

宏观评论意见

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

10月制造业 PMI 指数重回扩张区间

2024年10月31日

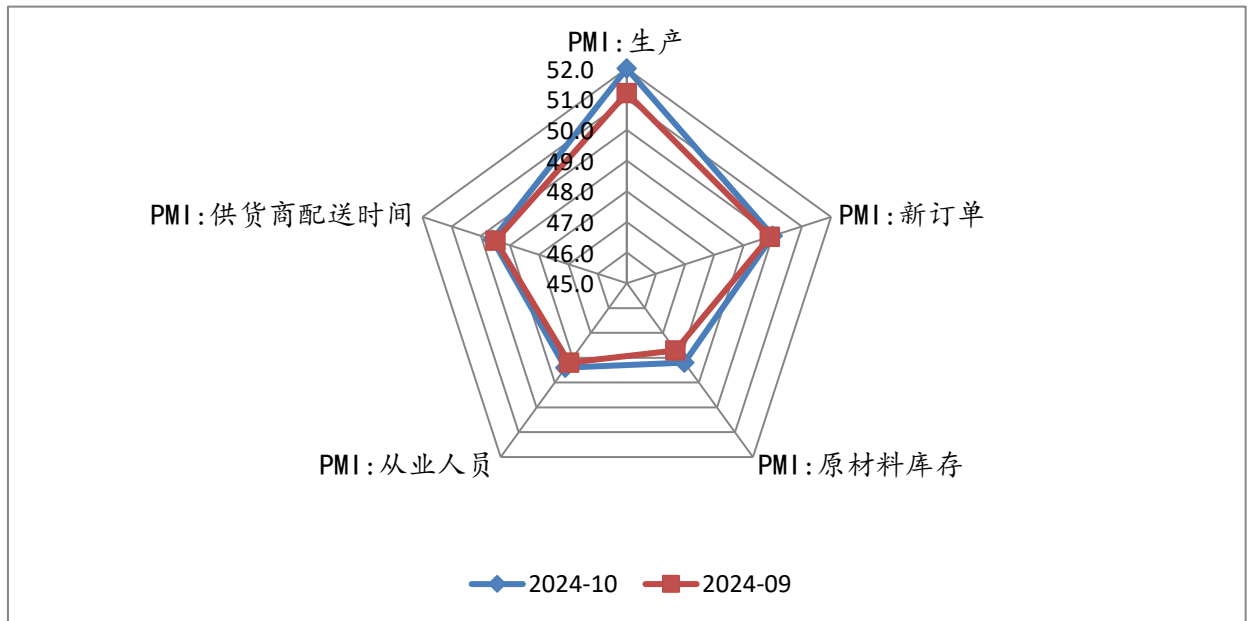
摘要:

- 10月中国制造业 PMI 为 50.1%，在经过连续五个月的收缩后，重新回到 50%以上的扩张区间，较 9 月回升 0.3 个百分点，与往年同期相比，反季节性特征较为明显。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.5% 和 49.4%，比上月上升 0.9 和 0.2 个百分点；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 1.0 个百分点。
- 10 月生产指数为 52%，较 9 月回升 0.8 个百分点。从需求上看，10 月新订单为 50%，较 9 月回升 0.1 个百分点；而新出口订单为 47.3%，较 9 月回落 0.2 个百分点。而从进口指数看，10 月为 47%，较 9 月回升 0.9 个百分点。可见，10 月 PMI 仍维持供强需弱的格局，但内需表现好于外需。
- 用新订单减去产成品库存来代表供需关系，10 月这一指数 3.1%，较上月回升 1.6 个百分点，已处于一年来的较高水平；以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，10 月为 3.9%，较上月回升 0.3 个百分点，连续两月回升显示制造业生产积极性有所恢复。制造业企业对生产经营活动的预期，10 月为 54%，较上月回升 2 个百分点，也说明制造业企业对生产经营活动的预期有所改善。
- 10 月产成品库存指数为 46.9%，较上月回落 1.5 个百分点；而原材料库存指数为 48.2%，较上月回升 0.5 个百分点。10 月采购量指数为 49.3%，较上月回升 1.7 个百分点；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，而 9 月为 1.1。可见，企业采购的积极性较高，制造业企业去库存较为顺利。从价格指数上看，10 月出厂价格指数为 49.9%，较上月回升 5.9 个百分点；主要原材料购进价格为 53.4%，较上月大幅回升 8.3 个百分点。
- 10 月非制造业 PMI 指数为 50.2%，较 9 月回升 0.2 个百分点。其中，服务业为 50.1%，较 9 月回升 0.2 个百分点，重新回到 50%以上的扩张区间；而建筑业为 50.4%，较 9 月回落 0.3 个百分点。10 月综合 PMI 产出指数为 50.8%，较 9 月回升 0.4 个百分点。

一、10月制造业PMI中生产继续扩张而需求基本持平

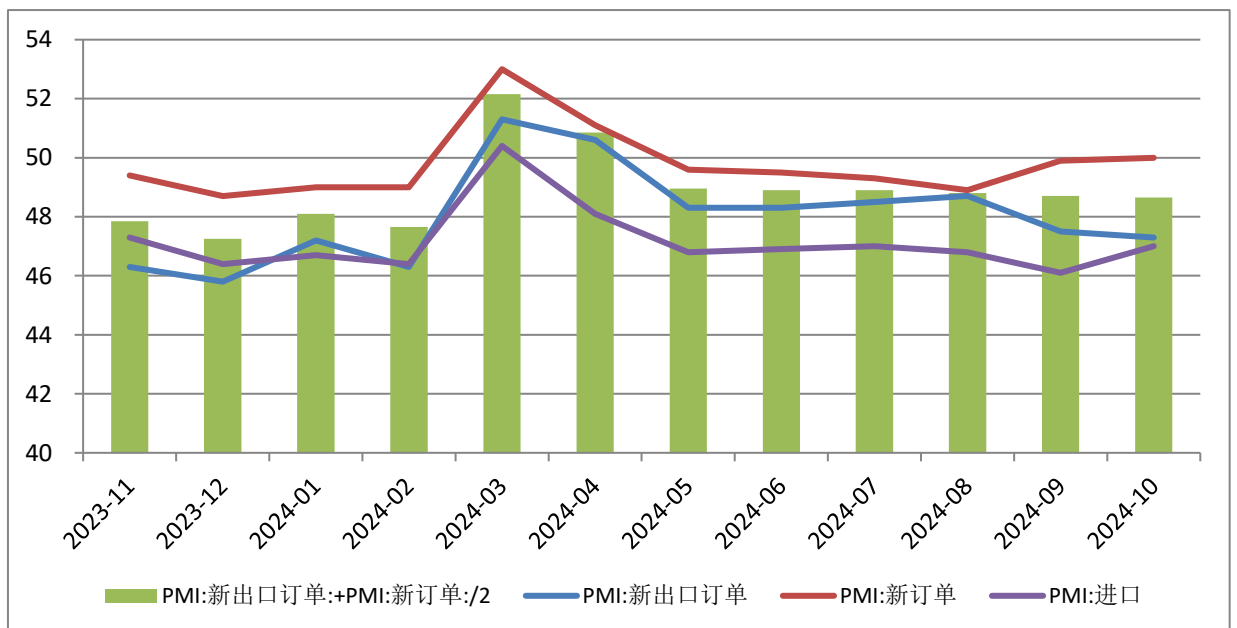
10月31日国家统计局公布10月中国制造业PMI为50.1%，在经过连续五个月的收缩后，重新回到50%以上的扩张区间，较9月回升0.3个百分点（图1所示），与往年同期相比，反季节性特征较为明显。其中，10月生产指数为52%，较9月回升0.8个百分点。

图1 24年9-10月中国制造业PMI构成指数面积雷达图



资料来源：WIND 第一创业整理

图2 10月PMI中代表需求的新订单回升和新出口订单回落



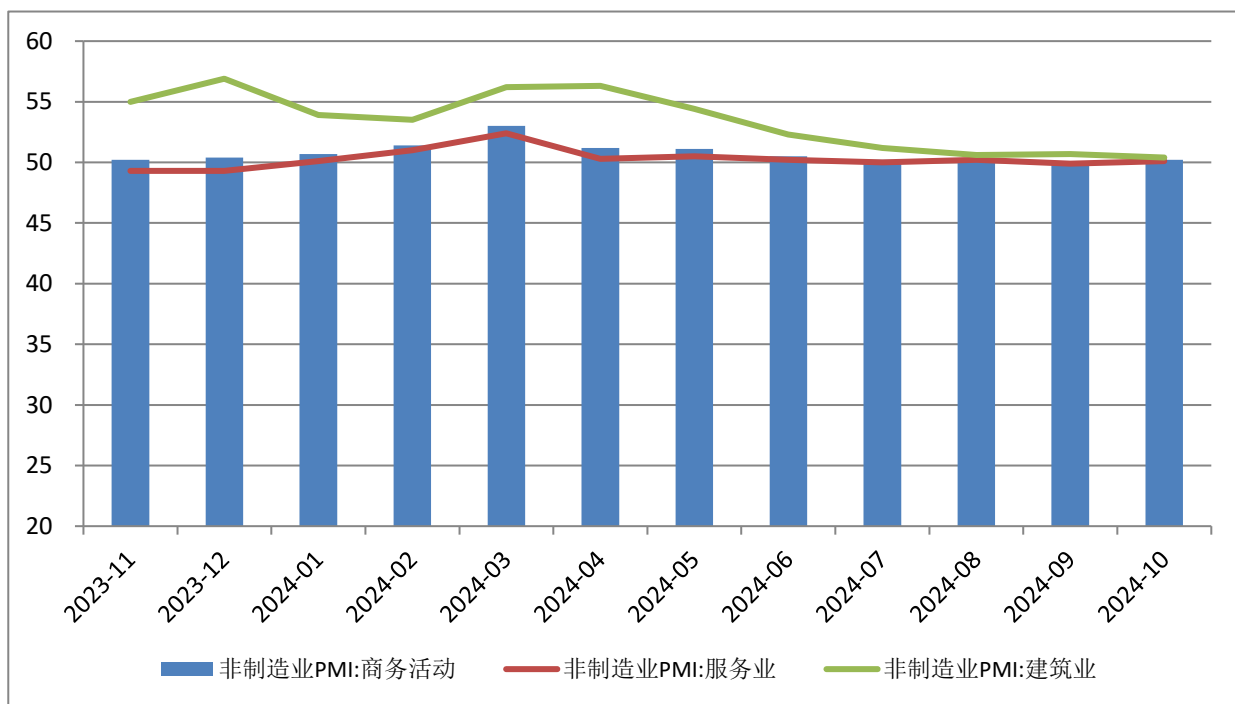
资料来源：WIND 第一创业整理

从需求上（图2所示）看，10月新订单为50%，较9月回升0.1个百分点，处于扩张和收缩临界点上；而10月新出口订单为47.3%，较9月回落0.2个百分点。从两者的平均值看，10月为48.7%，与上月基本持平；而从进口指数看，10月为47%，较9月回升0.9个百分点。可见，10月PMI仍维持供强需弱的格局，但内需表现好于外需。

另外，10月非制造业PMI指数为50.2%（图3所示），较9月回升0.2个百分点。其中，服务业为50.1%，较9月回升0.2个百分点，重新回到50%以上的扩张区间；而建筑业为50.4%，较9月回落0.3个百分点，保持持续回落的趋势。

10月综合PMI产出指数为50.8%，较9月回升0.4个百分点，继续处于50%的荣枯线之上，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张。

图3 主要受服务业影响10月非制造业PMI指数略有回升



资料来源：WIND 第一创业整理

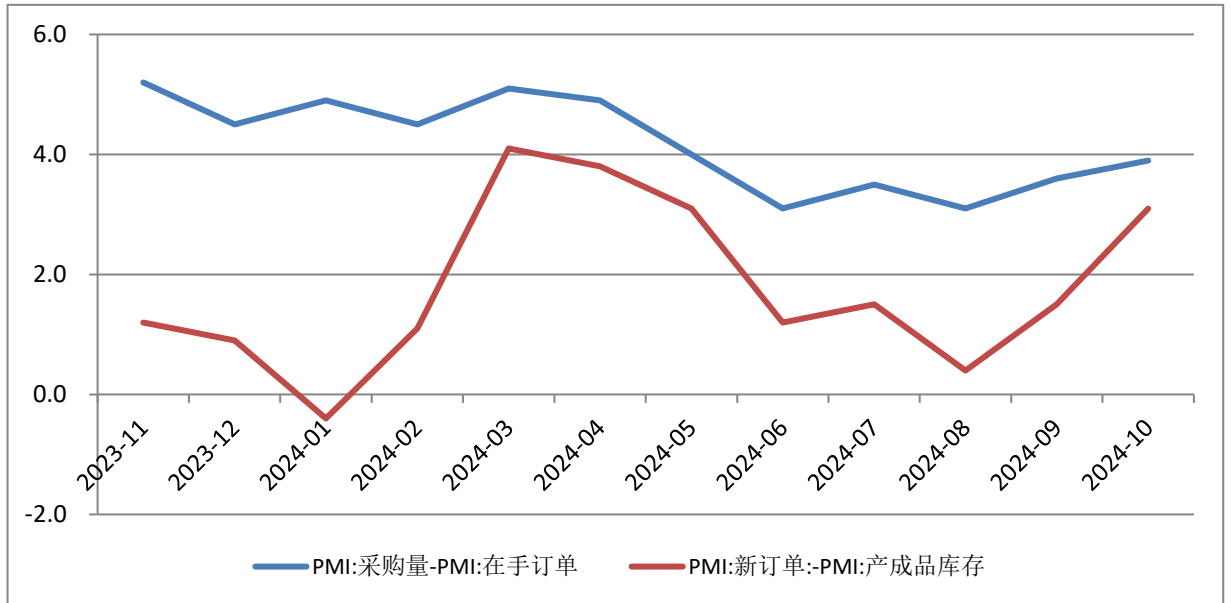
二、10月制造业的经营状态有所改善

从代表供求关系的具体指数角度看，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3.1%，较上月回升1.6个百分点，已处于一年来的较高水平。10月在手订单指数为45.4%，较上月回升1.4个百分点，仍处于50%以下的收缩区间，显示有效需求仍不足。

以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，两者之差10月为3.9%，较上月回升0.3个百分点，连续两月回升显示制造业生产积极性有所恢复。

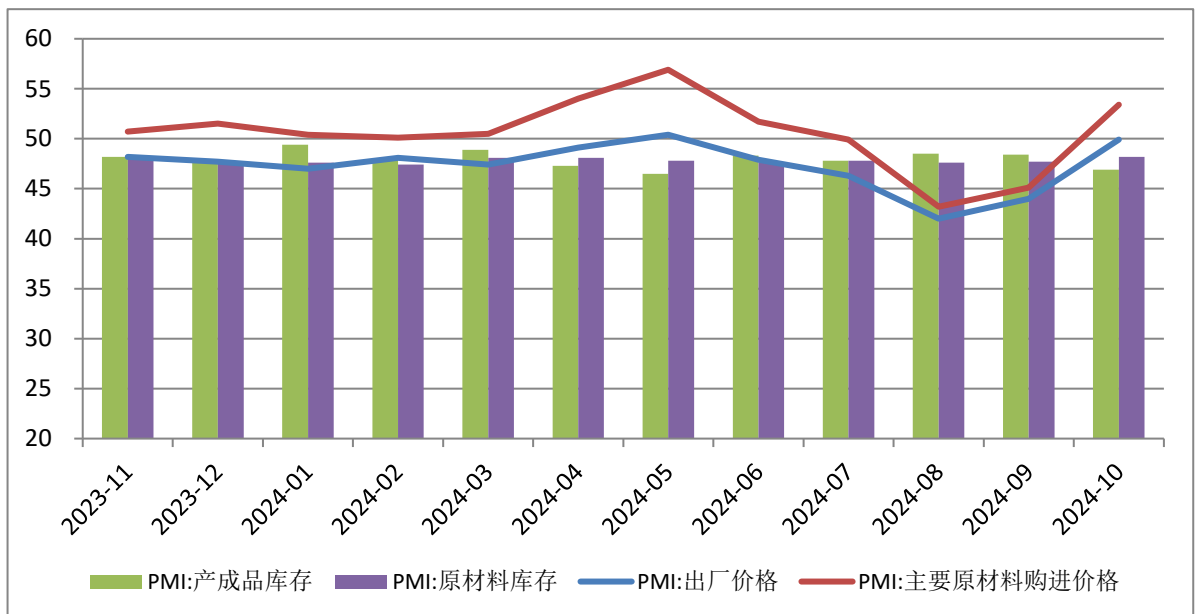
从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，10月为54%，较上月回升2个百分点，说明制造业企业对生产经营活动的预期有所改善。

图4 从PMI指数看10月制造业的供需关系有所改善



资料来源：WIND 第一创业整理

图5 10月PMI中库存指数分化而价格指数出现回升



资料来源：WIND 第一创业整理

从库存角度看，10月产成品库存指数为46.9%，较上月回落1.5个百分点；而10

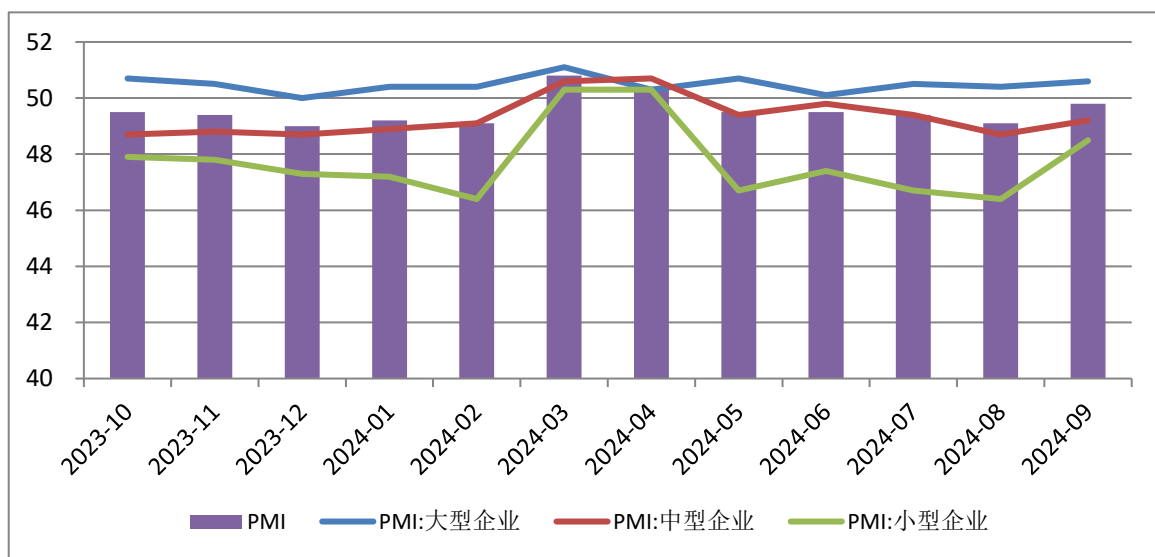
月原材料库存指数为 48.2%，较上月回升 0.5 个百分点（图 5 所示）。10 月采购量指数为 49.3%，较上月回升 1.7 个百分点；而从 PMI 中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，10 月为 1.03，较 9 月的 1.1 回落 7 个百分点。因此，从上述各分类指数看，产成品库存下滑，而原材料库存与采购量指数上升，库存销售比回落，显示企业采购的积极性较高，制造业企业去库存较为顺利。

而从 PMI 价格指数上看（图 5 所示），10 月出厂价格指数为 49.9%，较上月回升 5.9 个百分点，虽连续五月仍在 50% 以下的收缩区间，但 10 月回升力度较大，显示 PPI 同比在 10 月将有所改善；主要原材料购进价格为 53.4%，较上月大幅回升 8.3 个百分点，在连续三月处于收缩区间后，重新回到 50% 以上的扩张区间。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数，10 月为 -3.5%，较上月回落 2.4 个百分点。这说明 10 月出厂价格指数虽有所回升，但上游原材料价格回升幅度更大，预示制造业企业利润仍不容乐观，“增量不增价”现象仍较普遍，制造业企业利润仍处于较低水平。从 PMI 新订单和出口订单看，两者平均值与上月持平，既然需求端的改善较为困难，供给侧的优化仍有必要。

三、10 月不同规模企业的经营状况有所分化

10 月不同规模制造业企业的经营状况有所分化（图 6 所示）。其中，大型企业 10 月 PMI 指数为 51.5%，较上月回升 0.9 个百分点，仍处于 50% 以上的扩张区间；中型企业 10 月 PMI 为 49.4%，较上月回升 0.2 个百分点；小型企业 10 月 PMI 为 47.5%，较上月回落 1 个百分点。可见，10 月大型企业继续在 50% 以上的扩张区间，且景气指数回升幅度最大；而中型企业经营状况略所改善，但仍位于 50% 以下的收缩区间；小型企业的表现最差，景气指数的回落幅度较为明显。

图 6 10 月大中小型规模企业的经营状况均有所分化



资料来源：WIND 第一创业整理

从就业情况看，10月从业人员指数为48.4%，较上月回升0.2个百分点，虽略有回升，但仍处于50%以下的较低水平，属于表现较差的分项指数，显示就业状况仍不容乐观。

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

北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东楼16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