

# 小企业拖累整体 PMI，服务业景气持续改善

## ——10月 PMI 数据点评

### 研究结论

事件：10月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，10月综合 PMI 产出指数为 55.3%，较前值上升 0.2 个百分点，制造业 PMI 录得 51.4%，较前值下降 0.1 个百分点，非制造业商务活动指数录得 56.2%，较前值上升 0.3 个百分点。

- **制造业 PMI 微降，主要原因在于小企业 PMI 下降了 0.7 个百分点，但生产、新订单和出口新订单均处于扩张区间。**（1）10月 PMI 生产指数为 53.9%，较上月小幅下降 0.1 个百分点；（2）10月新订单指数为 52.8%，与上月持平，新出口订单指数上升 0.2 个百分点至 51%，已连续两个月位于荣枯线之上，出口持续向好为经济复苏提供积极的作用；（3）小型企业 PMI 指数本月大幅下降 0.7 个百分点至 49.4%，主要拖累源于新订单和原材料库存，小型企业新订单较上月下降 0.4 个百分点至 49.7%，原材料库存较上月下降 1.9 个百分点至 46%，小型企业的修复明显落后于大、中型企业；（4）9月从业人员 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.3 个百分点，小企业景气度下降对就业有显著的负面效应。
- **购进价格和出厂价格双双上升，原材料和产成品库存双双回落。**10月原材料购进价格指数为 58.8%（前值 58.5%），出厂价格指数为 53.2%（前值 52.5%），价格抬升有利于进一步提升企业利润。原材料库存较上月下降 0.5 个百分点至 48%，产成品库存较上月下降 3.5 个百分点至 44.9%。库存未延续上月补库的趋势，但去库现象反映了较为强劲的需求，在消费回暖、投资和出口高韧性下或开启后续的补库周期。
- **服务业景气度再上一个台阶，经济修复的动能由制造业向服务业切换。**10月非制造业 PMI 为 56.2%，较上月增长 0.3 个百分点，其中建筑业回落 0.4 个百分点至 59.8%，建筑业景气度虽小幅回落但仍处于景气区间；服务业上升 0.3 个百分点至 55.5%，服务业加速修复，一方面得益于国庆中秋双节对消费的带动作用，另一方面得益于疫情常态化防控下居民消费能力和消费意愿逐渐增强。10月服务业业务活动预期为 62.2%，与上月持平，该指标自 8 月以来连续 4 个月位于 60% 以上，往后看，消费复苏动力强劲将促使经济复苏的路径更为明确。
- **展望后续，内外需维持高韧性、服务业加速修复将促使经济进入需求拉动的复苏阶段。**10月 PMI 指数显示经济处于上行通道，出口和消费持续修复，经济的高景气度将延续，企业的新一轮补库周期可期。但是仍需关注小企业的生产经营状况，以及海外疫情二次爆发可能对供应链造成的打击。

### 风险提示

- 政策落地不及预期；
- 海外疫情二次爆发，影响供应链稳定和进出口。



报告发布日期

2020年11月01日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

### 相关报告

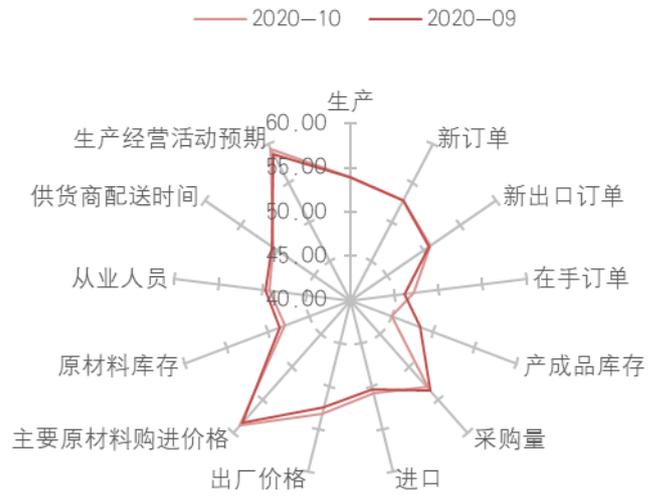
十九届五中全会公报有哪些关键点？	2020-10-30
主动补库初见端倪	2020-10-28
如何理解“货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”？	2020-10-25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: PMI 各细分项变化



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_1710](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1710)

