

供需弱化，经济基本面加速下行

——2021年10月PMI数据简评

2021年11月01日 星期一

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

10月PMI数据环比下降0.4%至49.2%，呈现“供需双弱”局面。原材料价格上行与“双控”或成拖累PMI主要原因，企业原材料库存与在产品库存双双下降，未来将面临经营压力与价格压力。需求方面，受本土疫情反复影响，国内居民消费恢复增速放缓，建筑业目前运行平稳。国内需求总体弱于外需。

目前国内“类滞胀”局面进一步确定，但结构性通胀程度局面可控，货币政策紧缩可能性不高，财政政策或将更多投入民生方向。

报告目录

1. 供给：“能耗双控”继续影响生产水平.....	3
2. 需求：消费端需求修复不佳.....	4
3. 政策：“类滞胀”进一步确认，货币政策大幅收紧可能性不大.....	5
4. 结论.....	5

图表目录

图表 1：制造业 PMI 指数.....	3
图表 2：制造业 PMI 指数环比变动.....	3
图表 3：原材料价格与出厂价格 PMI 指数.....	5
图表 4：产成品库存与原材料库存 PMI 指数.....	4
图表 5：分行业 PMI 指数.....	4
图表 6：建筑业 PMI 指数.....	5
图表 7：新订单与新出口订单 PMI.....	5
图表 8：生产量与新订单 PMI.....	5

1. 供给：“能耗双控”继续影响生产水平

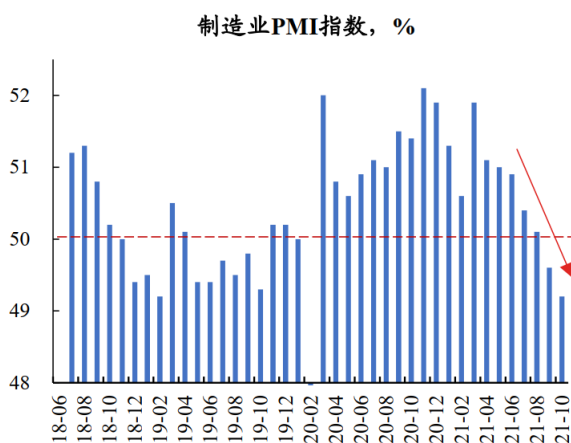
10月制造业PMI指数49.2%，环比下降0.4%，生产指数环比下降1.1%至48.4%，构成PMI指数的5个分项指标均出现明显回落。原材料价格上升、“双控”政策与多地电力供应紧张引发的限产可能是导致指数进一步下降的主要原因。

原材料、出厂价格指数差距再度扩大，企业价格压力上升。本月PMI原材料购进价格与出厂价格指数同步提升，环比分别上行8.6%和4.7%至72.1%与61.1%，石油、煤炭、有色金属冶炼加工等上游原材料行业的两个价格指数均位于73%以上的高位区间，反映初上游原材料行业原材料采购价格与销售价格均出现明显上涨。并且原材料购进-出厂价格差值达到今年次高，表明企业面临的价格压力再次上升。制造业存在明显的成本压力。

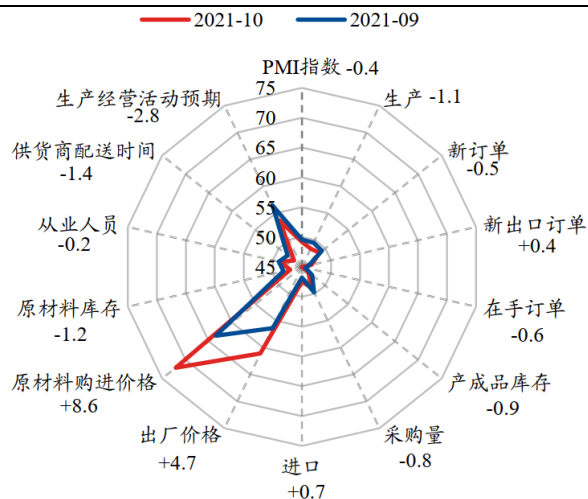
“双控”、限电引发的限产政策仍然抑制制造业产能恢复。受“能耗双控”年度目标与“限电”政策反映工业限产影响，能源压力带来的生产成本上升进一步降低制造业开工意愿，本月生产指数继续下降。纺织、黑色金属冶炼行业生产指数均低于45%，高耗能产业景气度进一步降低。虽然发改委扩大电价波动幅度、国家能源委部门出台政策纠正“运动式排碳”将部分缓解能源压力带来的生产放缓，但“双控”年度目标仍将影响工业生产。

本月原材料、产成品库存双双下降，库存指数分别下降1.2%与0.9%，原材料库存降幅高于产成品，近期原材料价格高企或成为库存指数明显回落原因。

图表 1: 制造业 PMI 指数

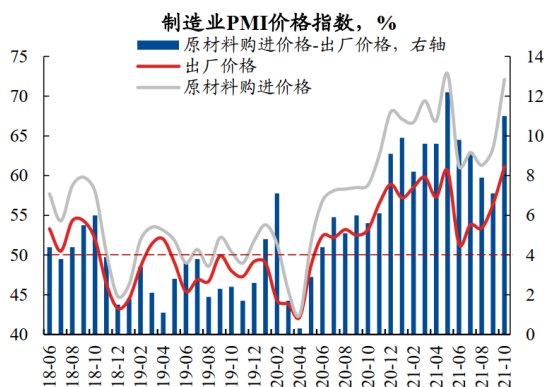


图表 2: 制造业 PMI 指数环比变动

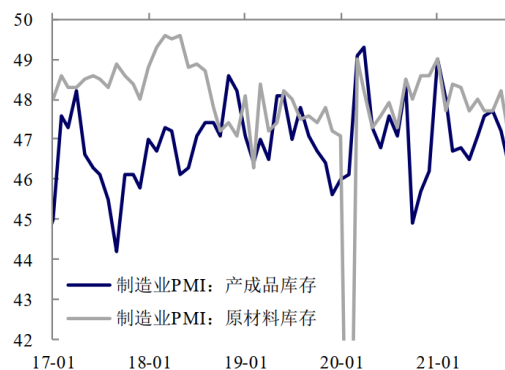


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 3: 原材料价格与出厂价格 PMI 指数



图表 4: 产成品库存与原材料库存 PMI 指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

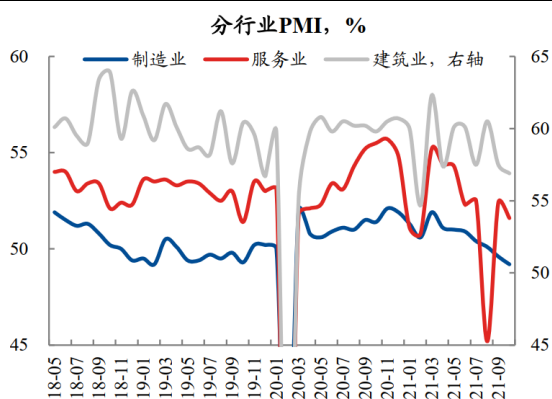
2. 需求: 消费端需求修复不佳

本土疫情反复, 抑制居民端消费性需求。10 月非制造业 PMI 指数下降 0.8% 至 52.4%, 服务业、商务活动指数也有所回落, 但均位于荣枯线上, 或表明居民消费端需求仍处于复苏中, 但恢复速度有所减缓。虽然“十一”假期对住宿、餐饮、娱乐等服务业恢复有所促进, 但目前本土疫情影响仍然较为显著, 服务业复苏或将再次承压。

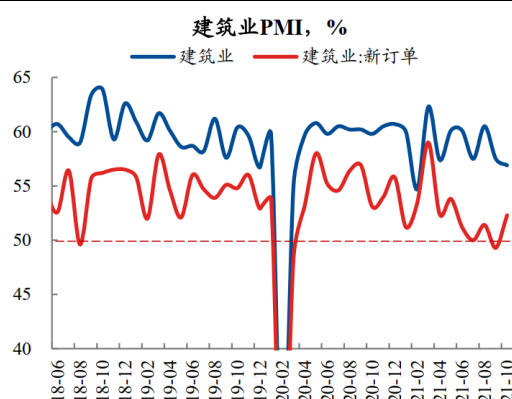
地产融资存在放松倾向, 整体“结构性紧信用”仍将延续, 建筑业新订单数有所上升。10 月建筑业 PMI 指数环比下降 0.6% 至 56.9%, 但新订单指数环比上行 3% 至 52.3%, 在新订单拉动下建筑业 PMI 仍处于较高景气度区间内。在“保交房”政策下, 建筑行业新订单将出现一定程度增加, 目前建筑业处于相对平稳发展中, 未来订单数或将有所下降。

PMI 订单指数背离, 内需弱化甚于外需。10 月新订单指数同比下滑 0.5%, 而新出口订单指数结束 6 个月下行, 出现小幅回升, 整体来看供需呈现放缓迹象, 且供给端放缓程度大于需求方, 在库存指数双双下降情况下, 未来应警惕供需缺口扩大风险。

图表 5: 分行业 PMI 指数

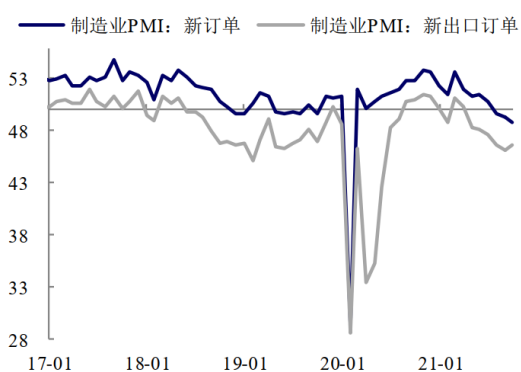


图表 6: 建筑业 PMI 指数

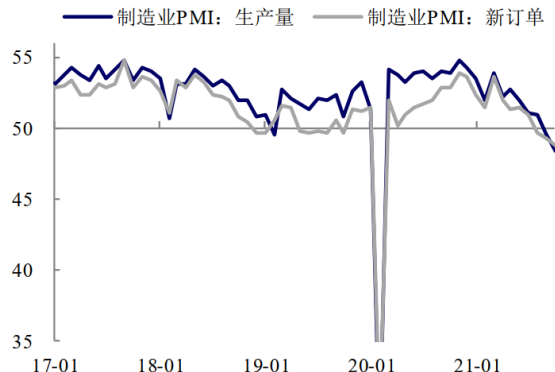


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 7: 新订单与新出口订单 PMI



图表 8: 生产量与新订单 PMI



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 政策：“类滞胀”进一步确认，货币政策大幅收紧可能性不大

本月 PMI 数据仍然表现“供需两弱，价格上行”特征，但当前通胀整体为结构性通胀，央行判断通胀可控，或将维持先前货币政策，大幅收紧可能性不高。由于企业存货 PMI 指数较低、供应链与内需恢复尚不完全，未来企业或将谨慎经营。财政政策或将加大稳就业等民生方向投入，维持经济稳定。

4. 结论

10 月制造业 PMI 数据分项全面低于 9 月水平，制造业仍维持“供需双弱”局面。供应端方面，原材料价格、“能耗双控”政策仍将持续影响产能恢复情况，但煤炭稳价保供与“运动式排碳”的纠正或将缓解供应不足局面；需求端方面，原材料与出厂价格上涨或将传递至下游，企业将再次面临价格压力，能否缓解企业经营压力主要关注供给端产能与价格能否恢复。目前制造业供给端增幅放缓大于需求端，未来应警惕供需供需缺口扩大风险。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。