

10月PMI超季节性回升至扩张区间

2024年10月31日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

李一鸣

liyym@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



10月制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.3个百分点，自今年5月以来首次回到临界点以上，市场预期改善，制造业景气度超季节性上升。根据历史数据，2019年以来10月制造业PMI较9月均呈下降趋势，平均下降0.5个百分点，此次首次上升0.3个百分点，远高于季节性水平。

总体看，10月PMI连续两个月回升至50.1%，自今年5月以来首次突破临界值，远超季节性水平，增长预期得到明显改善。9月底一揽子金融组合拳超预期出台，“非常规”政治局会议的召开亦彰显了对经济形势的高度重视，“稳增长”的诉求明显提升。随着增量政策的陆续落实，市场短期情绪和信心提升。但目前内外部依然存在不确定性和不稳定性等因素，基本面偏弱运行，房地产下行趋势可能短期尚难快速逆转、能否做到“止跌回稳”还需进一步观察。四季度重点关注财政落实情况，大规模化债基调下，地方政府减轻包袱，防止缩表，城投化债和转型持续推进。货币政策保持支持性，适时降准配合政府债发行，做好货币政策框架转型和新工具储备，开展买卖国债和买断式逆回购等手段，保持流动性合理充裕。后续重点跟踪房地产上下游、产需等高频数据改善情况。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

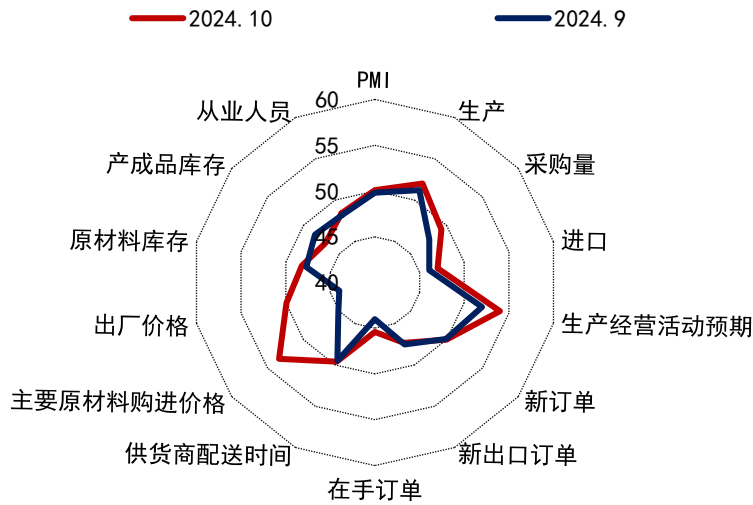
图表 1：10 月 PMI 数据及分项变化（单位：%）

类别	分项	2024.10	2024.9	环比变化
PMI		50.1	49.8	0.3
生产	生产	52.0	51.2	0.8
	采购量	49.3	47.6	1.7
	进口	47.0	46.1	0.9
	生产经营活动预期	54.0	52.0	2.0
需求	新订单	50.0	49.9	0.1
	新出口订单	47.3	47.5	-0.2
	在手订单	45.4	44.0	1.4
	供货商配送时间	49.6	49.5	0.1
价格	主要原材料购进价格	53.4	45.1	8.3
	出厂价格	49.9	44.0	5.9
库存	原材料库存	48.2	47.7	0.5
	产成品库存	46.9	48.4	-1.5
就业	从业人员	48.4	48.2	0.2

资料来源：Wind 中证鹏元整理

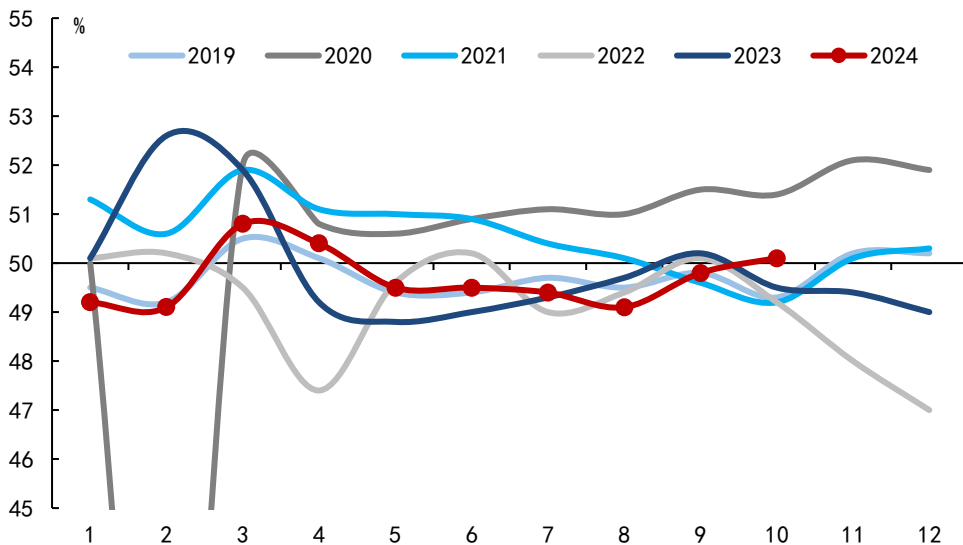
2024年10月，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.3个百分点，自今年5月以来首次回到临界点以上，市场预期改善，制造业景气度超季节性上升。根据历史数据，2019年以来10月制造业PMI较9月均呈下降趋势，平均下降0.5个百分点，此次首次上升0.3个百分点，远高于季节性水平。10月份，随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，我国经济景气水平继续回升向好，在连续5个月的低迷后首次突破枯荣线。

图表2 10月制造业PMI指标各分项对比



资料来源：iFind 中证鹏元

图表3 10月制造业PMI较上月上升，重回50%以上

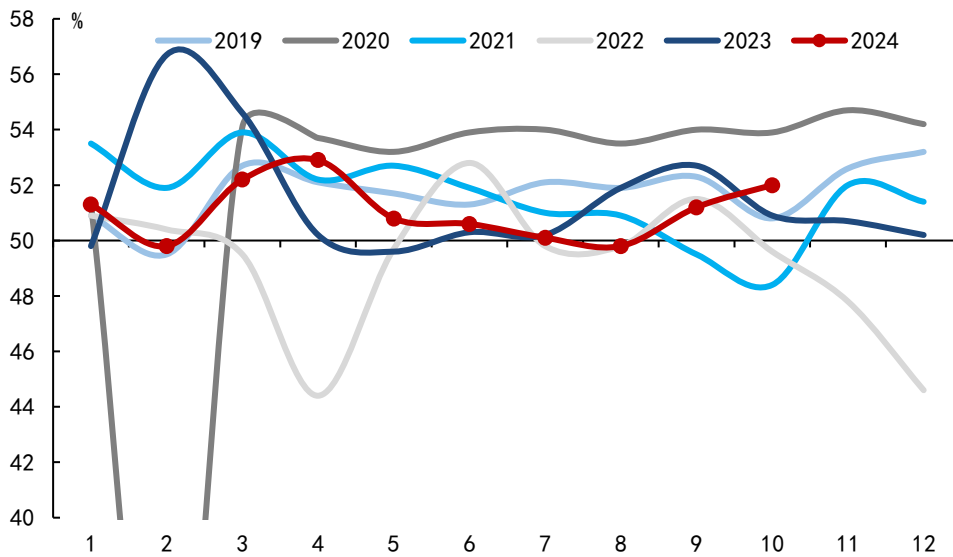


资料来源：iFind 中证鹏元

请务必阅读正文之后的免责声明

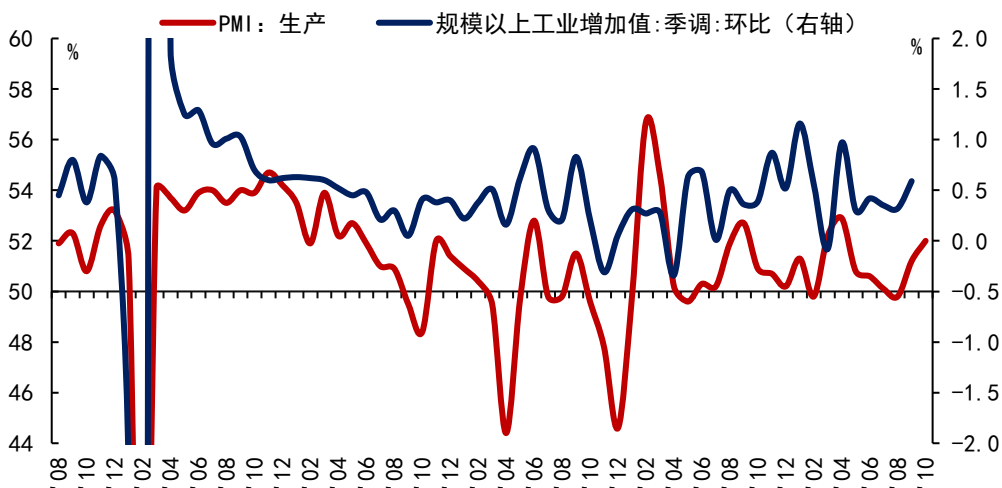
供需方面：供需两端 PMI 指数均呈现回升态势。生产指数和新订单指数分别为 52.0%和 50.0%，分别较上月上升 0.8 和 0.1 个百分点，采购量指数回升 1.7 个百分点至 49.3%。生产指数自 8 月以来持续回升，表明制造业企业生产活动继续加快。新订单指数小幅回升至 50.0%，升至临界点；采购量指数虽有所回升，但仍低于临界值。增量政策落地后需求端已出现改善迹象，后续仍需持续关注政策实施效果。

图表 4 生产指数持续回升，扩张节奏增强



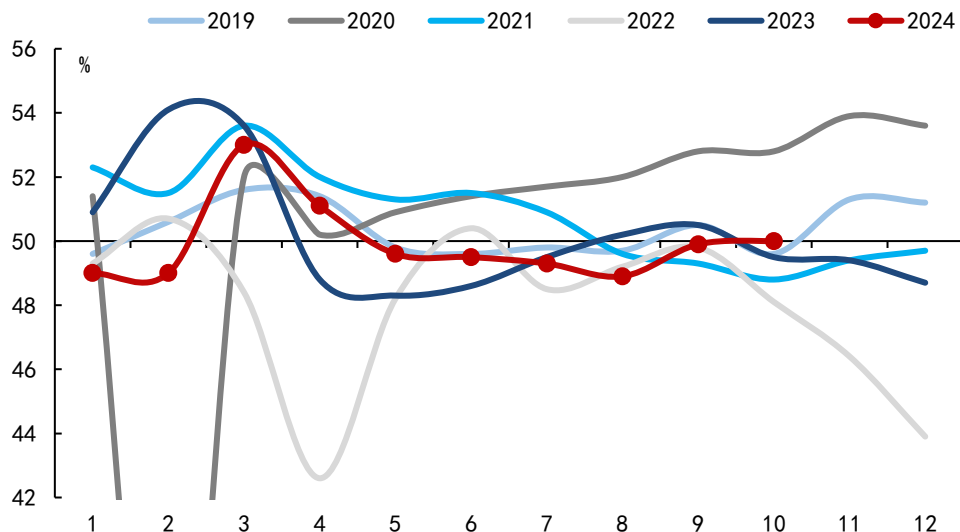
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 5 PMI 生产分项&工业增加值季调环比



资料来源：iFind 中证鹏元

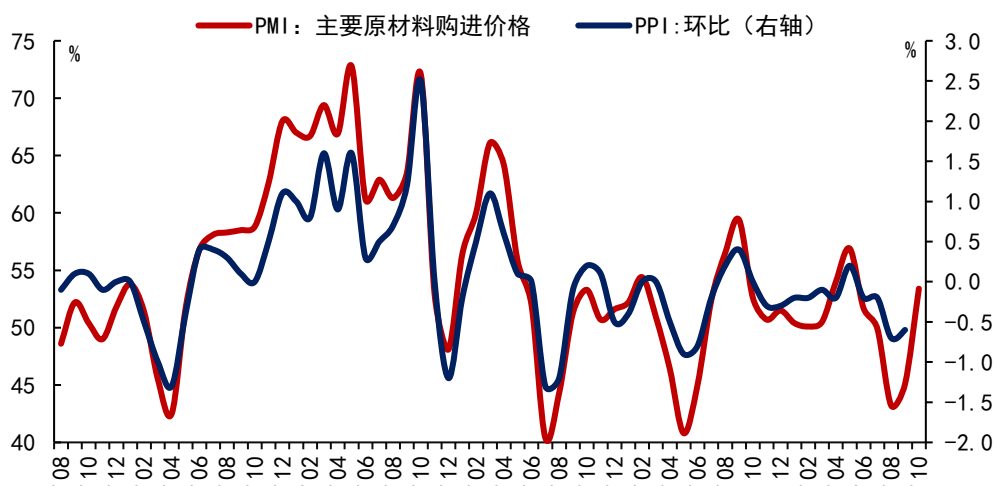
图表 6 需求端：新订单指数回升 0.1 个百分点，重回荣枯线以上



资料来源：iFind 中证鹏元

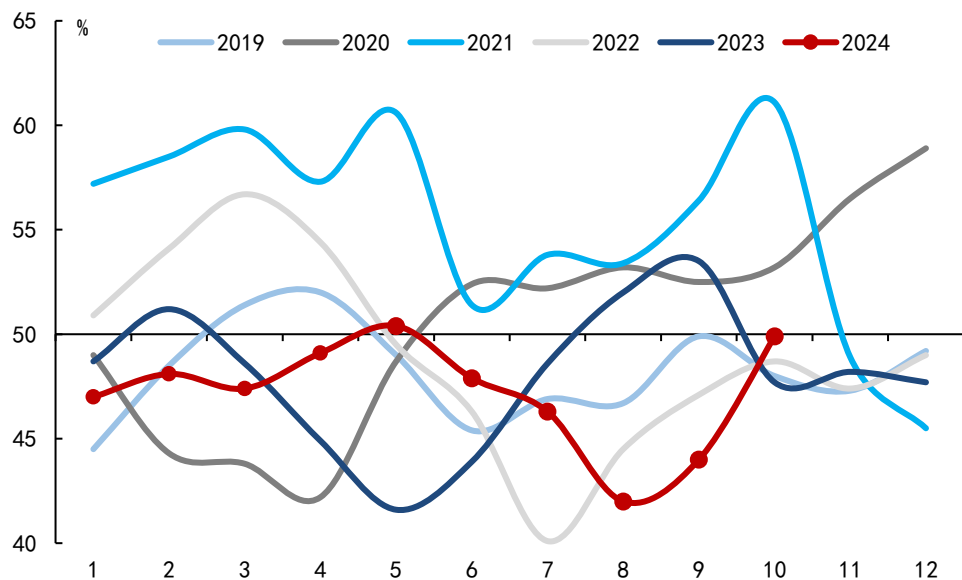
价格方面：价格指数出现明显回升。主要原材料购进价格指数为 53.4%，比上月上升 8.3 个百分点；出厂价格指数为 49.9%，比上月上升 5.9 个百分点。原材料购进价格指数和出厂价格指数大幅上升，系近期部分大宗商品价格上涨等因素导致。总体来看，制造业市场价格水平改善，预计 PPI 价格有所上行。

图表 7 原材料购进价格指数与 PPI 相关性较好



资料来源：iFind 中证鹏元

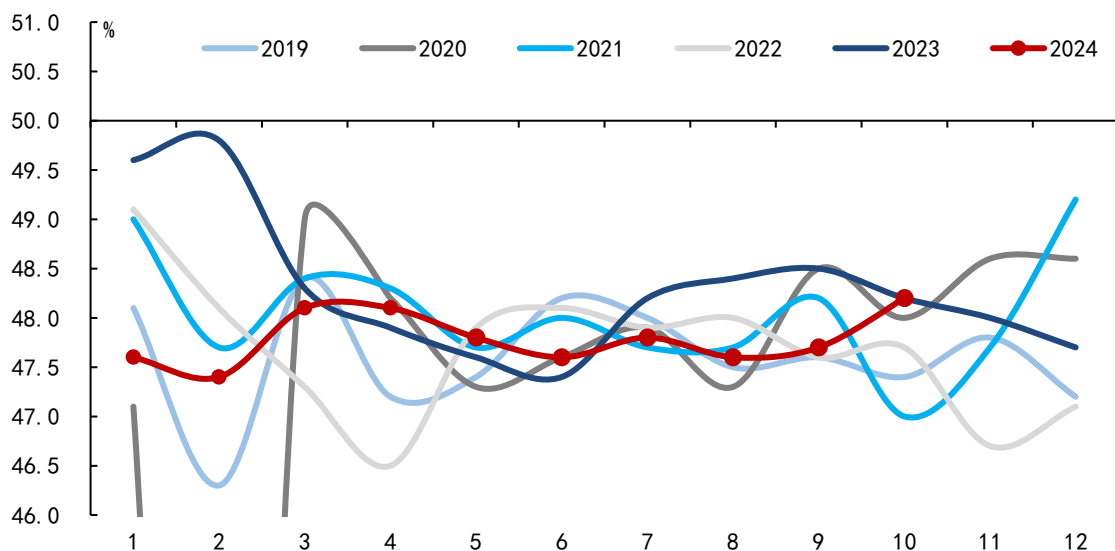
图表 8 出厂价格指数大幅上升 5.9 个百分点



资料来源: iFind 中证鹏元

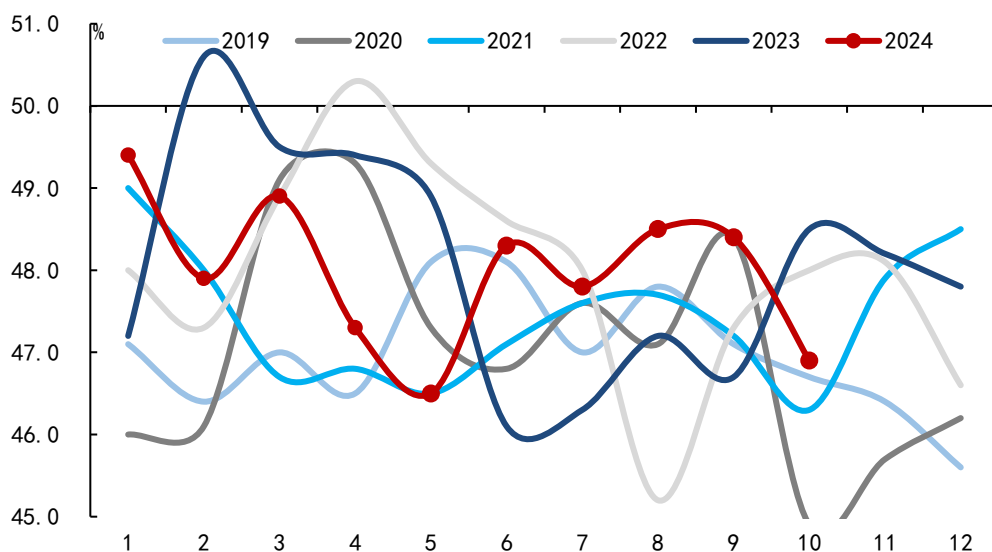
库存方面: 原材料库存指数小幅上升, 产成品库存指数小幅回落。原材料库存指数为 48.2%, 上调 0.5 个百分点, 高于季节性。产成品库存指数为 46.9%, 比上月下降 1.5 个百分点。最新 9 月工业企业产成品存货同比增加 4.6%, 较前值下降 0.5 个百分点, 补库仍比较缓慢。

图表 9 原材料库存指数保持上升势态



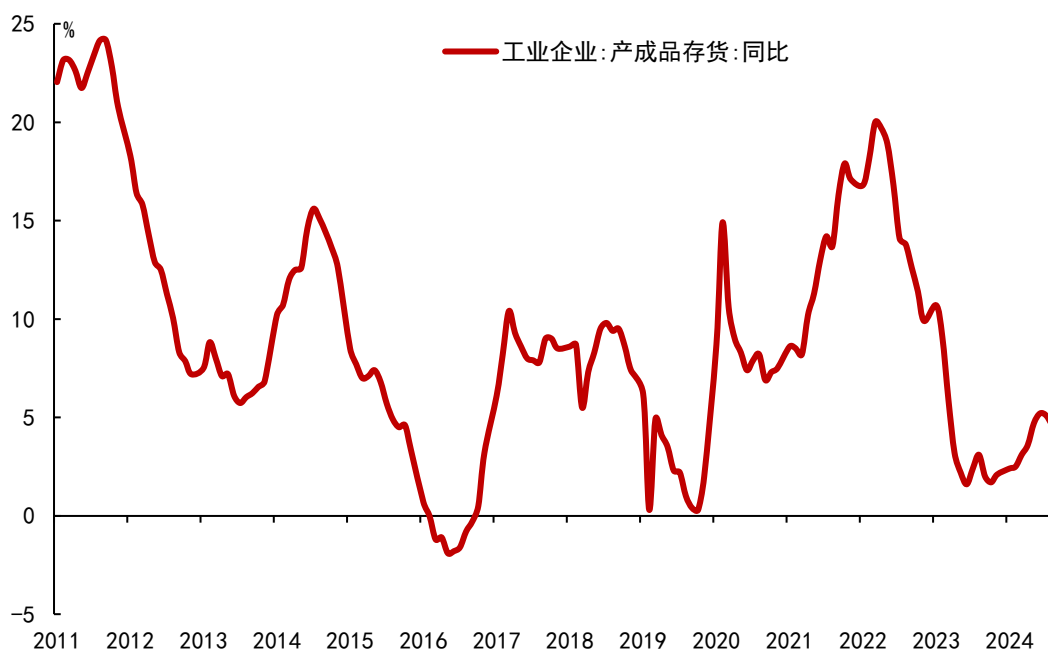
资料来源: iFind 中证鹏元

图表 10 10月产成品库存指数下降1.5个百分点



资料来源：iFind 中证鹏元

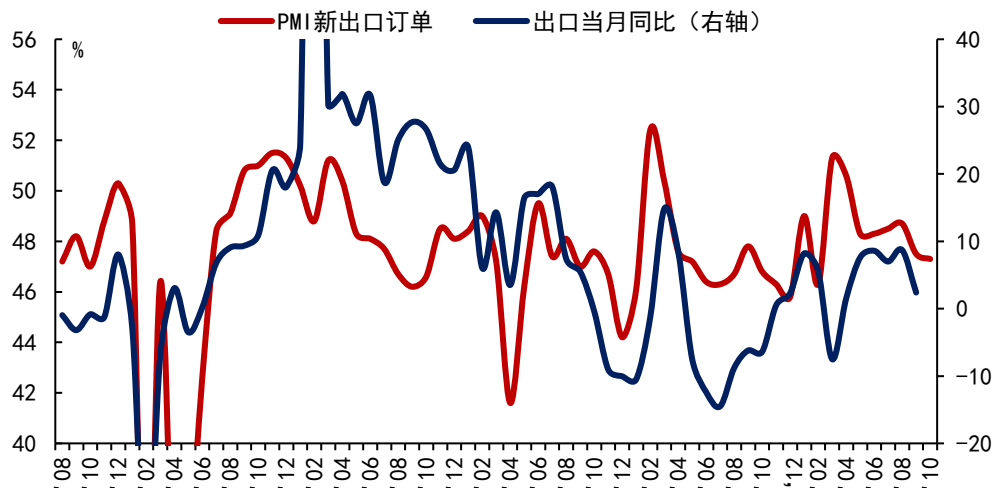
图表 11 工业企业9月产成品存货增速有所下降



资料来源：iFind 中证鹏元

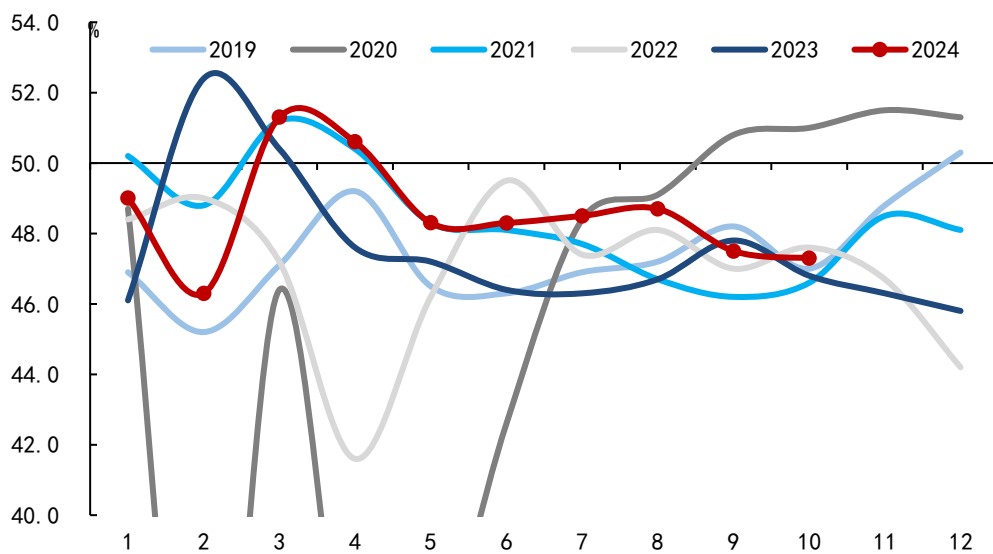
进出口方面：进口指数有所回升，出口指数小幅回落。进口指数为 47.0%，比上月上升 0.9 个百分点，但仍处于季节性低位，内需仍有进一步改善空间。新出口订单指数为 47.3%，比上月下降 0.2 个百分点，处在荣枯线以下，考虑到新出口订单指数与出口同比增速有一定相关性，预计 10 月出口增速仍承压。

图表 12 出口当月同比&新出口订单走势，近期相关性增加



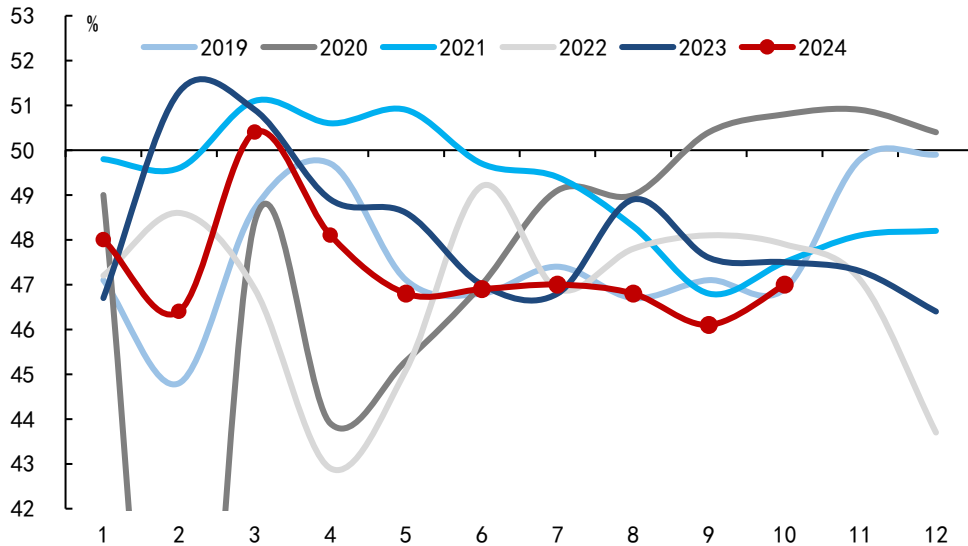
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 13 出口指数较上月小幅下降



资料来源：iFind 中证鹏元

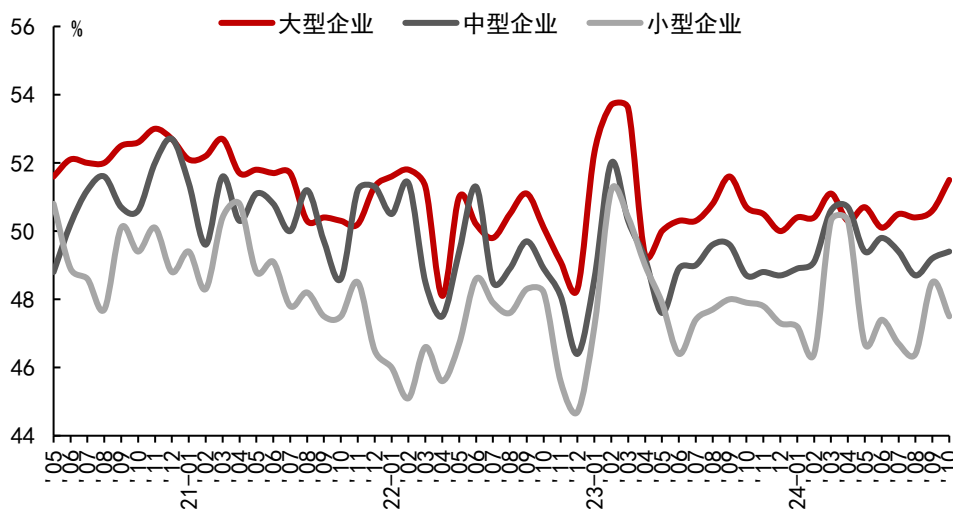
图表 14 进口指数有所回升，但仍处于季节性低位，内需尚待改善



资料来源：iFind 中证鹏元

分企业类型：大中型企业 PMI 指数回升，小型企业 PMI 指数回落。大型、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，仍位于扩张区间，生产经营活动总体稳定，为制造业平稳运行提供有力支撑；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 1.0 个百分点，景气水平有所回落。伴随增量政策逐步落地，市场预期得到显著改善，大型企业 PMI 持续扩张、高于季节性水平，但小型企业 PMI 有所回落，政策的传导需要时间，尽管有效需求不足的问题得到一定修复，后续仍需持续关注政策的实施效果。

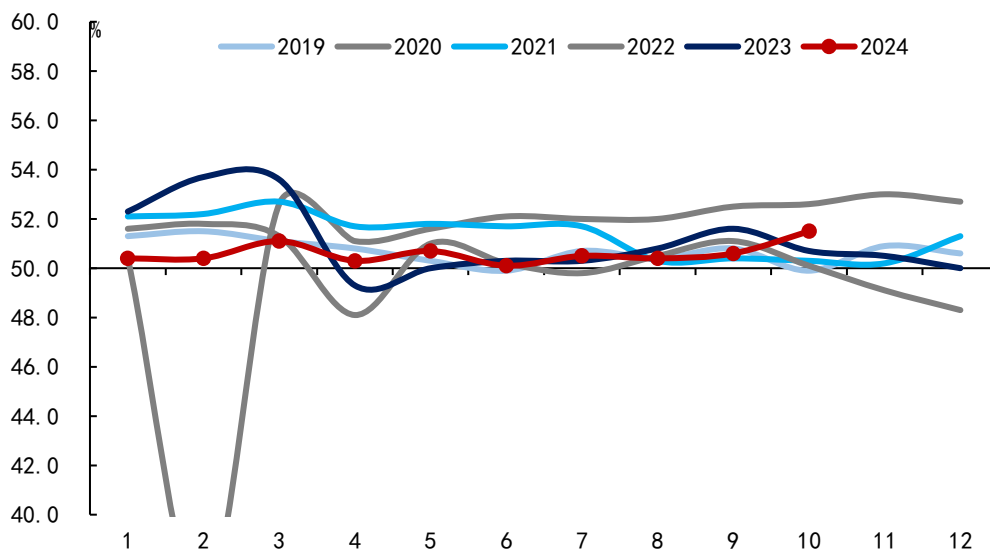
图表 15 大中型企业 PMI 指数回升，小型企业 PMI 指数回落



资料来源：iFind 中证鹏元

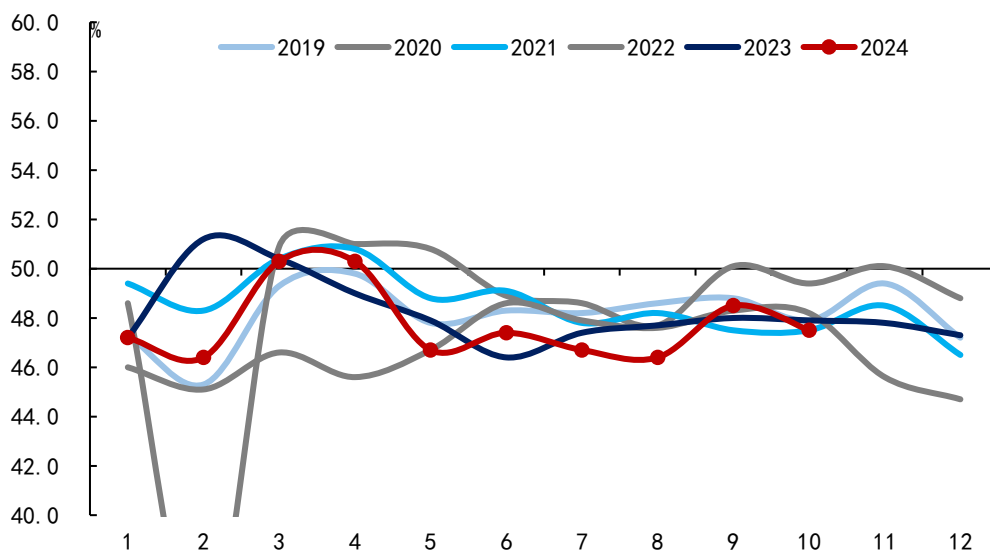
请务必阅读正文之后的免责声明

图表 16 大型企业 PMI 处于扩张区间，高于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 17 小型企业 PMI 有所回落，低于季节性



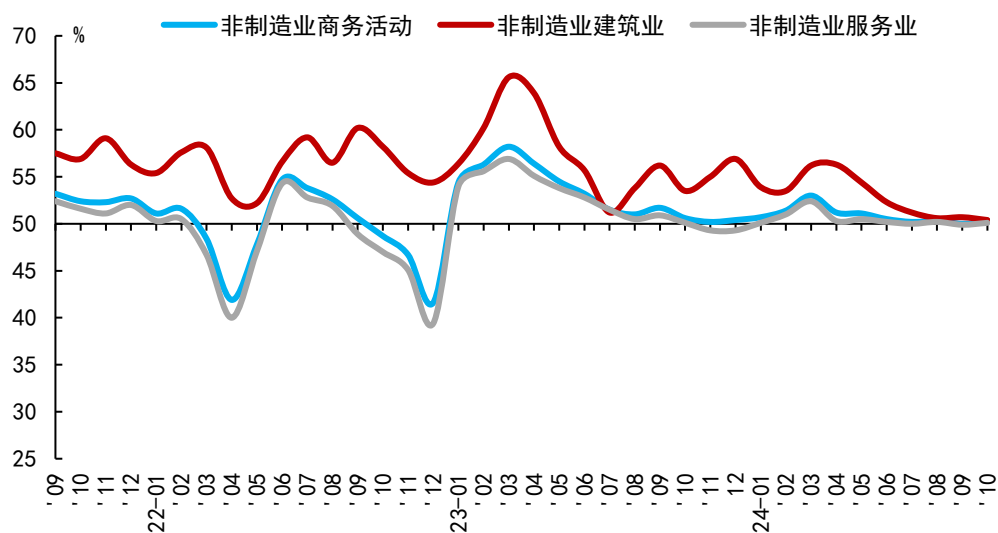
资料来源：iFind 中证鹏元

非制造业 PMI：建筑业 PMI 有所回落，服务业扩张节奏小幅增加。10 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，较上月上升 0.2 个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数为 50.4%，比上月回落 0.3 个百分点，继续保持在临界点以上；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.2 个百分点，重回景气区间。从行业看，受国庆假期带动，与居民旅游出行相关的铁路运输、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，市场活跃度明显提升，此外，土木工程建筑业商务活动指数升至 55.0%

请务必阅读正文之后的免责声明

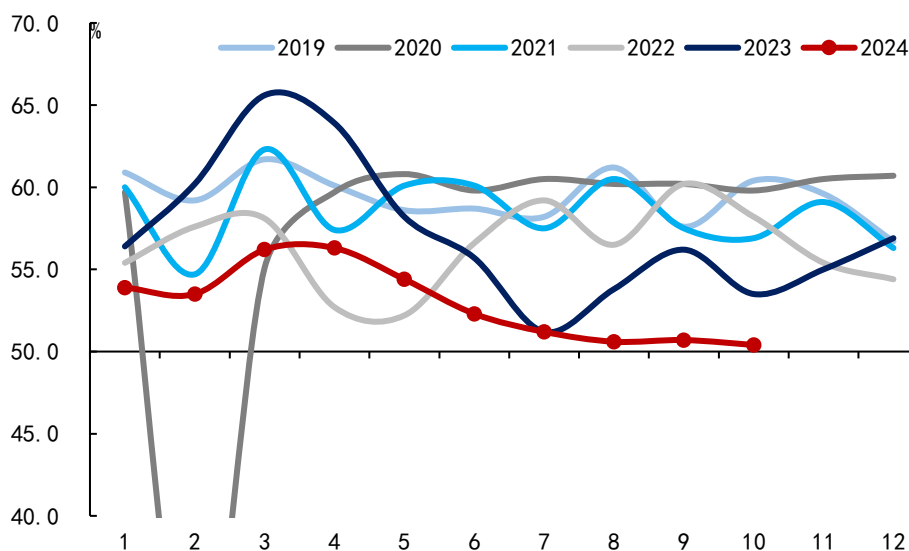
以上较高景气区间，表明基础设施项目建设施工进度有所加快；邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数在 60.0%以上高位运行，业务总量保持较快增长；此外，住宿、房地产等行业商务活动指数仍低于临界点，但景气水平有所改善。

图表 18 非制造业 PMI 指数较上月有升有降



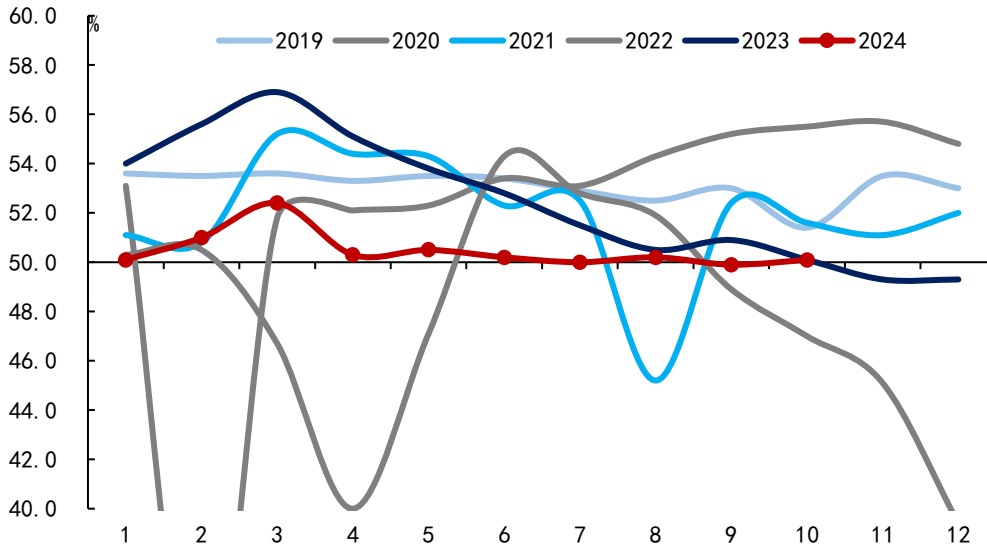
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 19 建筑业商务活动指数有所回落，明显低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 20 服务业商务活动指数景气程度小幅回升



资料来源：iFind 中证鹏元

总体看，10月PMI连续两个月回升至50.1%，自今年5月以来首次突破临界值，远超季节性水平，增长预期得到明显改善。9月底一揽子金融组合拳超预期出台，“非常规”政治局会议的召开亦彰显了对经济形势的高度重视，“稳增长”的诉求明显提升。随着增量政策的陆续落实，市场短期情绪和信心提升。但目前内外部依然存在不确定性和不稳定性等因素，基本面偏弱运行，房地产下行趋势可能短期尚难快速逆转、能否做到“止跌回稳”还需进一步观察。四季度重点关注财政落实情况，大规模化债基调下，地方政府减轻包袱，防止缩表，城投化债和转型持续推进。货币政策保持支持性，适时降准配合政府债发行，做好货币政策框架转型和新工具储备，开展买卖国债和买断式逆回购等手段，保持流动性合理充裕。后续重点跟踪房地产上下游、产需等高频数据改善情况。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140