快，但无需过度担忧新增专项债加速发行对资金面造成的扰动。针对短期流动性波动，央行将通过“等量或超量续作 MLF+OMO”的方式灵活应对。

- **风险提示：**国内外疫情波动；外部环境仍有不确定因素

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20211031：周观：11 月流动性前瞻，压力适中保持平稳（2021 年第 39 期）》2021-10-31
2、《固收周报 20211024：周观：地方政府债券加速发行对债市影响平稳（2021 年第 38 期）》2021-10-24
3、《固收点评 20211023：帝欧转债：发展空间较大的头部瓷砖公司》2021-10-23
4、《固收深度报告 20211015：如何理解美国消费近期钝化？》2021-10-22
5、《固收点评 20211020：宽松政策难现，公开市场操作灵活》2021-10-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

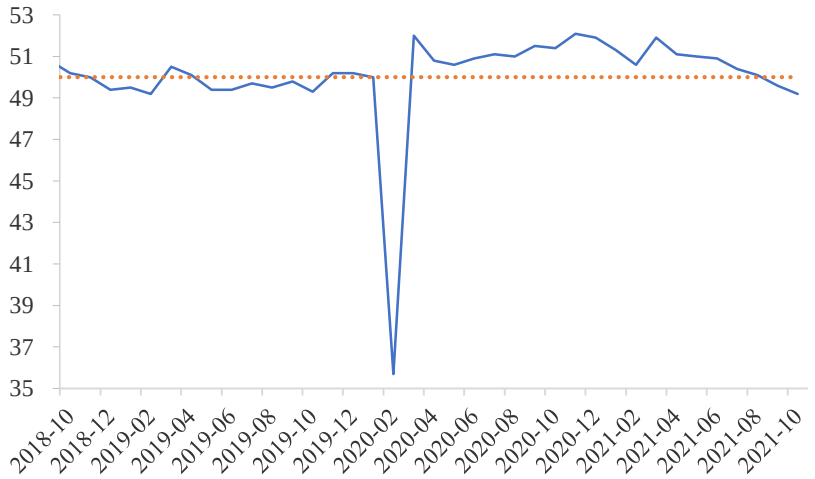
事件：

2021 年 10 月 31 日，统计局公布中国 10 月份官方制造业 PMI 相关数据：10 月份官方制造业 PMI 收于 49.2%，前值 49.6%，低于上月 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；10 月份非制造业 PMI 收于 52.4%，前值 53.2%，低于上月 0.8 个百分点。

对此，我们的点评如下：

经过我们的分析，10 月 PMI 还有以下两点值得关注：第一，进出口指数小幅回升。10 月新出口订单指数和进口指数分别为 46.6%和 47.5%，比上月上升 0.4 和 0.7 个百分点。近期世界主要经济体恢复放缓，但国际经贸形势复杂多变，制造业进出口走势还有待进一步观察。第二，高技术和装备制造业持续扩张。10 月高技术制造业、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。而高耗能行业 10 月 PMI 为 47.2%，低于制造业总体 2.0 个百分点。10 月，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，均为 2020 年 3 月份以来低点，行业景气度较低，企业信心不足。

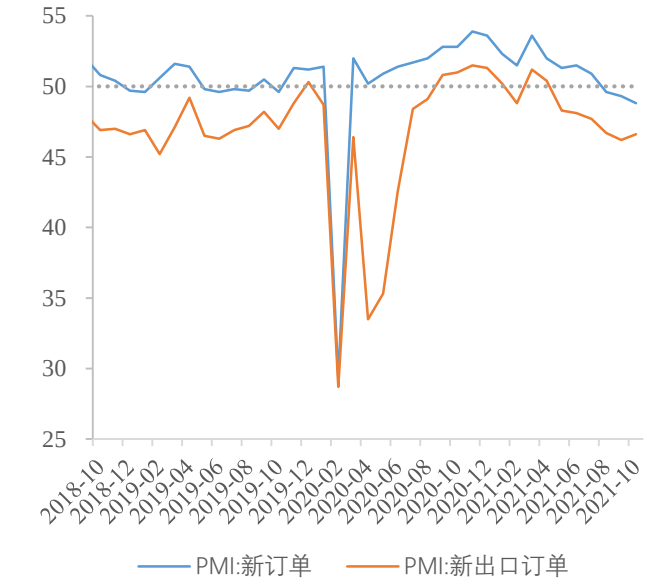
图 1：PMI（单位:%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

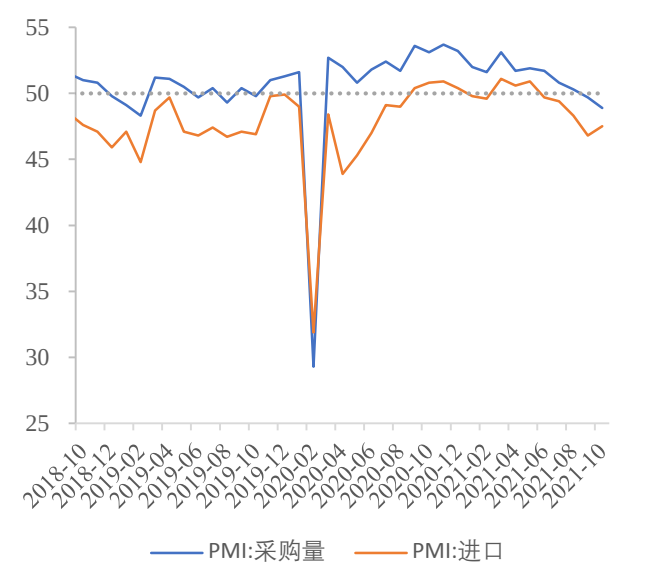
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：PMI 需求类指数（单位:%）



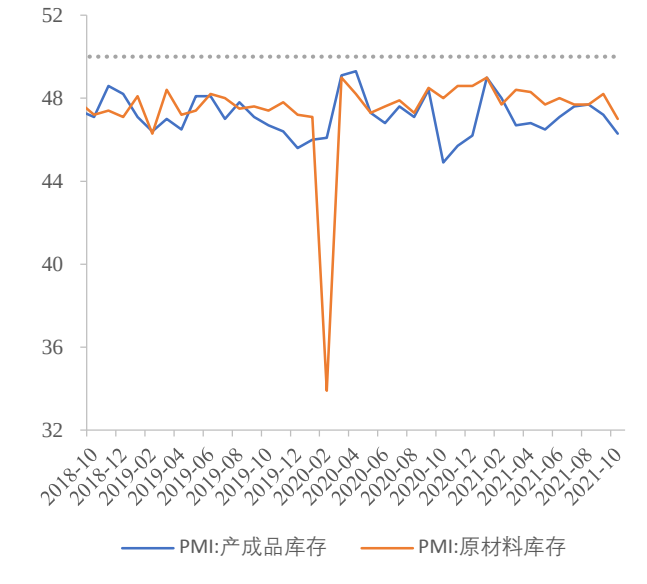
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：PMI 采购类指数（单位：%）



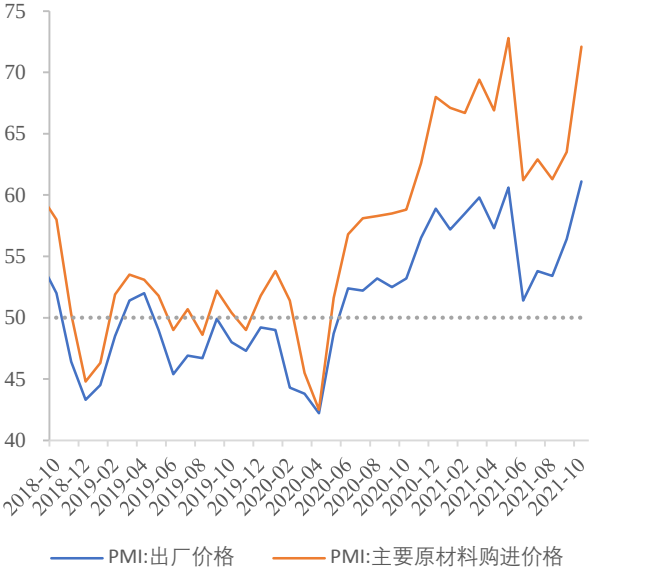
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：PMI 库存类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

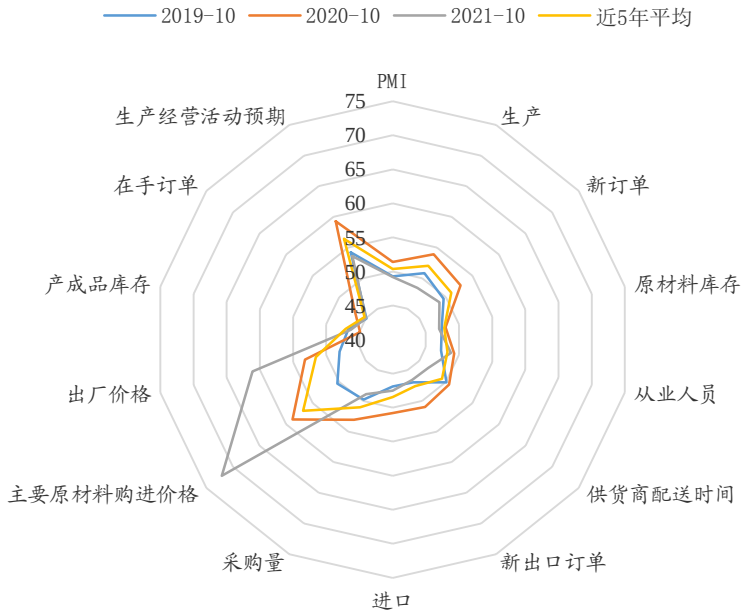
图 5：PMI 价格类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：PMI 分项指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

风险提示：

海内外疫情反复波动；外部环境仍具有不确定因素。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

