

发布日期：2024/10/31

## 经济景气加快改善，政策效应逐步显现

## ——2024年10月PMI点评

## 分析师：

宣宇

邮箱：[xuanyu@cdzq.com](mailto:xuanyu@cdzq.com)

电话：010-88354721

## 相关报告：

《财达证券10月12日财政部新闻发布会点评：财政政策空间大，短期稳增长，长期优结构》

《财达证券2024年9月PMI点评：经济景气总体改善，未来将持续向好》

《财达证券宏观政策评论：降低存量房贷利率宜早不宜迟，加快释放3大政策效能》

《财达证券#海外观察》

联系人：贺冰姿

电话：010-83251600

地址：北京市丰台区丽泽商务区晋商联合大厦

邮编：100073

## 核心要点：

- 10月，制造业PMI指数为50.1%，比9月上升0.3个百分点，持续2个月回升，时隔半年来再度回升扩展区间；综合PMI产出指数环比上升0.4个百分点至50.8%，连续2个月加速扩张，我国经济景气水平总体持续改善，一揽子增量政策落地见效明显。
- 10月制造业PMI各构成指数一致改善，生产加速扩展，新订单指数扭转收缩态势。生产指数回升0.8个百分点至52.5%，拉升PMI综合指数回升0.2个百分点，是PMI回升的主要原因。新订单指数上升0.1个百分点至50.0%，扭转持续5个月收缩态势。
- 从企业规模看，大型企业景气扩张进一步加快，中型企业景气持续改善，小型企业景气回落。大、中型企业PMI分别为51.5%和49.4%，环比分别上升0.9和0.2个百分点；小型企业PMI环比下降1.0个百分点至47.5%，显示总需求不足背景下小型企业存在一定的“挤出效应”影响。
- 从行业看，通用设备、汽车、电气机械器材等行业产需释放较快。装备制造业、高技术制造业扩张速度有所减缓，但继续保持扩张态势；基础原材料行业景气有所改善；消费品行业景气由持续3个月的扩展态势转向收缩。
- 综合来看，制造业企业景气总体呈现出“新订单量上升（扭转持续收缩态势）、生产加快扩张（生产相对更为活跃）→产成品库存加快减少、原材料补库存意愿进一步增强”的向好态势，制造企业预期明显改善，用工景气度持续回升。但同时要特别关注小型企业受到的“挤出效应”影响。
- 展望后市，维持9月观点，随着支持高质量发展的一揽子增量政策和各项改革举措持续落地见效，尤其未来房地产业景气提升，有助相关行业（包括建筑业、服务业）景气进一步改善，同时相关政策实施也有助小企业景气改善回升（政策实施效果对小型企业的滞后性相对更加明显），经济回升向好基础将持续巩固。

**风险提示：**本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。

## 经济景气加快改善，政策效应逐步显现

2024年10月31日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布10月中国采购经理指数（PMI）显示，10月份，我国制造业PMI指数为50.1%，比9月上升0.3个百分点，持续2个月回升，时隔半年来再度回升扩展区间（见图1）；非制造业商务活动指数为50.2%，景气环比上升0.2个百分点；综合PMI产出指数环比上升0.4个百分点至50.8%，连续2个月加速扩张，企业生产经营总体扩张进一步加快。上述数据显示，我国经济景气水平总体持续改善，经济回升向好基础进一步巩固，一揽子增量政策落地见效明显。

### 制造业PMI各构成指数一致改善，生产加速扩展，新订单指数扭转收缩态势

10月制造业PMI各构成指数一致改善，生产加速扩展，新订单指数扭转收缩态势。生产指数回升0.8个百分点至52.5%，制造企业生产加快扩张，拉升PMI综合指数回升0.2个百分点，是10月制造业PMI回升的主要原因。新订单指数上升0.1个百分点至50.0%，制造业市场需求景气扭转持续5个月收缩态势（见图2）。同时，10月新出口订单指数环比下降0.2个百分点至47.3%，显示出口订单仍在加速收缩。

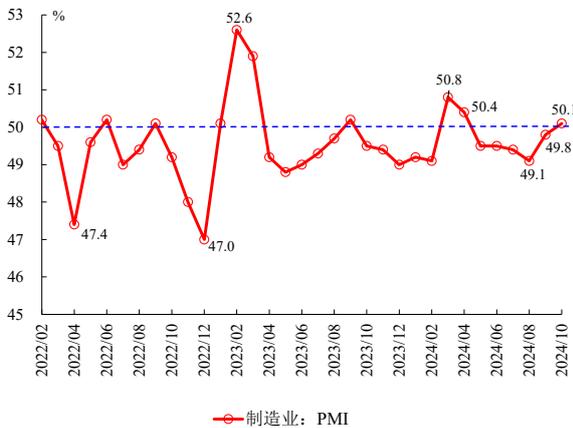


图1：10月制造业PMI持续回升至扩张区间

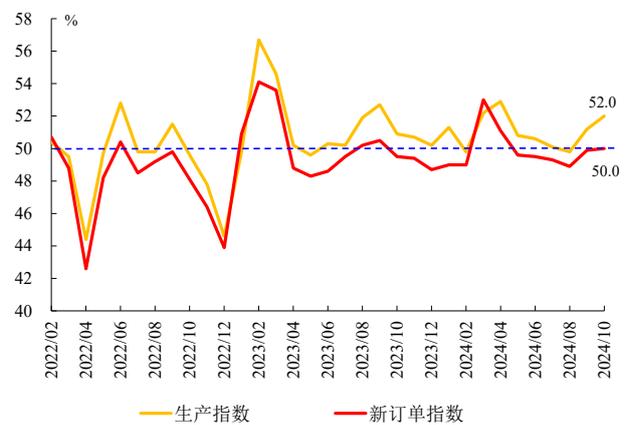


图2：生产加快扩张拉升10月制造业PMI回升

数据来源：国家统计局，wind 数据库

10月，原材料库存指数、业人员指数均分别比9月上升0.5和0.2个百分点至48.2%和48.4%，显示制造业主要原材料库存降幅继续收窄（补库存意愿增强）、用工景气度持续回升。原材料补库存意愿增强带动采购量指数明

显改善，采购量指数环比大幅上升 1.7 个百分点至 49.3%。企业信心进一步增强，生产经营活动预期指数环比上升 2.0 个百分点至 54.0%，为下半年高点。供应商配送时间指数（逆向指数）环比上升 0.1 个百分点至 49.6%，显示制造业原材料供应商交货时间有所延长。

因生产相对新增订单扩张更快，10 月产成品库存指数大幅回落 1.5 个百分点至 46.9%（为今年下半年以来低点），显示制造企业产成品库存加快减少；同时，在手订单指数大幅上升 1.4 个百分点至 45.4%，企业订单存量改善。受上述等因素影响，制造业市场价格总体水平明显改善，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比分别大幅上升 8.3 和 5.9 个百分点至 53.4% 和 49.9%。

从企业规模看，各类企业景气表现各异。10 月，大、中型企业 PMI 分别为 51.5% 和 49.4%，环比分别上升 0.9 和 0.2 个百分点。大型企业景气扩张进一步加快，中型企业景气持续改善。小型企业景气回落，PMI 环比下降 1.0 个百分点至 47.5%，显示总需求不足背景下小型企业存在一定的“挤出效应”影响。

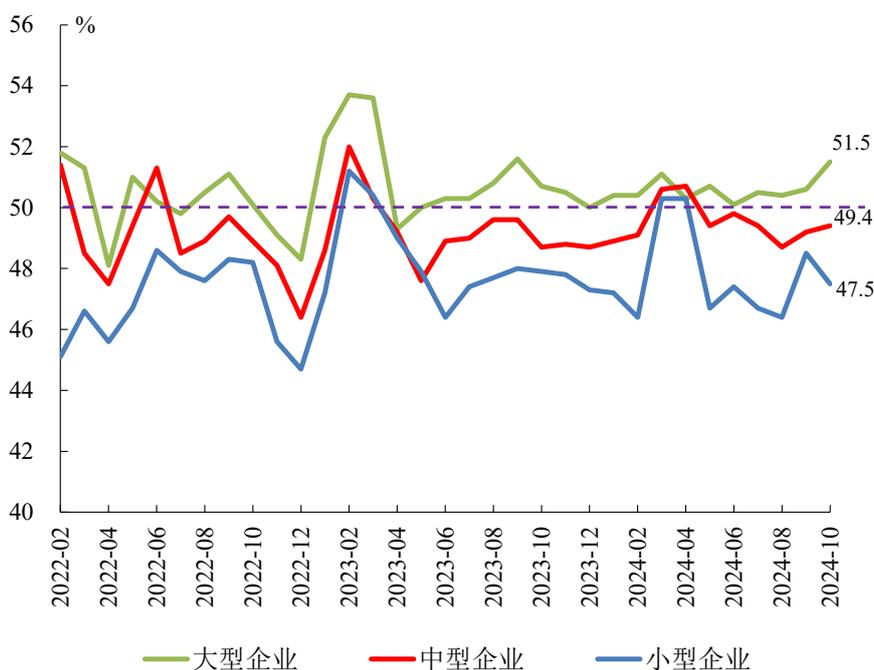


图 3：大型企业加速扩张，小型企业景气收缩

数据来源：国家统计局，wind 数据库

从行业看，通用设备、汽车、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数均位于 54.0% 以上，产需释放较快。装备制造业、高技术制造业 PMI 指数环

比分别回落 2.9、0.7 个百分点至 50.1% 和 51.3%，扩张速度有所减缓，但继续保持扩张态势；基础原材料行业 PMI 上升 2.7 个百分点至 49.3%，景气有所改善；消费品行业 PMI 下降 1.6 个百分点至 49.5%，景气由持续 3 个月的扩展态势转向收缩。

综合来看，考虑相关指标组合，制造业企业景气总体呈现出“新订单量上升（扭转持续收缩态势）、生产加快扩张（生产相对更为活跃）→产成品库存加快减少、原材料补库存意愿进一步增强”的向好态势，制造企业预期明显改善，用工景气度持续回升。但同时，要特别关注小型企业受到的“挤出效应”影响。

### 非制造业 PMI 小幅回升

10 月，非制造业商务活动指数环比上升 0.2 个百分点至 50.2%。其中，服务业商务活动指数环比上升 0.2 个百分点至 50.1%，带动非制造业商务活动指数整体回升；建筑业商务活动指数环比下降 0.3 个百分点至 50.4%，仍保持扩张态势。建筑业和服务业新订单指数分别上升 4.0 和 2.8 个百分点分别至 43.5% 和 47.8%，市场需求景气回升。从市场预期看，10 月非制造业业务活动预期指数明显上升 1.7 个百分点至 56.1%，其中建筑业、服务业业务活动预期指数分别上升 2.1 和 1.6 个百分点至 55.2% 和 56.2%，显示非制造业企业对近期市场发展信心进一步增强。

### 综合 PMI 连续 2 个月加速扩张

10 月综合 PMI 位于加速扩张区间。制造业生产指数、非制造业商务活动指数加权构成 10 月综合 PMI 产出指数为 50.8%，环比上升 0.4 个百分点，连续 2 个月加速扩张，显示企业生产经营活动总体扩张进一步加快。

展望后市，维持 9 月 PMI 评论观点，随着支持高质量发展的一揽子增量政策和各项改革举措持续落地见效，将有力推动企业景气度持续回升向好。尤其未来房地产业景气提升，有助相关行业（包括建筑业、服务业）景气进一步改善，同时相关政策实施也有助小企业景气改善回升（政策实施效果对小型企业的滞后性相对更加明显），经济回升向好基础将持续巩固。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

财达证券股份有限公司（以下简称“公司”）具备证券投资咨询业务资格。

本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。