

10月中国宏观数据点评—— 非制造业接棒制造业推动经济 持续复苏

制造业 PMI 企稳，非制造业商务活动连续 3 个月持续复苏。疫情效应对制造业的复苏推动逐渐减弱，10 月制造业 PMI 环比微降 0.1 个百分点至 51.4%，不过仍高于市场预期（51.3%）及去年同期（49.3%）。受“十一”黄金周的影响，10 月非制造业 PMI 环比增加 0.3 个百分点至 56.2%，好于市场预期（56.0%）及去年同期（52.8%）。经济复苏的主要推力由制造业转向非制造业，综合 PMI 因而延续了上升势头，从 9 月的 55.1% 增至 55.3%。

制造业复苏分化，大、中型企业复苏良好，小型企业复苏势头回落。大型企业 PMI 连续 5 个月处于 52% 以上水平，10 月环比增长 0.1 个百分点至 52.6%，复苏势头稳定。中型企业 PMI 连续 5 个月处于扩张区间，但趋近荣枯线，10 月回落 0.1 个百分点降至 50.6%，复苏势头放缓。10 月小型企业 PMI 环比下降 0.7 个百分点至 49.4%，时隔一个月重返荣枯线以下。

内需、外需持续改善推动制造业复苏。10 月制造业产成品库存下降明显，环比下降 3.5 个百分点至 44.9%；原材料库存由 9 月的 48.5% 降至 48.0%，说明需求改善较好，制造业出现一定程度的去库存化。需求的改善来自内需和外需两方面。10 月制造业新订单指数为 52.8%，与前期持平，高于过去两年同期水平。随着“双十一”电商促销活动的开始，预计消费将继续带动内需的增长。10 月制造业新出口订单指数为 51.0%，环比增长 0.2 个百分点。根据我们 9 月对进出口数据的分析（详情请见《[9 月中国宏观数据点评——进出口均衡复苏](#)》），海外市场经济重启带动需求转向消费品，叠加高新技术和电子产品出口的良好表现，预计外需仍将保持增长。虽然疫情作用逐渐减弱，但需求的改善仍将保证制造业的复苏势头。

制造业、建筑业从业人员指数下降，而服务业用工景气度回暖。10 月制造业从业人员指数为 49.3%，环比下降 0.3 个百分点，恢复势头放缓；建筑业从业人员指数下降，环比降低 1.4 个百分点至 53.2%。而受“十一”黄金周的影响，10 月服务业从业人员指数上升 0.6 个百分点至 48.7%，为 2019 年以来最高水平。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2020 年 11 月 2 日

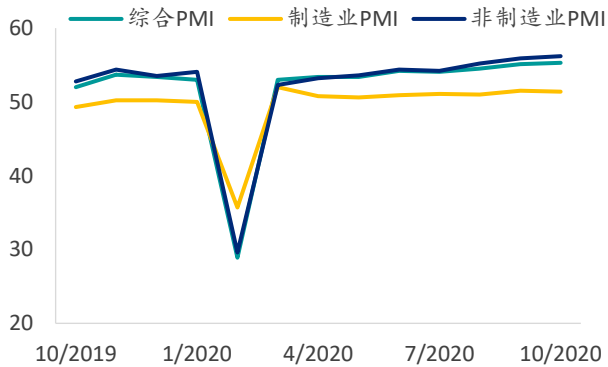
主要数据 (%)	10月	9月	8月
制造业 PMI	51.4	51.5	51.0
其中:生产量	53.9	54.0	53.5
新订单	52.8	52.8	52.0
新出口订单	51.0	50.8	49.1
积压订单	47.2	46.1	46.0
产成品库存	44.9	48.4	47.1
采购量	53.1	53.6	51.7
进口	50.8	50.4	49.0
购进价格	58.8	58.5	58.3
出厂价格	53.2	52.5	53.2
原材料库存	48.0	48.5	47.3
从业人员	49.3	49.6	49.4
供应商配送时间	50.6	50.7	50.4
生产经营活动预期	59.3	58.7	58.6
非制造业 PMI	56.2	55.9	55.2
其中:新订单	53.0	54.0	52.3
新出口订单	47.0	49.1	45.1
积压订单	44.9	46.3	44.6
存货	48.7	48.5	48.5
投入品价格	50.9	50.6	51.9
销售价格	49.4	48.9	50.1
从业人员	49.4	49.1	48.3
供应商配送时间	52.3	52.2	52.4
业务活动预期	62.9	63.0	62.1
综合 PMI	55.3	55.1	54.5

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

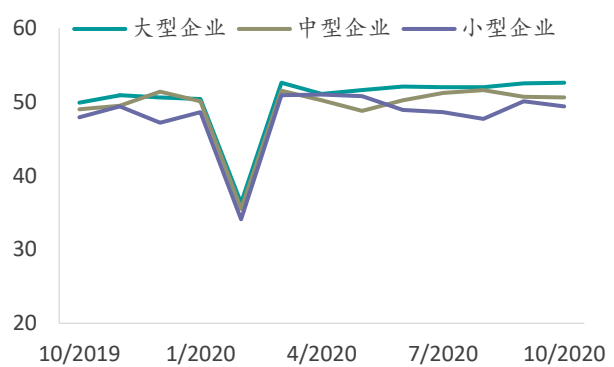
[《9月中国宏观数据点评——进出口均衡复苏》](#) (2020-10-13)

图表 1: PMI 稳定在扩张区间



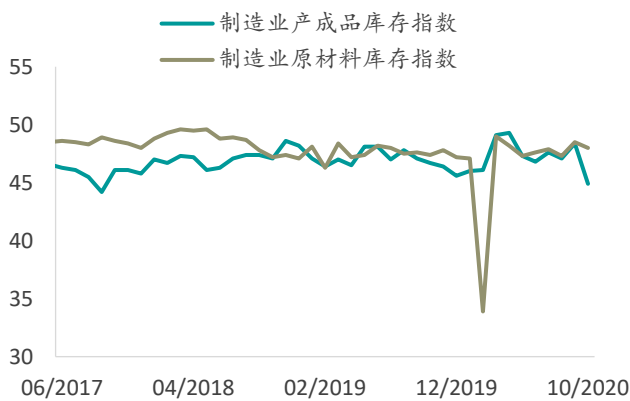
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 制造业 PMI 按企业规模分类



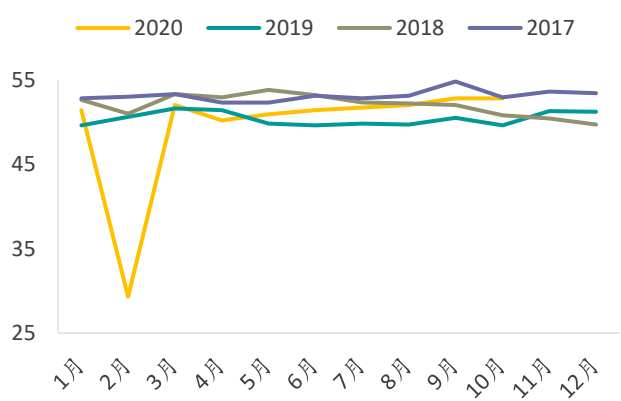
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: 去库存化明显



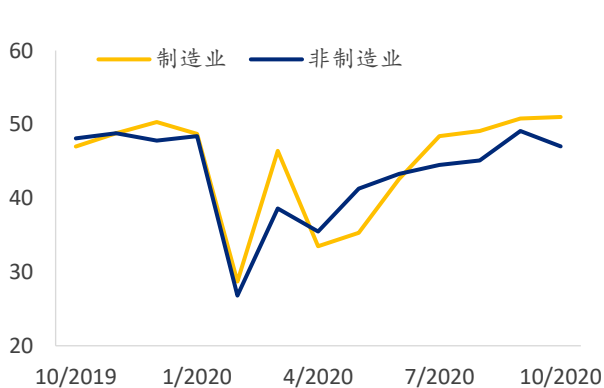
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 制造业新订单指数高于过去两年同期水平



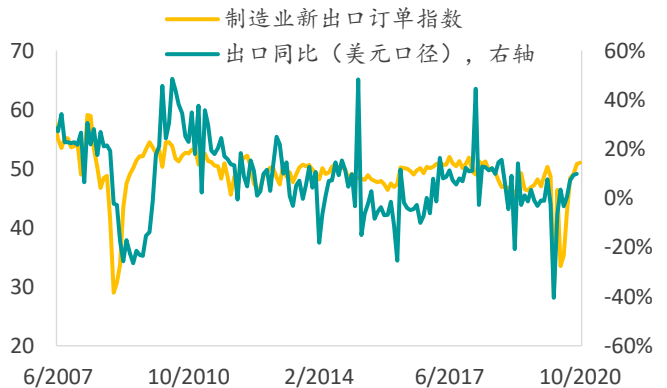
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 新出口订单指数



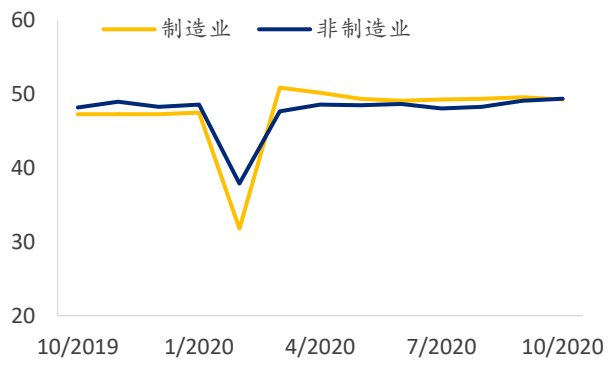
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 制造业新出口订单指数与出口同比



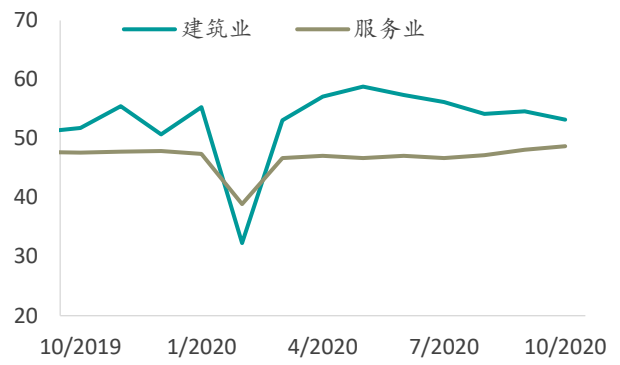
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7：从业人员指数



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：非制造业从业人员指数按行业分类



资料来源：国家统计局，浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1686

