

证券研究报告 / 宏观数据

## 制造业去库进程加快，基建生产活动提速 ——10月PMI数据点评

### 报告摘要：

10月制造业PMI较上月微落0.1个百分点至51.4%，超出市场预期，显示出制造业仍在持续回暖。生产端持续向好，假期因素影响有限。10月生产指数较上月微落0.1个百分点，回落幅度弱于往年。需求端稳步改善，新订单指数与上月持平。生产与新订单指数的差值收窄至1.1个百分点，产出缺口持续收敛。其中，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色、有色、金属制品等行业的产需两端同步回升，景气度修复加快。

进出口持续改善，稳定在荣枯线以上。10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，连续两个月位于扩张区间。进口订单的明显改善反映出海外制造业的持续恢复和国内生产端的同步改善，出口回升反映出海外需求强于生产的背景下，中国的产能替代效应依然较强。

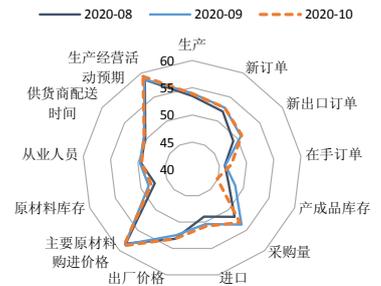
工业品出厂价格再度回升，企业去库进程加快。10月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于上月0.3和0.7个百分点。其中，纺织、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品等行业的两个价格指数升幅最为明显。10月产成品及原材料库存指数分别较上月回落3.5、0.5个百分点至44.9%、48.0%。一方面指向需求改善幅度大于生产，另一方面也与海外疫情反扑造成原材料进口采购周期加长有关。

小型企业订单需求明显回落，但市场预期仍较为乐观。小型企业新订单指数，较上月大幅回落1.4个百分点至49.7%，表现远低于整体制造业水平。但从企业生产经营活动预期指数来看，小型企业回升速度较上月加快1.7个百分点至56.2%，显示出企业家信心正在加快恢复。其中，纺织、有色、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%及以上的高景气区间。

非制造业景气度延续回升，服务业恢复继续加快，建筑业景气度有所回落。10月服务业商务活动指数较上月上升0.3个百分点至55.5%。双节效应加持之下，居民出行意愿明显增强，消费需求加快释放，铁路、航空、住宿餐饮、娱乐等行业商务活动指数位于59.0%以上的高景气区间。但服务业新订单指数小幅回落，业务活动预期保持平稳，指向未来服务业修复最快的时期或已结束。建筑业景气度回落，而土木工程建筑业景气度明显改善，指向地产开工需求回落，而基建生产活动加快。

**风险提示：**海外疫情反复，货币政策进一步收紧。

### 相关数据



### 相关报告

《制造业稳步扩张，消费有望加速修复—9月PMI数据点评》

20201001

《供需格局改善，经济内循环加速—8月PMI数据点评》

20200901

《经济持续修复，引导国内大循环是关键—7月PMI数据点评》

20200801

《经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力—5月PMI数据点评》

20200601

《PMI验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求—4月PMI数据点评》

20200501

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

## 1. 主要数据

中国 10 月官方制造业 PMI 为 51.4%，预期 51%，前值 51.5%。

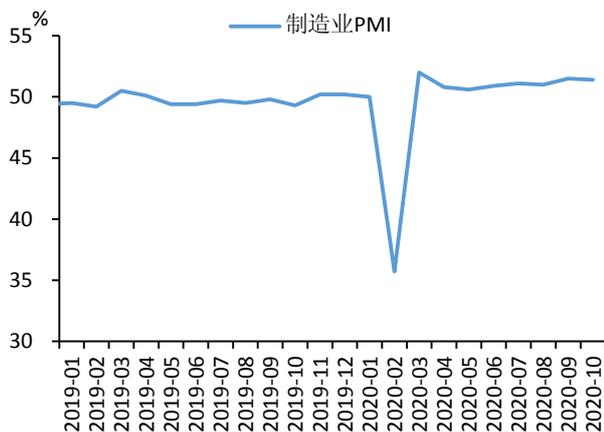
中国 10 月官方非制造业 PMI 为 56.2%，预期 56%，前值 55.9%。

中国 10 月官方综合 PMI 为 55.3%，前值 55.1%。

## 2. 制造业持续回暖，景气度稳定向好

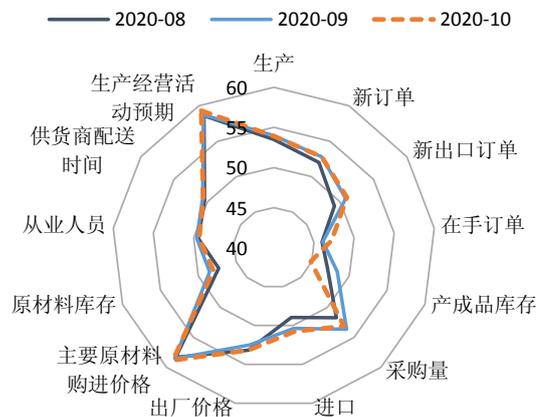
10 月制造业 PMI 较上月微落 0.1 个百分点至 51.4%，超出市场预期的 51%。自 7 月以来均位于 51% 以上，连续 8 个月位于扩张区间，显示出制造业仍在持续回暖。

图 1: 10 月制造业 PMI 超预期回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 制造业 PMI 分项表现

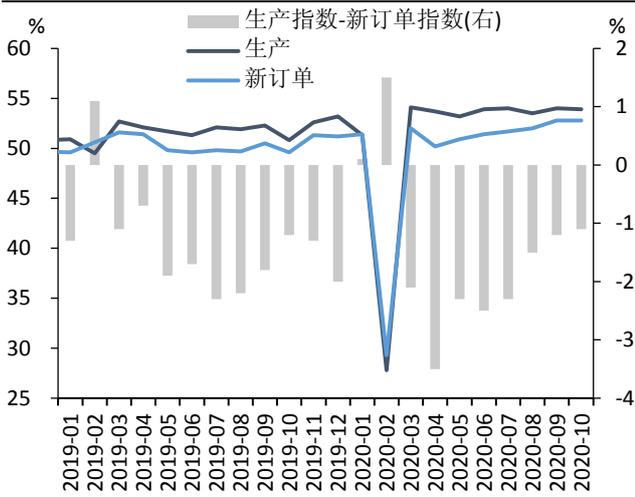


数据来源：东北证券，Wind

### 2.1. 需求稳步改善，生产持续向好，产出缺口持续收敛

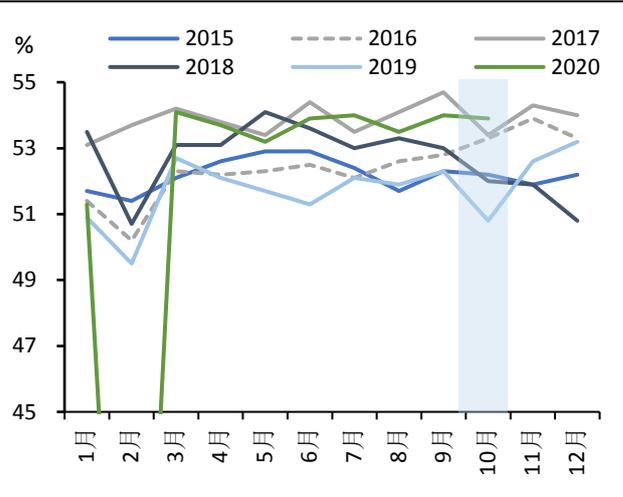
**生产端持续向好，假期因素影响有限。**10 月生产指数较上月微落 0.1 个百分点至 53.9%。从往年季节性表现来看，10 月份受国庆假期影响，生产指数往往会出现一定的回落，但今年整体回落幅度弱于往年，显示出制造业生产的持续向好。**需求端稳步改善，**新订单指数持平于 52.8%。从行业来看，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业的产需两端同步回升，景气度修复加快。**产出缺口持续收敛。**生产与新订单指数的差值收窄至 1.1 个百分点，为 4 月以来最小值，指向产出缺口持续收敛，供需格局改善有利于加快经济内循环。

图 3: 制造业生产指数与新订单指数缺口持续收敛



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 制造业生产指数季节性表现

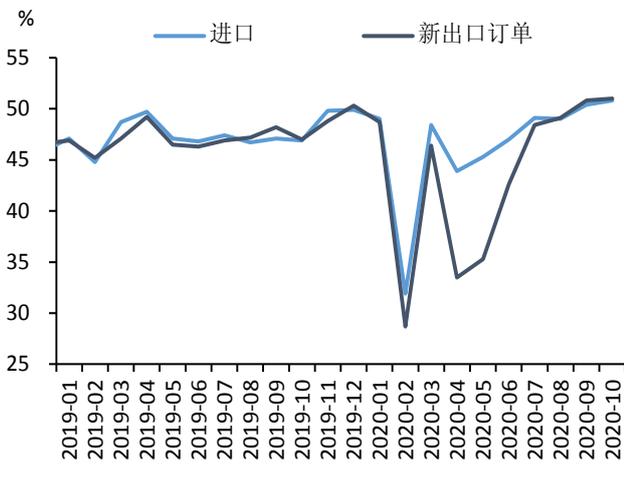


数据来源：东北证券，Wind

## 2.2. 进出口持续改善，稳定在荣枯线以上

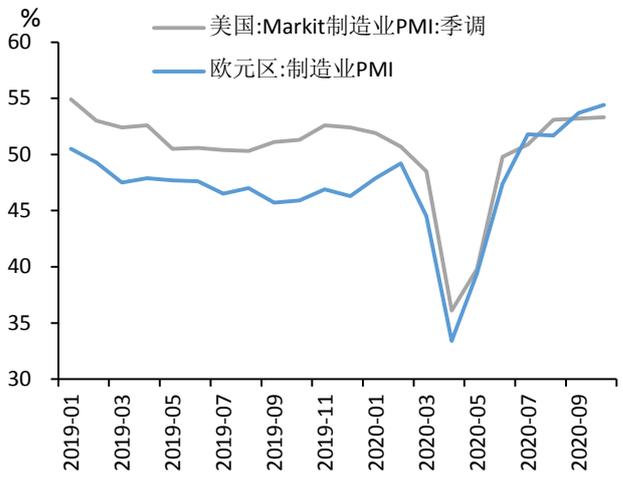
10月进出口订单持续回升，保持在荣枯线以上。10月新出口订单指数和进口指数为51.0%和50.8%，分别高于上月0.2和0.4个百分点，连续两个月位于扩张区间。一方面，稳外贸稳外资政策效应持续显现；另一方面，进口订单的明显改善反映出海外制造业的持续恢复和国内生产端的同步改善，出口回升反映出海外需求强于生产的背景之下，中国的产能替代效应依然较强。

图 5: 10月进出口订单指数同步回升



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 美欧制造业仍在持续修复



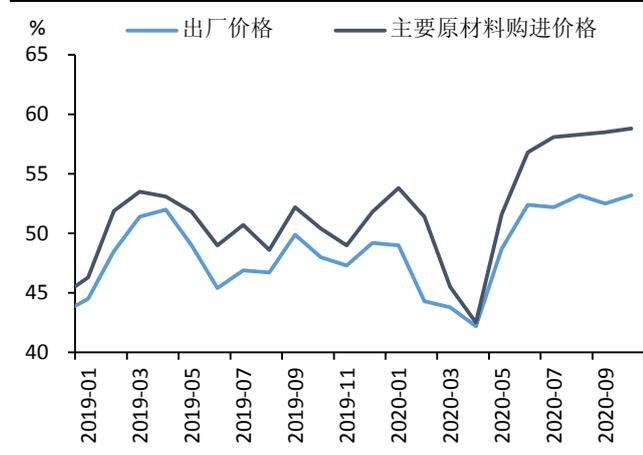
数据来源：东北证券，Wind

## 2.3. 工业品出厂价格再度回升，企业去库进程加快

工业品价格指数自9月放缓后再度回升，需求持续回暖带动价格整体回升。10月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。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。企业去库进程加快，一方面指向需求改善幅度大于生

产，另一方面也与海外疫情反扑造成原材料进口采购周期加长有关。库存方面，10月产成品库存指数大幅回落3.5个百分点至44.9%，原材料库存指数回落0.5个百分点至48.0%。

图 7: 10月出厂价格指数再度回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 10月企业去库进程明显加快



数据来源: 东北证券, Wind

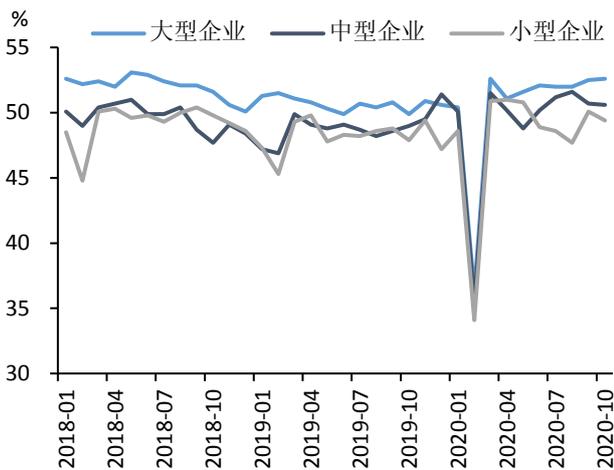
#### 2.4. 小型企业订单需求明显回落，但市场预期仍较为乐观

小型企业 PMI 回落至荣枯线之下，中型企业 PMI 小幅回落，大型企业 PMI 稳步回升。大型企业 PMI 较上月加快 0.1 个百分点至 52.6%，中型企业 PMI 较上月回落 0.1 个百分点至 50.6%，小型企业 PMI 较上月回落 0.7 个百分点至 49.4%。小型企业 PMI 的回落主要体现在新订单指数，较上月大幅回落 1.4 个百分点至 49.7%，表现远低于整体制造业水平。

但从企业生产经营活动预期指数来看，大中小型企业均保持回升。小型企业回升速度较上月加快 1.7 个百分点至 56.2%，显示出企业家信心正在加快恢复。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。

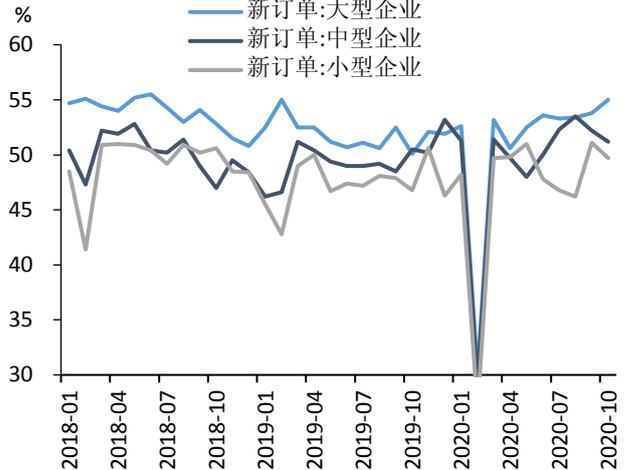
制造业整体用工需求回落，其中大型企业和小型企业均出现放缓，中型企业用工需求保持稳定。10 月制造业从业人员指数为 49.3%，比上月回落 0.3 个百分点。其中，大型企业从业人员指数自 51.1% 回落至 50.7%，小型企业从业人员指数自 48.1% 回落至 47.6%，中型企业从业人员指数稳定在 48.1%。

图 9: 10月小型企业制造业 PMI 回落荣枯线以下



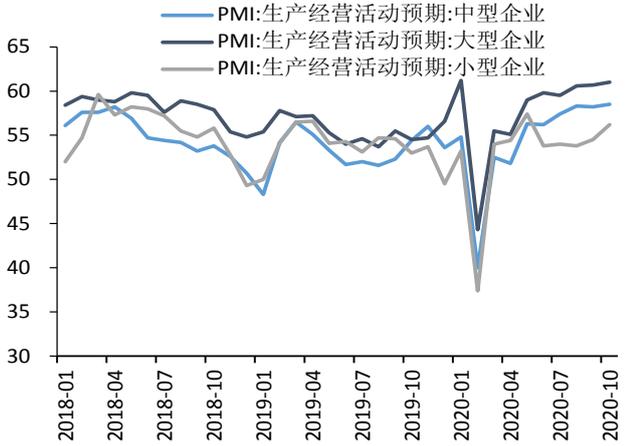
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 10月小型企业新订单指数



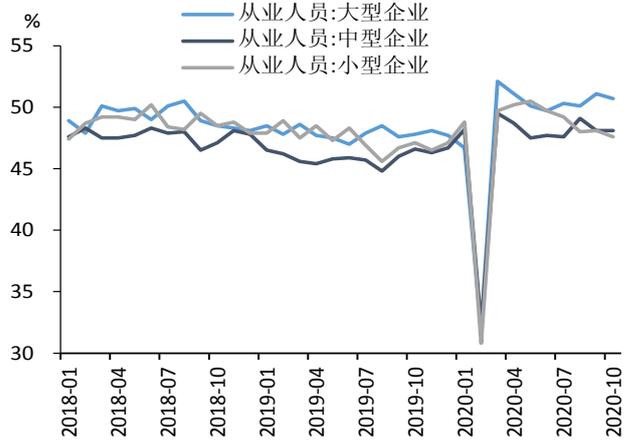
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 10月大中小型企业生产经营活动预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 10月大中小型企业用工需求



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 非制造业景气度稳步回升, 服务业持续改善

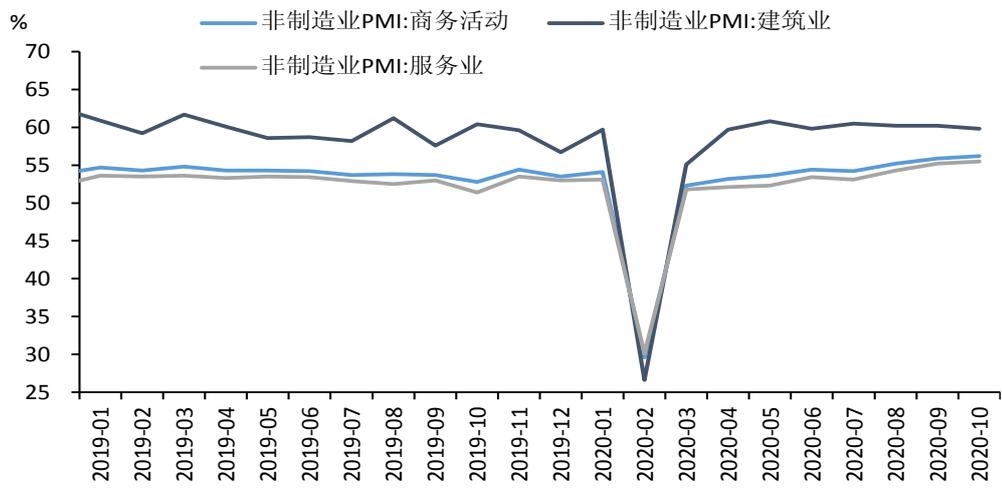
非制造业景气度延续回升, 服务业恢复继续加快, 景气度有所回落。10月非制造业商务活动指数较上月上升 0.3 个百分点至 56.2%, 其中服务业商务活动指数上升 0.3 个百分点至 55.5%, 建筑业商务活动指数回落 0.4 个百分点至 59.8%。

双节效应加持之下, 居民出行意愿明显增强, 消费需求加快释放。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% 以上的高景气区间; 批发零售、生态保护及环境治理等行业商务活动指数较上月提升 2.5 个百分点以上。10月服务业新订单指数小幅回落, 业务活动预期保持平稳, 指向未来服务业修复仍在回暖, 但修复最快的时期或已结束。

建筑业景气度回落, 而土木工程建筑业景气度明显改善, 指向房屋建筑业景气度回落, 而基建开工需求加快。10月, 商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别

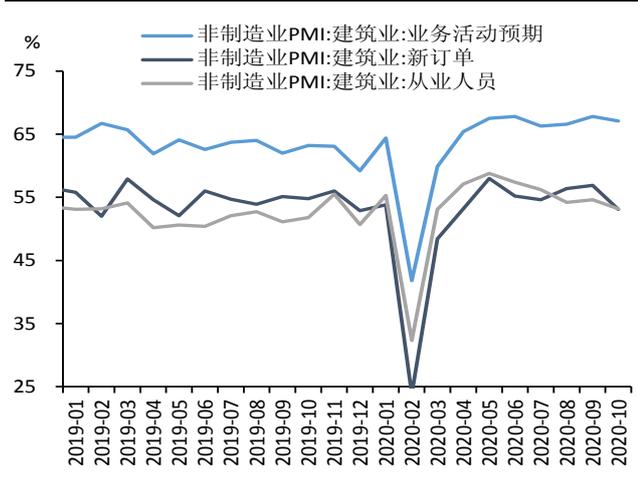
为 62.3%、56.6%和 51.2%，比上月上升 4.4、0.5 和 2.2 个百分点。

图 13: 服务业修复加快, 建筑业景气度小幅回落



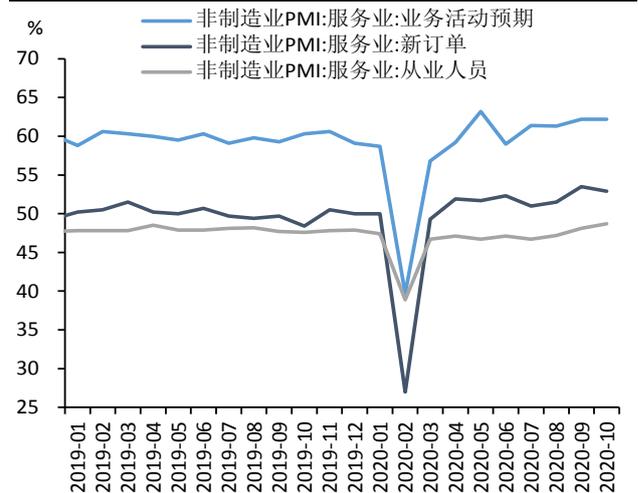
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 10月建筑业订单及用工需求放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 10月服务业新订单需求小幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 服务业稳步修复, 基建开工需求加快

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\\_1749](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1749)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn