

日期：2020年11月03日



制造业平稳发展 外贸景气度连续回升

——2020年10月制造业PMI指数点评

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

制造业平稳发展，外贸景气度连续回升

10月份，制造业PMI为51.4%，比上月微降0.1个百分点，但仍处于年内较高水平，制造业景气度仍高。生产略有回落，但仍在高位。需求稳定改善，新订单指数持平上月。从外贸景气度来看，进出口指数在荣枯线以上同步回升。出口维持强势，进口需求释放，外贸持续好转。随着需求的好转，价格指数继续回升，为近期高点。企业经营预期改善，本月企业生产经营活动预期指数升至59.3%，高于上月0.6个百分点，企业对行业发展信心加快恢复。从各类型企业来看，小型企业经营压力较大。非制造业方面继续回升。服务业复苏加快是非制造业回升的主要因素。中秋、国庆假期刺激带动下，消费需求加快释放，相关服务业维持较高运行区间。建筑业高位回落，但基建活动仍维持活跃。10月份，综合PMI产出指数为55.3%，高于上月0.2个百分点，我国企业生产经营活动加快恢复。

核心资产价值将重现

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善为资本市场的运行奠定了基础。美国疫情失控，欧洲疫情第二波形成，虽然中国经济的海外需求上升，但海外环境恶化对中国资本市场平稳运行造成了偏负面影响，加之美国大选期带来政治不确定性上行，中国资本市场运行的海外环境冲击因素仍将存在。随着中国经济会稳步进程的推进，尤其是宽信用发展带来的流动性平稳局面得到市场确认，资本市场将再度迎来平稳运行期，核心资产价值将重新呈现。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳回升。

经济恢复趋势延续

9月PMI略有回落，制造业平稳发展。生产需求均维持平稳，进出口表现抢眼。价格指数回升，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，三季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。疫情方面，部分地区疫情虽出现反复，但经济运行已基本恢复正常，尤其相较于海外疫情，国内疫情显然已处于可控状态。我们一直认为投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化，“赶工期”下的投资加速现象将再现；货币政策重回中性稳健基调，货币增长将边际回落，但货币结构改善效应和强调发挥资本市场功能的促进作用，将促使稳货币、宽信用的组合逐步呈现，2020年经济延续平稳回升的态势不变！

事件：10月官方制造业 PMI 数据公布

10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，虽比上月微落 0.1 个百分点，但自 3 月份以来连续位于临界点以上，表明制造业总体持续回暖从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.6%，略高于上月 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.6%，比上月微落 0.1 个百分点；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。10 月份，综合 PMI 产出指数为 55.3%，比上月上升 0.2 个百分点，表明我国企业生产经营活动继续加快恢复。

事件解析：数据特征和变动原因

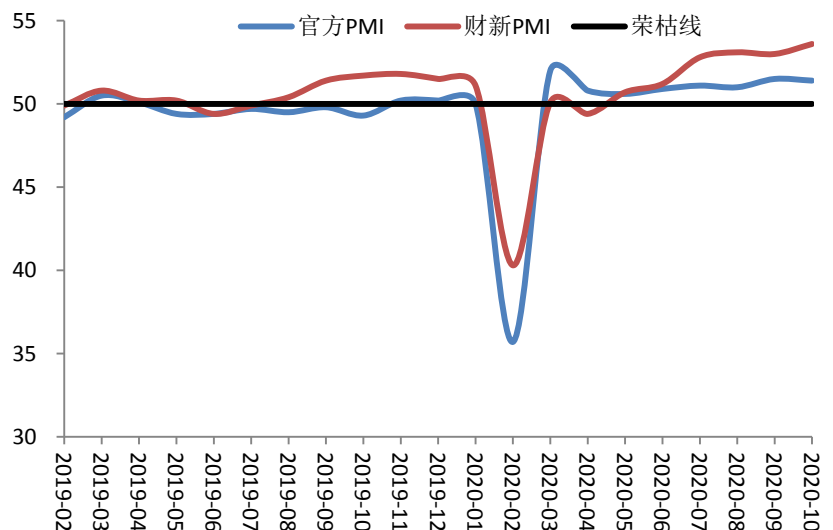
10 月份，制造业 PMI 为 51.4%，比上月微降 0.1 个百分点，但仍处于年内较高水平，制造业景气度仍高。生产略有回落，但仍在高位。生产指数为 53.9%，比上月微落 0.1 个百分点，持续位于临界点以上。需求稳定改善，新订单指数为 52.8%，与上月持平，位于年内高位。从行业情况看，部分传统制造业恢复有所加快，其中，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产指数和新订单指数较上月均有不同程度上升。从外贸景气度来看，进出口指数在荣枯线以上同步回升。本月新出口订单指数和进口指数为 51.0% 和 50.8%，分别高于上月 0.2 和 0.4 个百分点，均连续两个月位于扩张区间。出口维持强势，进口需求释放，外贸持续好转。随着需求的好转，价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.8% 和 53.2%，分别高于上月 0.3 和 0.7 个百分点，均为近期高点。在调查的 21 个行业中，有 9 个行业的主要原材料购进价格指数和 11 个行业的出厂价格指数高于上月。其中，纺织、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品等行业的两个价格指数升幅最为明显，反映相关行业市场活跃度有所提升。企业经营预期改善，本月企业生产经营活动预期指数升至 59.3%，高于上月 0.6 个百分点，企业对行业发展信心加快恢复。从行业情况看，纺织、有色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、汽车等 12 个行业的生产经营活动预期指数均位于 60.0% 及以上的高位景气区间，表明企业对市场预期较为乐观。

从各类型企业来看，小型企业经营压力较大。大、中型企业 PMI 分别为 52.6% 和 50.6%，均与上月基本持平，运行总体稳定。小型

企业 PMI 为 49.4%，低于上月 0.7 个百分点，降至荣枯线以下；同时，小型企业新订单指数有所回落，明显低于制造业总体水平，显示出小型企业市场需求尤显不足。另外由于海外多国疫情反弹，部分企业反映进口原料采购周期加长，运输成本增加等问题出现。非制造业方面继续回升。10 月份，非制造业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 0.3 个百分点，为年内高点，非制造业复苏步伐有所加快。服务业复苏加快是非制造业回升的主要因素。服务业商务活动指数继续回升，为 55.5%，高于上月 0.3 个百分点，服务业保持稳中有升的复苏势头。中秋、国庆假期刺激带动下，消费需求加快释放，相关服务业如铁路运输、航空运输、住宿餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 59.0% 以上较高运行区间。建筑业高位回落，建筑业商务活动指数为 59.8%，虽低于上月 0.4 个百分点，但仍保持较高景气水平。其中土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 62.3%、56.6% 和 51.2%，比上月上升 4.4、0.5 和 2.2 个百分点，表明随着新签订的工程合同量增长，企业用工量增加，基建活动仍维持活跃。

10 月份，综合 PMI 产出指数为 55.3%，高于上月 0.2 个百分点，我国企业生产经营活动加快恢复。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.9% 和 56.2%。环比一落一升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)



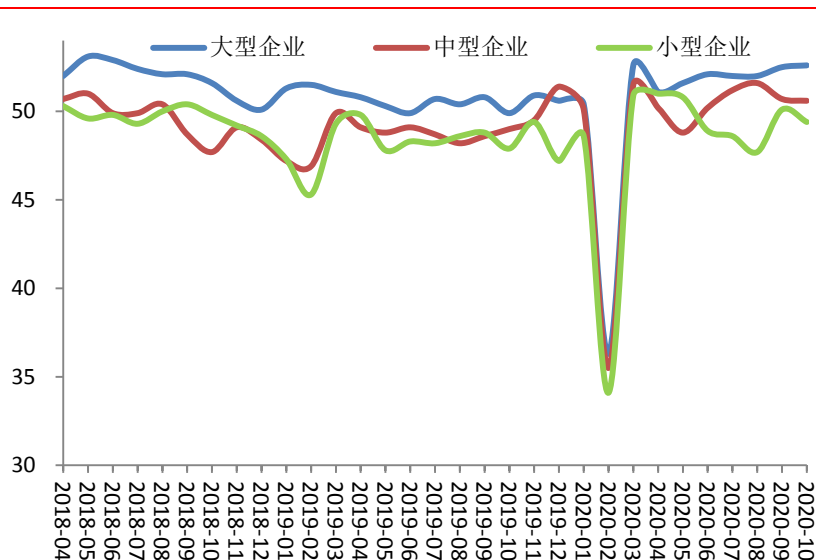
数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小型企业经营困难较大

从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.6%，略高于上月 0.1 个百分点；

中型企业 PMI 为 50.6%，比上月微落 0.1 个百分点；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点。大中型企业基本保持稳定，效应企业经营压力仍大。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

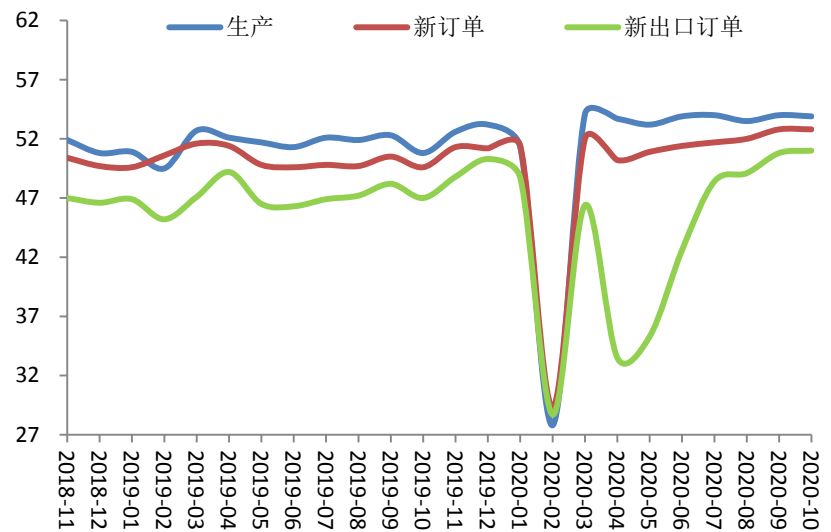


数据来源：wind, 上海证券研究所

2. 生产需求保持平稳

10 月生产指数为 53.9%，虽比上月微落 0.1 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业生产量基本保持平稳增长。新订单指数为 52.8%，与上月持平，表明制造业市场需求保持稳定恢复。外贸景气度持续回升，本月新出口订单指数和进口指数为 51.0% 和 50.8%，分别高于上月 0.2 和 0.4 个百分点，均连续两个月位于扩张区间。从最新的数据显示，欧盟 PMI 回升，德国继续回升，法国小幅回落；日本也保持回升态势。整体来看，由于目前海外多国疫情反弹，今年以来疫情支撑出口的逻辑或仍然存在。

图3：新订单及生产指数（%）

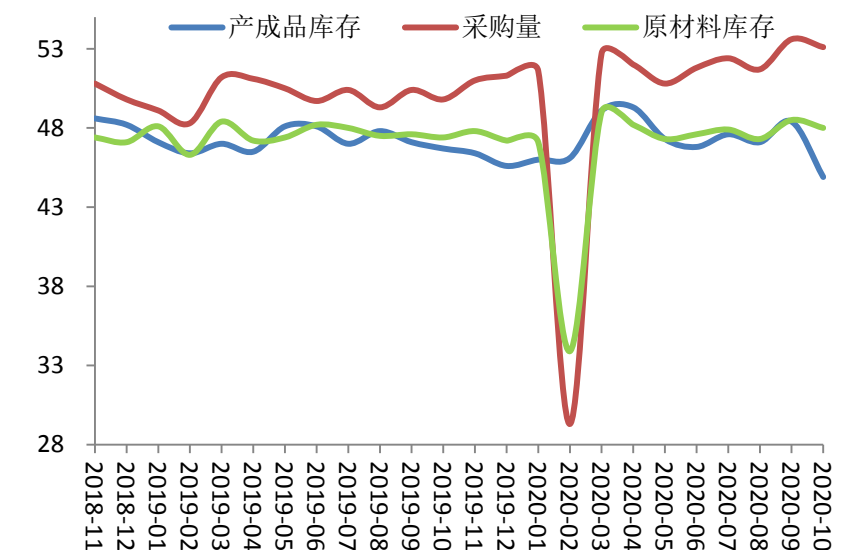


数据来源：wind, 上海证券研究所

3. 库存消化

10月，原材料库存指数为48%，下降0.5个百分点。产成品库存指数为44.9%，大幅下降3.5个百分点。采购量指数为53.1%，下降0.5个百分点。总体来看，采购需求下降，但生产仍在消耗，需求持续好转，产成品库存进一步消化。

图4：库存及采购量指数（%）

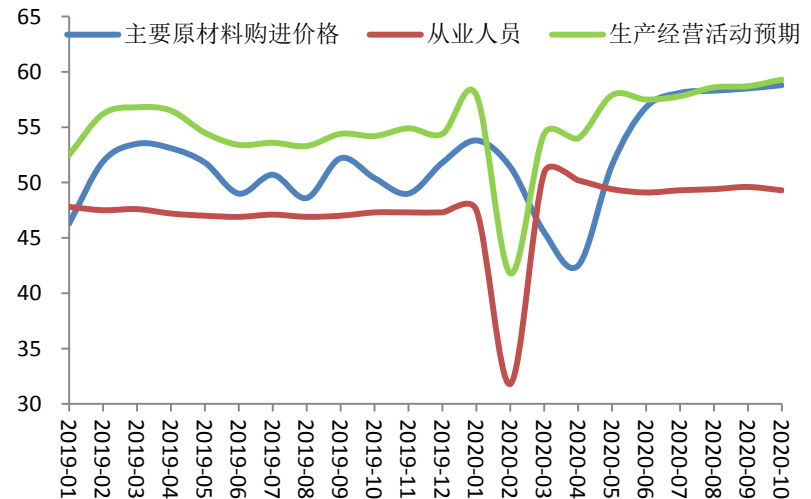


数据来源：wind, 上海证券研究所

市场逐步好转，价格指数上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为58.8%和53.2%，分别高于上月0.3和0.7个百分点，均为

近期高点。从业人员指数为 49.3%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅降低。供应商配送时间指数为 50.6%，虽比上月微落 0.1 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业平稳发展，外贸景气度连续回升

10 月份，制造业 PMI 为 51.4%，比上月微降 0.1 个百分点，但仍处于年内较高水平，制造业景气度仍高。生产略有回落，但仍在高位。生产指数为 53.9%，比上月微落 0.1 个百分点，持续位于临界点以上。需求稳定改善，新订单指数为 52.8%，与上月持平，位于年内高位。从行业情况看，部分传统制造业恢复有所加快，其中，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产指数和新订单指数较上月均有

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_1693



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn