

# 外需景气有望推升就业，价格开始出现明显变化

## 10月PMI数据点评

### 核心结论

10月中国采购经理指数PMI为51.4%，较前值下降0.1%，连续第八个月处于荣枯线之上。具体而言：

**内需稳定，出口向好。**企业生产积极性保持平稳。表征供给的生产指数录得53.9%，表征需求的新订单指数为52.8%，较上月持平。外需是主要贡献。10月新出口订单指数为51%，为2018年5月中美贸易争端以来的最高值。

**价格开始出现明显变化。**10月出厂价格指数录得53.2%，为2018年9月以来的最高值。需求改善带来的下游价格上涨同时传导到了上游，10月原材料采购价格指数为58.8%，同样是2018年9月以来的最高值，PPI同比降幅有望缩窄。我们认为，中国的制造业景气扩张周期还没有见顶的迹象。到2021年上半年，美国经济在新总统的财政刺激、疫苗开始落地以及低利率的帮助下，可能出现明显的产能扩张周期，届时全球工业品的价格将有更大的上涨压力。

**订单持续叠加预期向好，补库存周期在即。**10月产成品库存指数为44.9%，较上月大幅下降3.5个百分点，且为18年该指数的最低值，表明企业库存已经被动去化到较低水平。同时，生产经营活动预期指数继续上升0.6%到59.3%，同样为18年以来的最高值。

**疫情带来就业结构发生转变，向服务业倾斜。**10月的制造业从业人员指数为49.3%，较上月小幅下降0.3个百分点。原因是国内开始承接部分东南亚国家的纺服出口订单，需求的突然改善造成短期的用工荒。除此以外，疫情背景催生“新经济”的产生，尤其以线上消费和娱乐等服务业为主，带动许多新型就业岗位的出现。叠加国内疫情防控有效，居民出行消费活动增多。服务业从业人员指数自6月份以来便持续改善，与制造业从业人员指数表现出现背离。我们认为随着外需订单在近期的走强，未来几个月预计会推动制造业就业景气度开始上行，同时疫情常态化下就业结构将继续向服务业倾斜。

**国内经济相对优势明显。**10月PMI指数呈现出较好的经济形态，即需求持续改善，带动价格上涨同时场内库存快速去化，企业预期保持乐观。虽然欧美的疫情在10月下旬有所发酵并且多个国家开始采取新的限制措施，但欧美目前的情况是服务业停摆，但是民众对实物的需求以及制造业并没有受到明显的影响。中国出口集装箱指数已经录得了2015年2月以来的最高值。总的来说，国内的制造业受益于产业链完善和疫情防控得当，相对优势依然非常明显，人民币升值趋势不变。风险资产方面，受到疫情和美国大选带来的外需不确定性影响风险偏好，Q4总体防守大于进攻。

风险提示：中美关系出现超预期变化，外需超预期下滑

### 分析师



熊雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

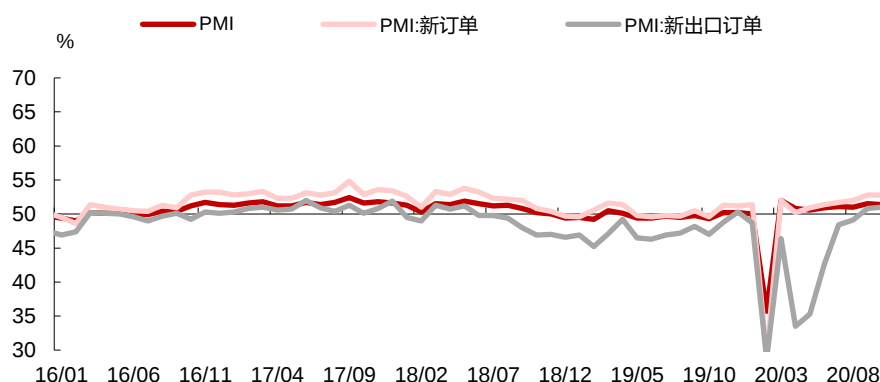
### 相关研究

## 外需景气有望推升就业，价格开始出现明显变化

最新公布的2020年10月中国采购经理指数PMI数据为51.0%，较前值下降0.1个百分点，连续第八个月处于荣枯线之上，表征经济仍在改善轨道上。具体来看：

- 1、 **内需稳定，出口向好。**企业生产积极性保持平稳。表征供给的生产指数录得53.9%，表征需求的新订单指数为52.8%，较上月持平。外需是需求改善主要贡献。10月新出口订单指数为51%，为2018年5月美国发动中美贸易争端以来的最高值，验证了我们在今年5月前瞻提出的中国“更快更好的复工复产提升出口产业链的竞争力”观点。

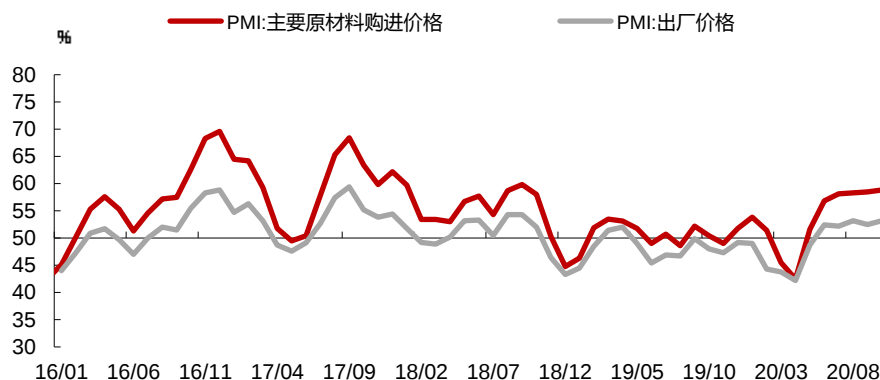
图1：10月中国采购经理指数PMI数据为51.0%，连续第八个月处于荣枯线之上



资料来源：Wind，西部证券研发中心

- 2、 **价格开始出现明显变化。**10月出厂价格指数录得53.2%，为2018年9月以来的最高值。需求改善带来的下游价格上涨同时传导到了上游，10月原材料采购价格指数为58.8%，同样是2018年9月以来的最高值。这和近期各类工业品不断出现上下游涨价相互印证的。我们认为，中国的制造业景气扩张周期还没有见顶的迹象。到2021年上半年，美国经济在新总统的财政刺激、疫苗开始落地以及低利率的帮助下，可能出现明显的产能扩张周期，届时全球工业品的价格可能出现更大的上涨压力。债券投资者需要密切注意这一条逻辑线。

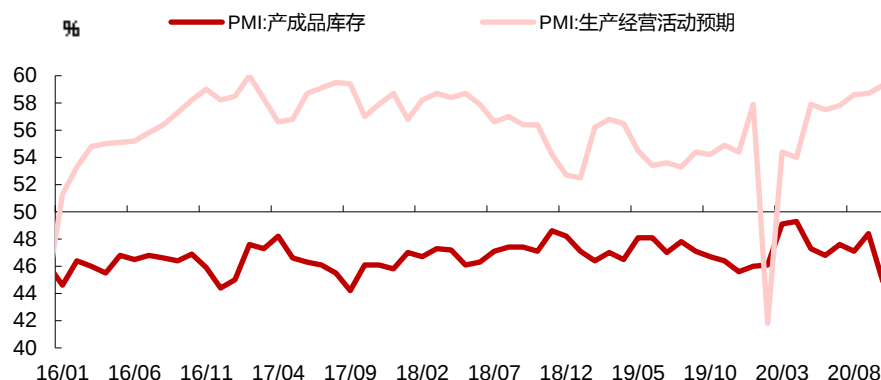
图2：价格开始出现明显变化,PPI同比降幅有望缩窄



资料来源：Wind，西部证券研发中心

- 3、 **订单持续叠加预期向好，国内补库存周期在即。**10月产成品库存指数为44.9%，较上月大幅下降3.5个百分点，且为18年该指数的最低值，表明企业库存已经被动去化到较低水平。同时，生产经营活动预期指数继续上升0.6%到59.3%，同样为18年以来的最高值。持续改善的订单需求配合乐观的预期，国内有望从被动去库存切换至主动补库存周期。

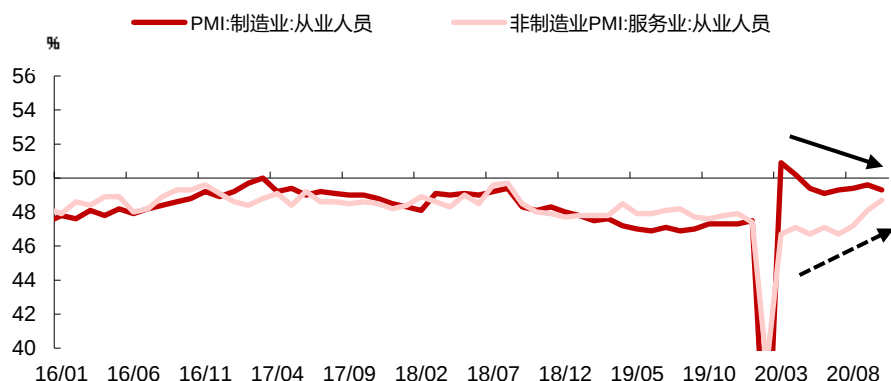
图3：产成品库存低位叠加预期向好，补库存周期在即



资料来源：Wind，西部证券研发中心

- 4、 **疫情带来就业结构发生转变。**10月的制造业从业人员指数为49.3%，较上月小幅下降0.3个百分点。我们了解到，因为自9月份以来国内开始承接部分东南亚国家的纺织服装出口订单，劳动密集型行业需求的突然改善造成短期的用工荒，这导致短期需求和就业出现背离。除此以外，需要注意的是，全球疫情背景下催生了众多“新经济”的产生，尤其以线上消费和娱乐等服务业为主，带动许多新型就业岗位的出现。叠加国内疫情防控有效，居民出行消费活动增多。我们关注到服务业从业人员指数自6月份以来便持续改善，与制造业从业人员指数表现出现背离。我们认为随着外需订单在近期的走强，未来几个月预计会推动制造业就业景气度开始上行，同时疫情常态化下就业结构将继续向服务业倾斜。届时就业总体的好转，经济政策是否趋紧可能会是市场关注的一个焦点。

图4：疫情带来就业结构发生转变，向服务业倾斜



资料来源：Wind，西部证券研发中心

5、**国内经济相对优势明显。**10 月 PMI 指数呈现出较好的经济形态，即需求持续改善，带动价格上涨同时场内库存快速去化，企业预期保持乐观。虽然欧美的疫情在 10 月下旬有所发酵并且多个国家开始采取新的限制措施，但需要注意的是，欧美目前的情况是典型的“K 型复苏”，也就是服务业停摆，但是民众对实物的需求以及制造业并没有受到明显的影响。中国出口集装箱指数已经录得了 2015 年 2 月以来的最高值。总的来说，国内的制造业受益于产业链完善和疫情防控得当，相对优势依然非常明显，人民币升值趋势不变。风险资产方面，受到疫情和美国大选带来的外需不确定性影响风险偏好，Q4 总体防守大于进攻。

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\\_1756](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1756)

