



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

## 供需双弱致使 10 月制造业 PMI 继续回落

2021 年 10 月 31 日

### 摘要:

- 10 月 31 日国家统计局公布经季节调整的 10 月中国制造业 PMI 为 49.2%，比 9 月回落 0.4 个百分点，连续两个月运行在 50% 荣枯线之下。从各分项指数看，各构成指数呈现全面回落之势。其中，10 月生产指数为 48.4%，较 9 月大幅回落 1.1 个百分点。
- 从需求上看，10 月新订单为 48.8%，较 9 月回落 0.5 个百分点；而 10 月新出口订单为 46.6%，较 9 月回升 0.4 个百分点。10 月进口指数为 47.5%，较 9 月回升 0.7 个百分点。虽然新出口订单和进口指数有所回升，但仍是处于 50% 以下的收缩区间。
- 虽然由于政策强力干预使以动力煤为代表的黑色系和化工产品价格出现大幅下降，前期因疫情导致的产业链紧张状态有所缓解。但由 10 月 PMI 供需双弱，且供给下滑的幅度更大，从代表供求关系的指数差看，用新订单减去产成品库存，10 月这一指数 2.5%，较 9 月回升 0.4 个百分点；以新订单和新出口订单的平均值减去生产，10 月为 -0.7%，较 9 月回升 1.05 个百分点。
- 且从 PMI 价格指数上看，10 月出厂价格指数为 61.1%，较 9 月大幅上涨 4.7 个百分点；主要原材料购进价格为 72.1%，较 9 月上涨 8.6 个百分点。10 月 PMI 价格指数仍出现上涨。从库存角度看，10 月产成品库存指数为 46.3%，较 9 月回落 0.9 个百分点；而原材料库存指数为 47%，较 9 月大幅回落 1.1 个百分点。价格上涨而库存下滑，表明制造业供不应求状况并未得到逆转。
- 10 月非制造业 PMI 指数为 52.4%，虽较 9 月回落 0.8 个百分点，但仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。其中，服务业为 51.6%，较 9 月回落 0.8 个百分点；而建筑业为 56.9%，与 9 月相比回落 0.6 个百分点。10 月份，综合 PMI 产出指数为 50.8%，比上月下降 0.9 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所放缓。

## 一、10月PMI各分项指数全面回落

10月31日国家统计局公布经季节调整的10月中国制造业PMI为49.2%，比9月回落0.4个百分点，已是连续第七个月回落，且连续两个月运行在50%荣枯线之下。从各分项指数看，各构成指数呈现全面回落之势(图1所示)，其中，10月生产指数为48.4%，较9月大幅回落1.1个百分点，生产连续两个月处于收缩区间。

图1 8-10月中国制造业PMI构成指数面积雷达图

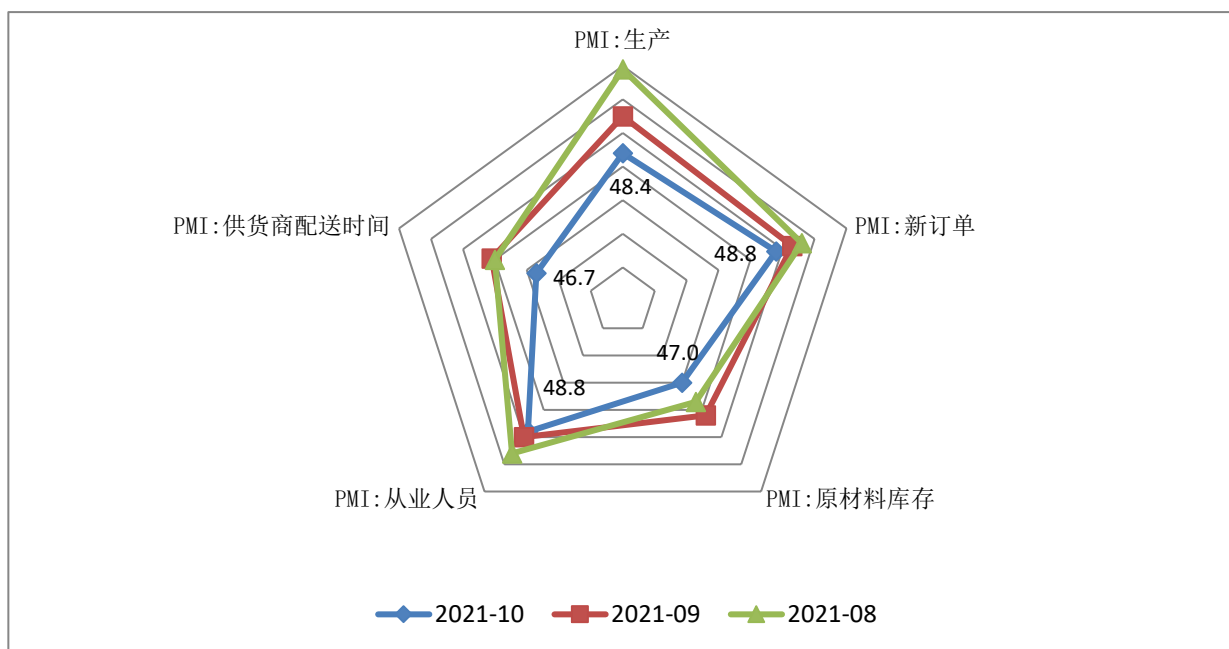
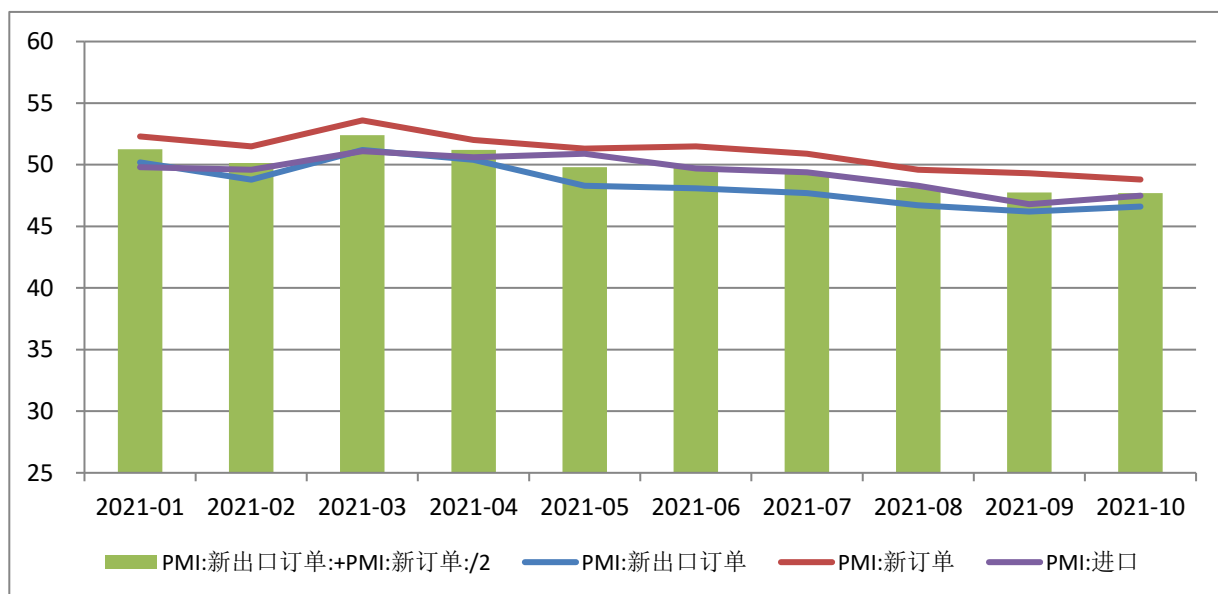


图2 10月新订单和新出口订单代表的需求继续下滑



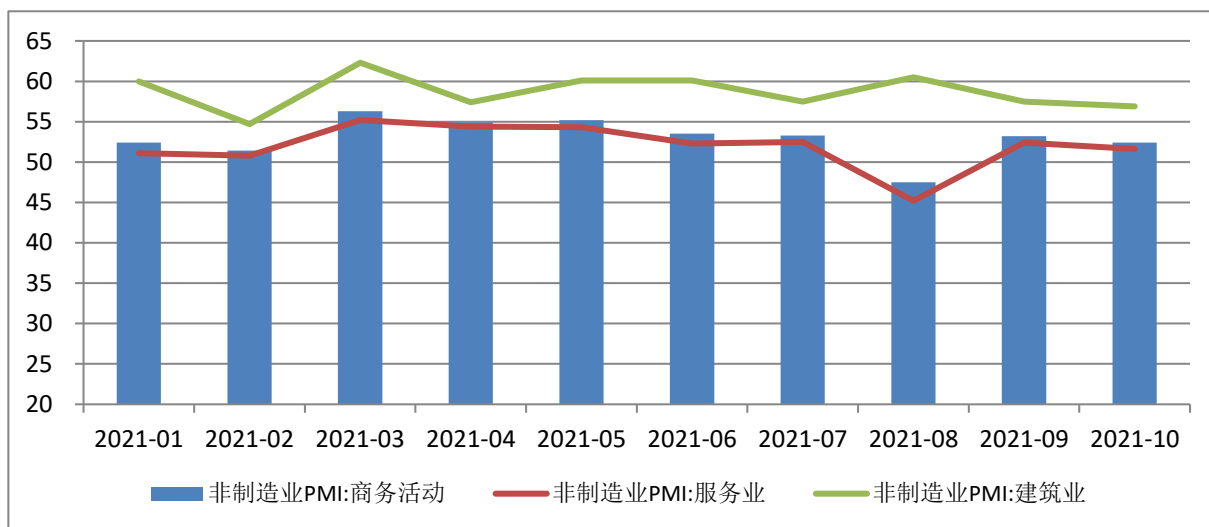
资料来源：WIND 第一创业整理

从需求上(图2所示)看，10月新订单为48.8%，较9月回落0.5个百分点，

是连续第三个月处于收缩区间；而 10 月新出口订单为 46.6%，较 9 月回升 0.4 个百分点。而从两者的平均值看，9 月为 47.7%，较上月回落 0.05 个百分点；而从代表内需的进口指数看，10 月为 47.5%，较 9 月回升 0.7 个百分点。虽然新出口订单和进口指数有所回升，但也是处于 50% 以下的收缩区间。

另外，10 月非制造业 PMI 指数为 52.4%（图 3 所示），虽较 9 月回落 0.8 个百分点，但仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。其中，服务业为 51.6%，较 9 月回落 0.8 个百分点；而建筑业为 56.9%，与 9 月相比回落 0.6 个百分点。10 月份，综合 PMI 产出指数为 50.8%，比上月下降 0.9 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所放缓。

**图 3 10 月非制造业 PMI 指数回落但仍处于扩张区间**



资料来源：WIND 第一创业整理

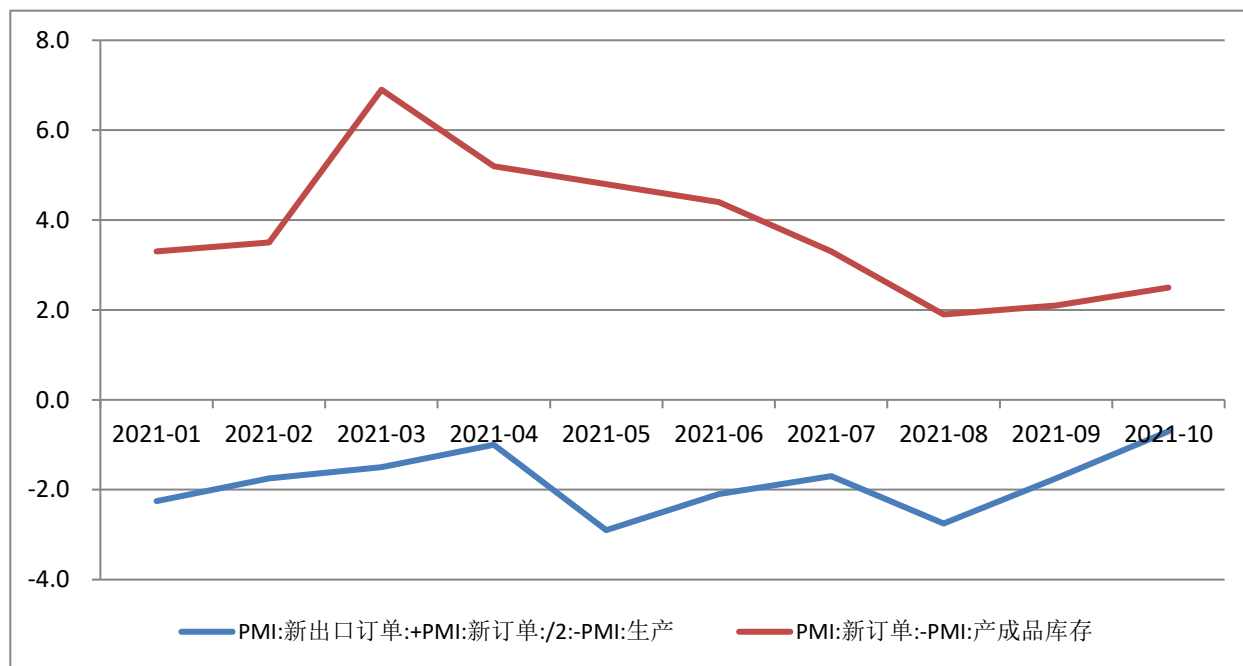
## 二、10 月制造业供需关系并未得到逆转

在 8 月管理层有关稳价保供措施的大力干预下，大宗商品价格快速上涨的势头已经得到初步遏制，但由于 9 月的限产限电，这种势头被打破，大宗商品价格重新出现上涨趋势。这主要表现在黑色和化工产品的价格出现普涨，且部分品种的涨幅较大。由于动力煤价格的大幅度上涨已经影响到供电供热这样的民生领域，管理层 10 月 19 日起又连续出台针对动力煤价格的强力干预措施，至今动力煤的现货和期货价格直接腰斩，其它黑色系和化工产品价格也出现了大幅度下降，前期因疫情导致的产业链紧张状态得到明显缓解。

但从 10 月 PMI 分项指数看，供需虽然双弱，但供给下滑的幅度更大，产品供不应求的状况并未得到根本缓解。从供求关系的角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图 4 显示），10 月这一指数 2.5%，较 9 月回升 0.4 个百分点；而从另一角度看，以新订单和新出口订单的平均值来代表供求，以生产来代表供给，两者之差为 -0.7%，

较9月回升1.05个百分点。

图4 10月制造业供不应求的状态并未得到根本缓解

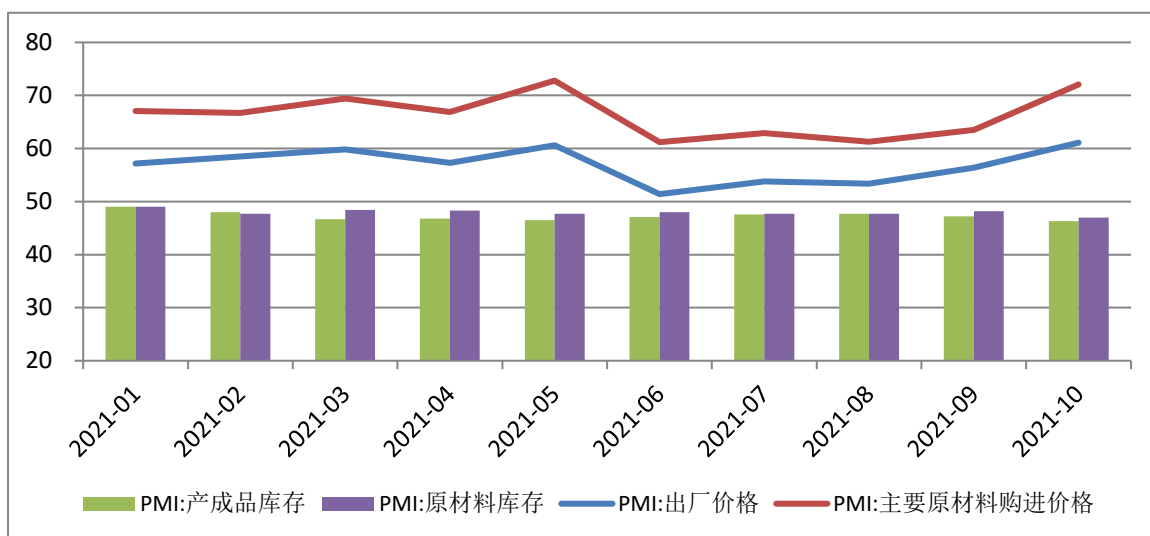


资料来源：WIND 第一创业整理

从PMI价格指数上看（图5所示）看，10月出厂价格指数为61.1%，较9月大幅上涨4.7个百分点；主要原材料购进价格为72.1%，较8月上涨8.6个百分点。10月PMI价格指数仍出现上涨，主要因为：一是由于是发改委运用《价格法》等手段强力干预，导致市场预期发生根本变化，加上煤矿的扩产，动力煤的供求关系有了好转迹象，但总体而言，黑色系现货价格的跌幅要小于期货价格，焦炭和焦煤现货价甚至未出现下跌；二是由于在10月国际原油价格出现较大幅度上涨，国内也上调了成品油的出厂价格，因而化工产品的现货价格跌幅也小于现货价格；三是国际市场上的能源和原材料价格仍处于上涨状态，虽然涨幅较前期有所缩小，但仍处于高位；四是今年冬季由于受到拉尼娜现象的影响，很可能是个冷冬，能源价格回落的可能性很小。

而从库存角度看，10月产成品库存指数为46.3%，较9月回落0.9个百分点；而10月原材料库存指数为47%，较9月大幅回落1.1个百分点（图5所示）。10月价格指数上涨而库存指数回落，显示制造业紧张的供需关系并未得到逆转。而从PMI中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，10月为1.03，亦较9月下滑0.01个百分点。

图5 10月价格指数上涨而库存指数回落显示制造业供需关系并未逆转

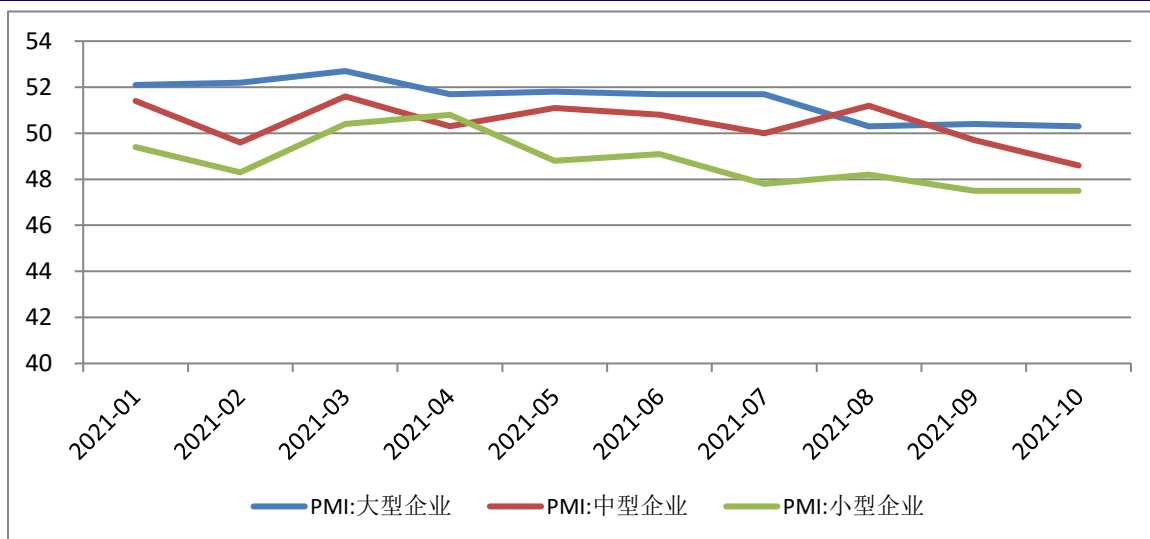


资料来源：WIND 第一创业整理

### 三、10月不同规模企业间分化走势持续

10月制造业企业经营状况分化局面继续持续（图6所示）。其中，大型企业10月PMI指数为50.3%，较9月回落0.1个百分点；而中型企业10月PMI指数为48.6%，比9月回落1.1个百分点；小型企业10月PMI指数为47.5%，与9月持平。大型企业仍处于50%的荣枯线之上，而中小型企业处于50%的荣枯线之下，显示大型企业与中小型企业间的经营状态分化的局面并未得到改变。

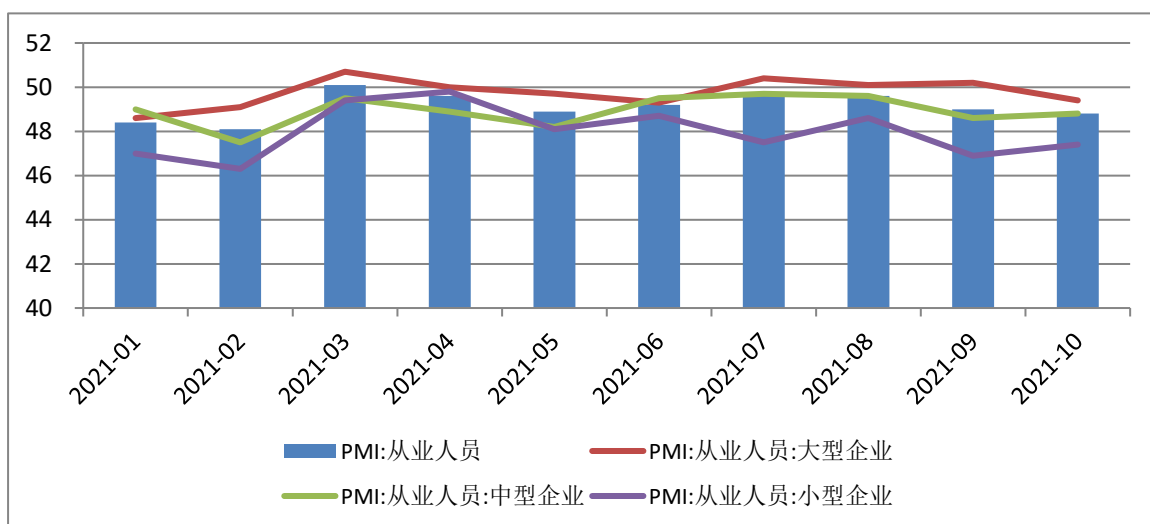
图6 10月大型企业与中小型企业间的经营状况分化局面持续



资料来源：WIND 第一创业整理

图7所示，10月从业人员指数为48.8%，较9月回落0.2个百分点。其中，小型企业为47.4%，较9月回升0.5个百分点；中型企业为48.8%，较9月回升0.2个百分点；大型企业为49.4%，较9月回落0.8个百分点。虽然中小企业就业状况有所好转，但大型企业下半年以来首次回落至50%的荣枯线之下，显示制造业就业状态仍有所下滑。从业人员指数连续七个月处于50%以下收缩区间，也显示就业状态亟待改善，因为就业状态的好坏将直接影响消费的强弱。

图7 中小型企业就业状态的恶化使9月从业人员指数出现较大下滑



资料来源：WIND 第一创业整理

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135