

冠通点评

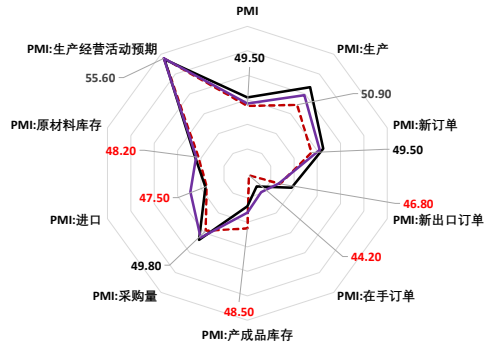
事件：
中国10月官方制造业PMI为49.5，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。中国10月官方非制造业PMI为50.6，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张，前值51.7。

点评：
跌价拖累产需双双转弱，PMI超预期重回收缩。制造业PMI指数环比大幅下降0.7个百分点至49.5%，且明显低于市场预期的50.1%，多个分项指标出现收缩，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点；服务业PMI再次回落，但还在临界点以上，制造业与服务业的剪刀进一步收敛。金九银十的旺季不及预期让大宗商品高位回落，跌价拖累企业产需双双转弱，且生产端的景气度回落幅度更大，产需缺口明显缩窄；同时，企业库存则延续补库，新订单指数从50.5%下降1%到49.5%，产成品库存则从46.7%抬升1.8%至48.5%，需求收缩叠加累库，导致生产动能大幅下降。价格相关的分项指标全线大降，原料的采购价格降幅普遍高于出厂价，虽然利润仍有所扩张，但跌价效应暂时中断了6月以来涨价所带来的景气回升。此外，寄予厚望的出口数据进一步环比走低打击市场预期，10月的出口增速料难令人满意。不过，值得关注的是，企业的生产经营活动预期逆势持续改善，显示出企业对于未来的经营前景预期的不断改观。非制造业PMI虽仍处景气区间但又进一步转弱，特别是建筑业PMI，特别是服务业景气度的加速转冷，金九银十旺季不旺的特征明显。

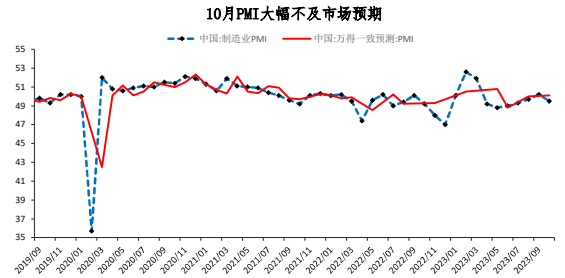
今天早上盘面上看，资本市场对PMI的回应表现失望，离岸人民币震荡走贬，国债期货大幅上扬，商品回落股市走低，北向资金大幅流出。期货市场来看，PMI数据暂且给近一周热络的商品破了盆冷水，绿肥红瘦资金外流，昨天涨幅居前的尿素等热点品种纷纷高位回落，与万亿国债增发概念相关的焦煤钢矿与非金属建材板块涨势暂止。9月中旬以来，大宗商品在两个宏观逻辑的扰动下高位回落剧烈波动。一方面，在美债美元持续坚挺的背景下，投资者担忧高利率对需求端的打压，继而引致国庆期间原油黄金的大跌；另一方面，巴以冲突又引发避险情绪与商品的“供给冲击”之隐忧，从而推升油价与黄金，并强化了美元的强势。商品的重新走高则令通胀问题再次掣肘美联储的利率决策，高利率的环境将会持续更长时间，对经济造成伤害，进而施压需求。两种逻辑交织下，很容易将全球经济拖入滞胀，并掩盖了其他因素对市场的影响，而巴以问题还在持续发酵中，短期尚且看不到“终结”的苗头，加剧着资本市场的波动性。临近10月末，重磅利好出台，万亿特别国债增发对基建的利好提振焦煤钢矿板块，黑色系成功接棒原油与贵金属，支撑着商品的相对强势。与此同时，该项利好也振奋着股市的人气，10月25日相关基建与钢铁等板块出现久违的大涨局面。除此之外，最新的产成品数据来看，中国库存周期在8月迎来拐点，有开启主动补库的迹象，料将对商品对国内经济形成一定的支撑。展望后市，对于商品，万亿特别国债的增发如虎添翼，有望重拾涨势。而这一次的上涨将很可能演绎出“国内”需求驱动+“国际”供给冲击双轮驱动的剧本，继而令国内定价商品表现更为强势，上游工业品则将强于下游消费品。

类别	名称	变动	2023年10月	2023年9月	2023年8月	2023年7月	2023年6月	2023年5月	2023年4月	2023年3月	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月
中国官方制造业PMI		↓-0.70	49.50	50.20	49.70	49.30	49.00	48.80	49.20	51.90	52.60	50.10	47.00	48.00
	中国:制造业PMI:生产	↓-1.80	50.90	52.70	51.90	50.20	50.30	49.60	50.20	54.60	56.70	49.80	44.60	47.80
	中国:制造业PMI:新订单	↓-1.00	49.50	50.50	50.20	49.50	48.60	48.30	48.80	53.60	54.10	50.90	43.90	46.40
	中国:制造业PMI:新出口订单	↓-1.00	46.80	47.80	46.70	46.30	46.40	47.20	47.60	50.40	52.40	46.10	44.20	46.70
	中国:制造业PMI:在手订单	↓-1.10	44.20	45.30	45.90	45.40	45.20	46.10	46.80	48.90	49.30	44.50	43.10	43.40
	中国:制造业PMI:产成品库存	↑1.80	48.50	46.70	47.20	46.30	46.10	48.90	49.40	49.50	50.60	47.20	46.60	48.10
	中国:制造业PMI:采购量	↓-0.90	49.80	50.70	50.50	49.50	48.90	49.00	49.10	53.50	53.50	50.40	44.90	47.10
	中国:制造业PMI:进口	↓-0.10	47.50	47.60	48.90	46.80	47.00	48.60	48.90	50.90	51.30	46.70	43.70	47.10
	中国:制造业PMI:出厂价格	↓-5.80	47.70	53.50	52.00	48.60	43.90	41.60	44.90	48.60	51.20	48.70	49.00	47.40
	中国:制造业PMI:主要原材料购进价格	↓-6.80	52.60	59.40	56.50	52.40	45.00	40.80	46.40	50.90	54.40	52.20	51.60	50.70
	中国:制造业PMI:原材料库存	↓-0.30	48.20	48.50	48.40	48.20	47.40	47.60	47.90	48.30	49.80	49.60	47.10	46.70
	中国:制造业PMI:从业人员	↓-0.10	48.00	48.10	48.00	48.10	48.20	48.40	48.80	49.70	50.20	47.70	44.80	47.40
	中国:制造业PMI:供应商配送时间	↓-0.60	50.20	50.80	51.60	50.50	50.40	50.50	50.30	50.80	52.00	47.60	40.10	46.70
	中国:制造业PMI:生产经营活动预期	↑0.10	55.60	55.50	55.60	55.10	53.40	54.10	54.70	55.50	57.50	55.60	51.90	48.90
	中国:制造业PMI:大型企业	↓-0.90	50.70	51.60	50.80	50.30	50.30	50.00	49.30	53.60	53.70	52.30	48.30	49.10
	中国:制造业PMI:中型企业	↓-0.90	48.70	49.60	49.60	49.00	48.90	47.60	49.20	50.30	52.00	48.60	46.40	48.10
	中国:制造业PMI:小微企业	↓-0.10	47.90	48.00	47.70	47.40	46.40	47.90	49.00	50.40	51.20	47.20	44.70	45.60
中国官方非制造业PMI		↓-1.10	50.60	51.70	51.00	51.50	53.20	54.50	56.40	58.20	56.30	54.40	41.60	46.70
	新订单	↓-1.10	46.70	47.80	47.50	48.10	49.50	49.50	56.00	57.30	56.80	52.50	39.10	42.30
	新出口订单	↓-0.30	49.10	49.40	47.90	47.70	49.00	49.70	62.10	48.10	51.90	45.90	44.50	46.10
	业务活动预期	↓-0.60	58.10	58.70	58.20	59.00	60.30	60.40	62.50	63.30	64.90	64.90	53.70	54.10
	投入品价格	↓-2.80	49.70	52.50	51.70	50.80	49.00	47.40	51.10	50.30	51.10	51.50	49.20	49.90
	销售价格	↓-1.70	48.60	50.30	50.00	49.70	47.80	47.60	50.30	47.80	50.80	48.30	47.50	48.70
	从业人员	↓-0.30	46.50	46.80	46.80	46.60	46.80	48.40	48.30	49.20	50.20	46.70	42.90	45.50
	在手订单	↓-0.20	43.10	43.30	43.70	43.80	43.90	43.90	45.50	45.60	50.30	43.30	43.00	43.20
	存货	↓-0.70	46.20	46.90	46.20	45.90	47.10	47.10	47.20	47.00	48.20	47.70	45.40	45.60
	供应商配送时间	↑0.70	52.00	51.30	52.00	51.40	51.90	51.90	52.40	52.40	55.20	49.70	40.40	45.00
	建筑业	↓-2.70	53.50	56.20	53.80	51.20	55.70	58.20	63.90	65.60	60.20	56.40	54.40	55.40
	建筑业:新订单	↓-0.80	49.20	50.00	48.50	46.30	48.70	49.50	53.50	50.20	62.10	57.40	48.80	46.90
	建筑业:业务活动预期	↓-0.40	61.40	61.80	60.30	60.50	60.30	62.10	64.10	63.70	65.80	68.20	61.50	59.60
	建筑业:投入品价格	↓-4.80	49.90	54.70	48.40	50.70	51.80	44.70	48.10	54.40	55.30	55.30	51.20	48.70
	建筑业:销售价格	↓-1.50	50.00	51.50	50.40	52.00	51.60	46.90	51.50	50.90	53.60	52.80	50.00	50.90
	建筑业:从业人员	↑0.10	46.40	46.30	44.70	45.20	47.20	48.50	48.30	51.30	58.60	53.10	45.70	47.10
服务业	服务业	↓-0.80	50.10	50.90	50.50	51.50	52.80	53.80	55.10	56.90	55.60	54.00	39.40	45.10
	服务业:新订单	↓-1.20	46.20	47.40	47.40	48.40	49.60	49.50	56.40	58.50	54.70	51.60	37.40	41.40
	服务业:业务活动预期	↓-0.60	57.50	58.10	57.80	58.70	60.30	60.10	62.30	63.20	64.80	64.30	52.30	53.10
	服务业:投入品价格	↓-2.40	49.70	52.10	52.30	50.80	48.60	47.90	51.70	49.60	50.40	50.90	48.90	50.10
	服务业:销售价格	↓-1.70	48.30	50.00	49.90	49.30	47.20	47.80	50.10	47.30	50.40	47.50	47.00	48.30
	服务业:从业人员	↓-0.40	46.50	46.90	47.20	46.80	46.70	48.30	48.20	48.80	48.70	45.50	42.40	45.20
	中国综合PMI:产出指数	↓-1.30	50.70	52.00	51.30	51.10	52.30	52.90	54.40	57.00	56.40	52.90	42.60	47.10

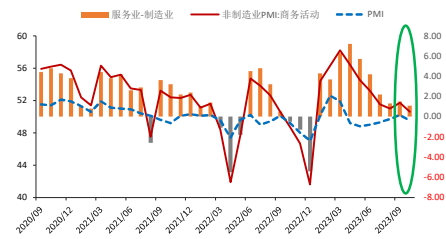
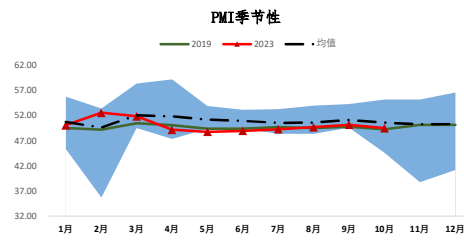
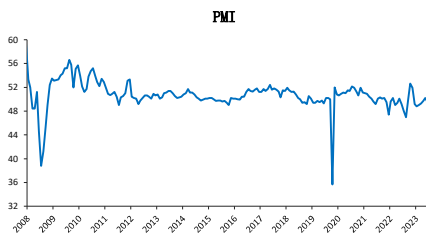
中国官方制造业PMI雷达图



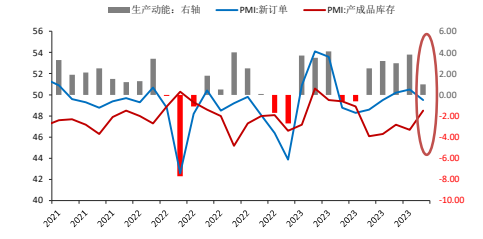
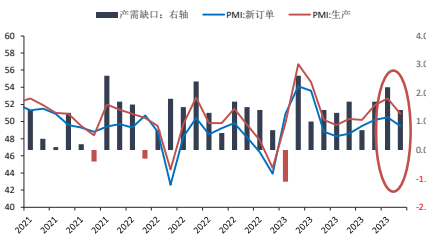
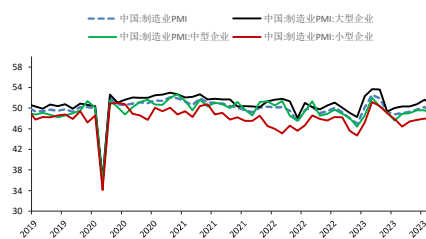
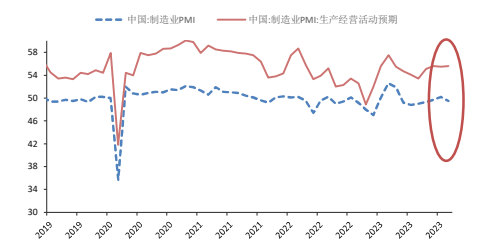
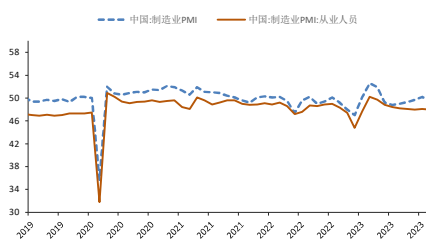
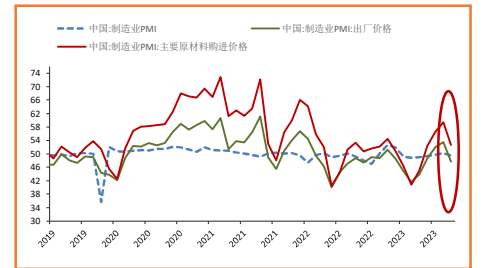
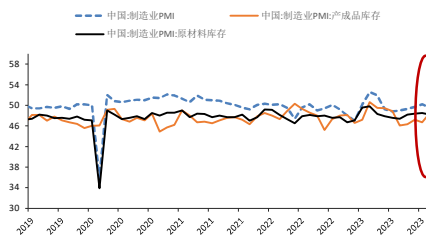
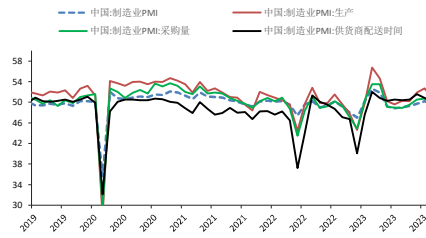
10月PMI多个分项指标出现收缩



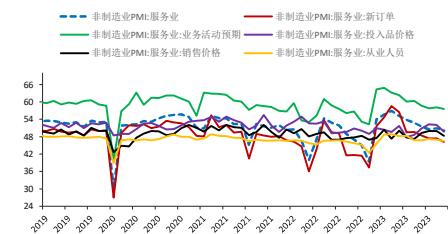
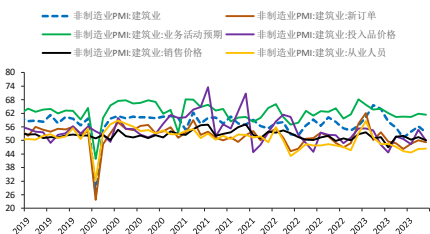
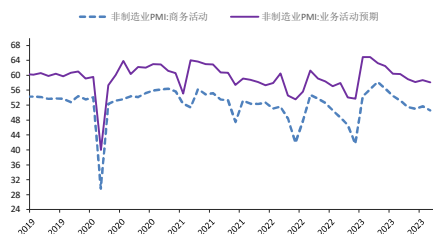
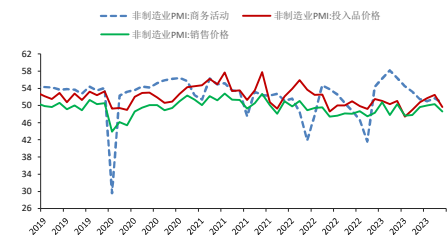
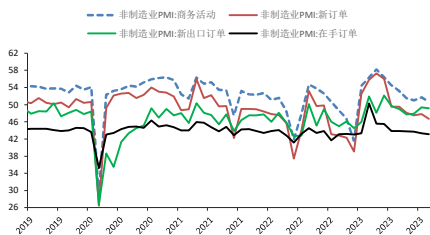
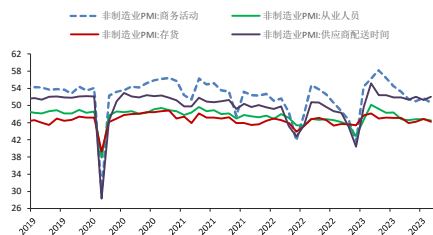
中国官方制造业PMI走势图—景气度双双回落，跌价是重要原因



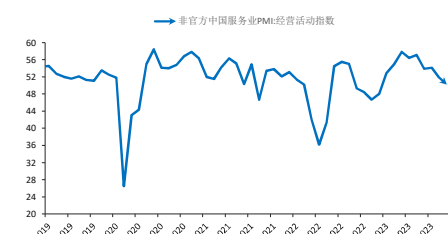
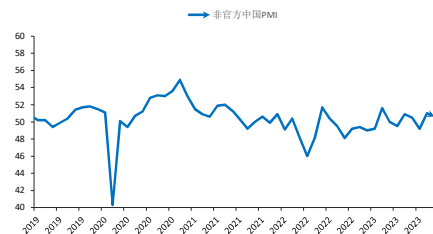
分项制造业PMI走势图-价格下挫，需求转弱，进出口疲软，延续补库，生产动能与产需缺口大降



非制造业PMI分项走势图-跌价拖累服务业景气度再次转弱，建筑业拐头下行



非官方（财新）PMI走势图



免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传递，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

冠通期货研究咨询部

王 静，执业资格证号F0235424/Z0000771

联系方式：010-85356618