



作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang@ccxi.com.cn
研究员 燕翔
xuyan@ccxi.com.cn



PMI 供需两端景气度双双回落，需关注制造业企业被动补库存，2024年10月

PMI 供需两端均升至扩张区间，但与高频数据表现存在一定背离，2024年3月

制造业景气度微降非制造业PMI回暖，小企业景气度降至低位值得关注，2024年2月

景气水平有所回升，需求边际改善但仍偏弱，2024年1月31日

制造业PMI创8月以来新低，需求不足问题依然突出，2023年12月31日

景气水平延续回落，供需失衡仍待缓解，2023年11月30日

景气指数边际回落，经济修复仍然曲折，2023年10月31日

PMI重回景气线，经济延续边际改善，2023年9月30日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵耿 010-66428731
gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

增量政策效果有所显现，PMI 重回景气区间

——10月PMI数据点评



- 一揽子增量政策效应释放，制造业PMI近半年来再次升至扩张区间。10月制造业生产指数为50.1%，今年5月以来再次回升至荣枯线上方。非制造业商务活动指数为50.2%，较上月提升0.2个百分点。综合PMI产出指数较上月提升0.4个百分点至50.8%，并连续两月回升。10月当月企业生产经营活动扩张步伐有所加快，随着增量政策效应持续释放，PMI持续改善仍有支撑。
- 供需两端均有所改善，但生产的改善速度要显著快于需求的改善速度。10月制造业PMI为50.1%，重回扩张区间，并显著高于3年平均水平（49.3%），反映出近期一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应有所显现。从分项指标来看，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数均较前值不同程度改善。
- 生产端景气回升是本月PMI升至扩张区间的主要驱动，需求端内外需动能或发生转换。10月生产指数为52.0%，较前值大幅提升0.8个百分点，是当月改善幅度最大的分项指标，与近5年10月生产指数环比均为负相比，本月生产指数显著强于季节性。需求方面，内外需动能或发生转换，新订单指数小幅回升0.1个百分点至50%临界点，并连续两月改善，或反映出在以旧换新等政策支持下内需持续扩张；但外需方面新出口订单指数连续两月回落，10月小幅下降0.2个百分点至47.3%，或与外需放缓以及美国大选即将确定、欧盟电动车终裁结果公布下“抢出口”效应减弱有关。从CHIM出口高频指数来看，10月以来该指数波动走低，均值从9月的-0.43回落至10月的-0.75。

- **本月制造业 PMI 回升主要受上游原材料制造业驱动。**分行业来看，制造业上游的原材料制造业是带动本月制造业 PMI 回升的主要驱动，一揽子增量政策带动下上游制造业率先改善，10月原材料制造业 PMI 大幅提升 2.7 个百分点至 49.3%，而中下游环节的高技术制造业、装备制造业以及消费品制造业 PMI 均不同程度边际放缓，10月前述三大行业 PMI 分别为 50.1%、51.3%和 49.5%，分别较前值下降 1.9、0.7 和 1.6 个百分点。
 - **出厂价格与原材料购进价格大幅改善，但二者差值有所走阔，中下游工业企业利润面临较大压力。**10月，受部分大宗商品价格上涨等因素影响，主要原材料购进价格指数较上月大幅提升 8.3 个百分点至 53.4%，出厂价格指数较上月提升 5.9 个百分点至 49.9%，预计 10 月 PPI 降幅会有所收窄，价格止跌回升。从主要原材料购进价格指数与出厂价格指数间的差值来看，二者的差值环比走阔 3.5 个百分点，中下游工业企业盈利压力有所增加。从 9 月工业企业利润数据可以看出，当前企业利润率水平仍处较低水平。
 - **大中型企业制造业 PMI 有所改善，小企业景气边际回落并仍处收缩区间。**从不同企业规模看，本月大型企业 PMI 为 51.5%，较上月提升 0.9 个百分点，但连续 18 个月保持在临界点及以上，持续发挥支撑作用；中型企业 PMI 为 49.4%，较上月上升 0.2 个百分点，景气水平小幅改善；小型企业 PMI 为 47.5%，较上月下降 1.0 个百分点。中小型制造业企业自今年 5 月份以来持续处于荣枯线下方，反映出当前中小企业生产仍偏弱，政策层面需要进一步加大对中小企业的支持力度。
- **服务业回暖带动非制造业景气度回升，建筑业商务活动小幅放缓。**10 月非制造业商务活动指数环比提升 0.2 个百分点至 50.2%，反映出非制造业扩张速度有所加快。服务业商务活动指数为 50.1%，较上月提升 0.2 个百分点，重回扩张区间，或受国庆假期消费需求集中释放影响。建筑业商务活动指数较上月下降 0.3 个百分点至 50.4%。
- **服务业景气回暖，业务活动预期仍位于高景气区间。**10 月服务业商务活动指数较上月提升 0.2 个百分点至 50.1%。从行业看，受国庆假期提振，与居民旅游出行相关的铁路和航空运输等行业景气度相对较高，其中铁路运输、航空运输、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均升至 55.0%以上较高景气区间；住宿、房地产等行业商务活动指数景气水平有所改善，但景气水平仍偏低。从市场预期看，业务活动

预期指数为 56.2%，比上月上升 1.6 个百分点，或反映出服务业企业对近期行业发展信心有所提升。

➤ **建筑业景气指数小幅回落，但需求和预期均有所改善。**10 月建筑业商务活动指数为 50.4%，较上月下降 0.3 个百分点，为 2012 年以来的历史次低水平。从市场需求和预期看，近期加快重大项目落地、协助地方政府化债及偿还拖欠款，放松限购、旧改货币化安置、专项债支持收储等一系列支持政策，均对建筑行业信心有所提振，建筑业新订单指数为 43.5%，较上月上升 4.0 个百分点；业务活动预期指数提升 2.1 个百分点至 55.2%。后续随着政策形成实物工作量，建筑业 PMI 有望进一步改善。

■ **整体来看，一揽子增量政策出台后对市场信心提振显著，对供需两端均有拉动，但供需缺口走扩、企业利润承压等挑战仍存，后续需加快增量政策落地落实。**10 月制造业 PMI 重回扩张区间，并且逆季节性回暖，充分体现 9 月末一揽子稳增长政策对于生产的提振，制造业、建筑业、服务业预期均有所改善。10 月 29 日，习近平总书记在省部级主要领导干部研讨班开班式上强调，要认真贯彻落实中央政治局会议确定的一系列重大举措，把各项存量政策和增量政策落实到位，我们认为政策落地节奏或将有所加快，从而对 PMI 形成一定支撑。但是也应当注意，地缘政治冲突加剧背景下今年以来持续支撑经济增长的外需或有所走弱，后续景气度能否延续扩张，还需要看增量政策的实际落地节奏以及对实物工作量的拉动效果。并且 11 月初美国大选结果公布，若特朗普获胜或将对外需产生较大冲击，增量政策仍需继续储备并出台。

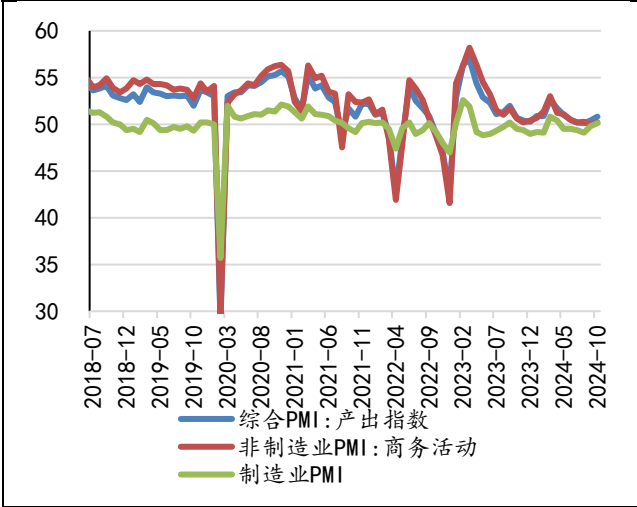
附表：

表：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2024年9月	2024年10月	涨幅
综合 PMI		50.4	50.8	0.4
制造业 PMI		49.8	50.1	0.2
需求	进口	46.1	47.0	0.9
	采购量	47.6	49.3	1.7
	新订单	49.9	50.0	0.1
	在手订单	44.0	45.4	1.4
	新出口订单	47.5	47.3	-0.2
供给	生产	51.2	52.0	0.8
	从业人员	48.2	48.4	0.2
	原材料库存	47.7	48.2	0.5
	产成品库存	48.4	46.9	1.5
供求关系	原材料购进价格	45.1	53.4	8.3
	出厂价格	44.0	49.9	5.9
	供货商配送时间	49.5	49.6	0.1
未来预期	生产经营活动预期	52.0	54.0	2.0
非制造业 PMI		2024年9月	2024年10月	涨幅
商务活动		50	50.2	0.2
需求	新订单	44.2	47.2	3.0
	在手订单	42.2	43.7	1.5
供给	从业人员	44.7	45.8	1.1
	存货	45.1	45.7	0.6
供求关系	投入品价格	48.2	50.6	2.4
	销售价格	46.1	48.5	2.4
	供应商配送时间	50.2	51.2	1.0
未来预期	业务活动预期	54.4	56.1	1.7

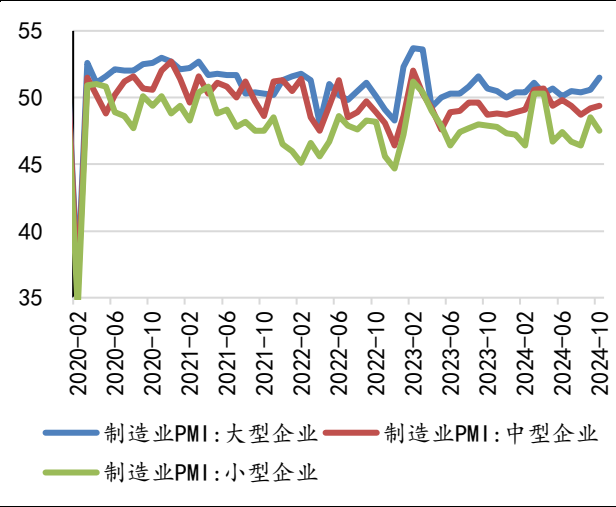
附图：

图 1：制造业 PMI 重回扩张区间



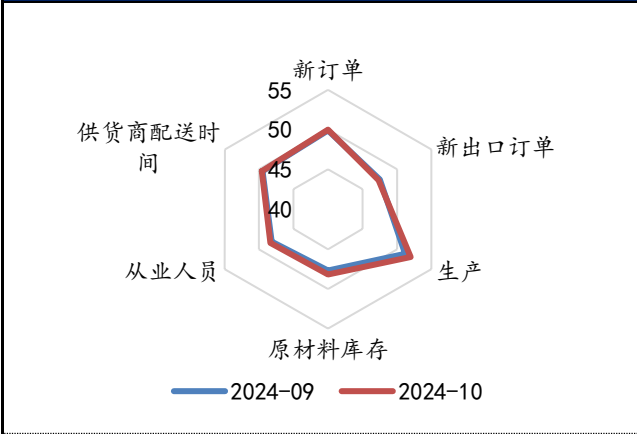
数据来源：中诚信国际整理

图 2：大中小企业制造业 PMI



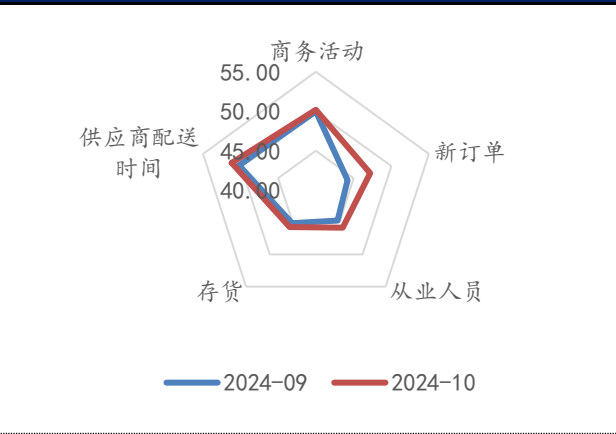
数据来源：中诚信国际整理

图 3：生产指数是拉动本月制造业 PMI 的主要驱动



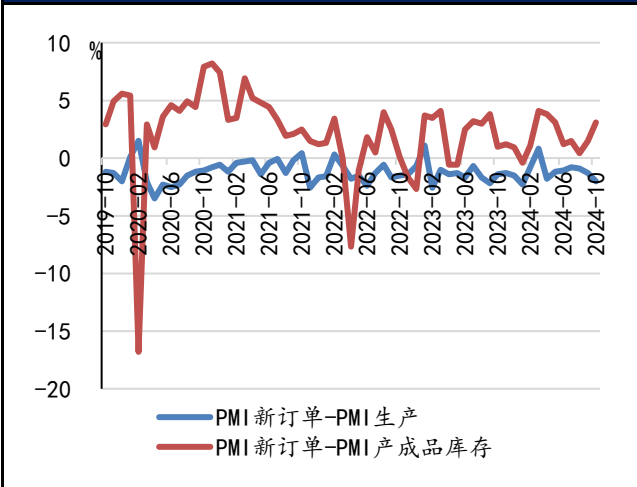
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动指数回升



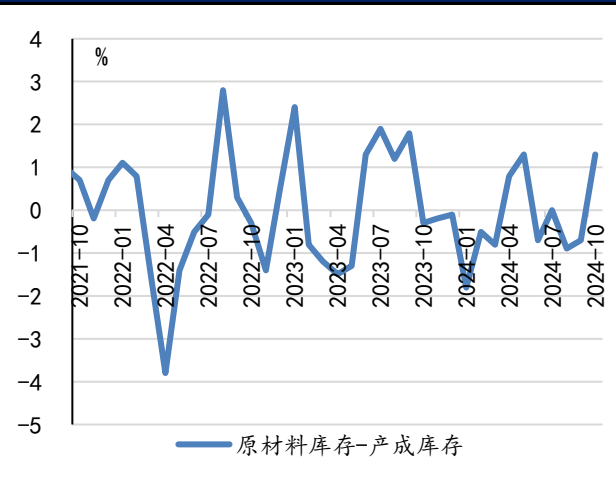
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业需求边际回升



数据来源：中诚信国际整理

图 6：产成品库存减少



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>