

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

从PMI看10月经济恢复实况

核心观点：

1. 10 月制造业 PMI 显示当下供需两旺，产出缺口趋于收窄。结合生产指数的季节性特征以及高频数据看，当前生产已逐步靠近潜在水平，需求端内需持稳、出口仍旧强势，当下主要矛盾集中在需求端的进一步恢复上。根据出厂价格指数以及原材料价格指数看，价格指数持续扩张，10 月 PPI 环比或进一步回升。

2. 10 月非制造业商务活动指数回升 0.3 至 56.2，服务业 PMI 上升 0.3 至 55.5，均创近 2012 年 8 月以来的新高。商务活动以及服务业 PMI 的新高或与 10 月以来的国庆、中秋黄金周消费的亮眼表现以及四季度消费本身内生动力增强密切相关。从服务业 PMI 的具体分项看，业务活动预期维持在上月 62.2 的高位，从业人员指数也大幅回升 0.6 至 48.7，显示服务业整体恢复的同时也在带动就业情况改善。

本周关注：欧美疫情发展超预期　中美关系超预期变化
美国大选

目录

第 1 章 从 PMI 看 10 月经济恢复实况 3
1.1. 制造业供需两旺，产出缺口趋于收窄 3
1.2. 服务消费加速改善，非制造业 PMI 持续上升 5
第 2 章 上周重要数据跟踪 5
免责申明 7

第1章　从 PMI 看 10 月经济恢复实况

事件：

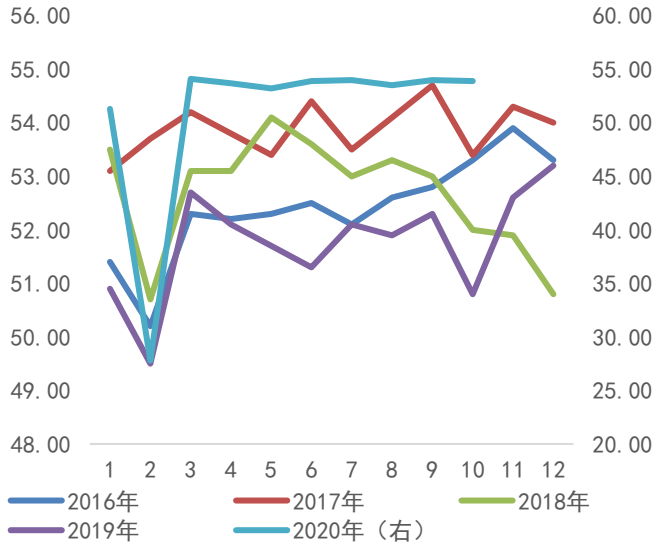
10 月 31 日，国家统计局发布：10 月中国制造业 PMI 为 51.4%，前值 51.5%；非制造业商务活动指数 56.2%，前值 55.9%。

1.1. 制造业供需两旺，产出缺口趋于收窄

供需两端持续扩张，产出缺口趋于收窄。10 月制造业 PMI 基本与上月持平，从 3 月以来持续 10 个月处于扩张区间。首先从权重最高的供需来看，供给端生产指数小幅回落 0.9 至 53.9，基本与上月持平，从季节性特征看，今年 PMI 生产持续明显高于往年同期，当前稍微回落的生产指数以及从观测生产的高频数据来看，连续 4 周的高频开工率移动均值也较上月出现小幅回落，**或暗示当前的生产端恢复已逐渐靠近潜在水平**。新订单指数与上月持平，因为 PMI 新订单指数和 PMI 生产指数的差，可以近似看做是产出缺口，显示本月产出缺口趋于收窄，鉴于产出缺口与 PPI 环比有一定的同步性，或预示 **10 月 PPI 环比将趋于收窄**。

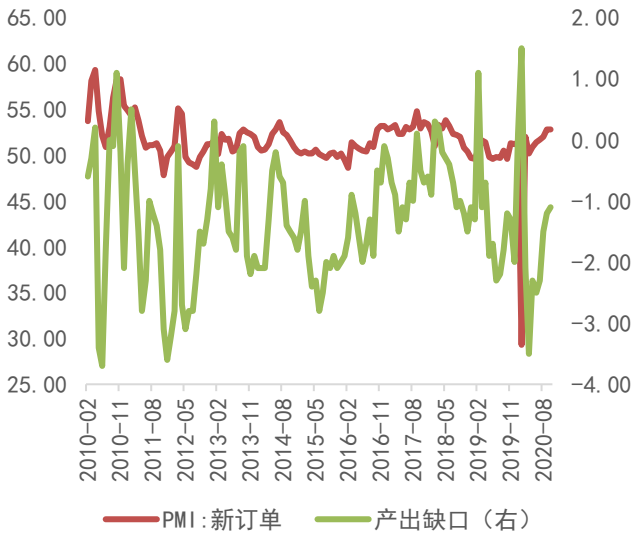
从内需来看，总体需求持平，新出口订单指数环比回升 0.2 至 51.00，显示当前出口依旧强劲复苏中。内需的持续修复主要得益于前期的政策支持使得当下的经济内生动力增强，而外需的进一步回升，或与当下不断恶化的欧美疫情相关，海外疫情的恶化一方面会带动防疫物资的持续出口，另一方面也会通过出口替代效应的正向反馈来带动外需的强势，**鉴于 12 个月移动平均的 PMI 新出口订单指数对出口累计增速有一定领先性，预计 10 月出口累计增速或进一步提升。**

图 1.1.1：PMI 生产指数季节性特征（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：产出缺口逐渐收窄（%）



数据来源：Wind 南华研究

价格方面，价格指数持续扩张，其中出厂价格指数进一步回升 0.7 至 53.2，原材料购进价格指数回升 0.3 至 58.8。鉴于出厂价格指数与 PPI 环比基本同步、原材料价格指

请务必阅读正文之后的免责条款部分

数与 PPIRM 环比基本同步、PPIRM 环比又与 PPI 环比存在一定的领先关系，因此预计 10 月 PPI 环比或有所回升。

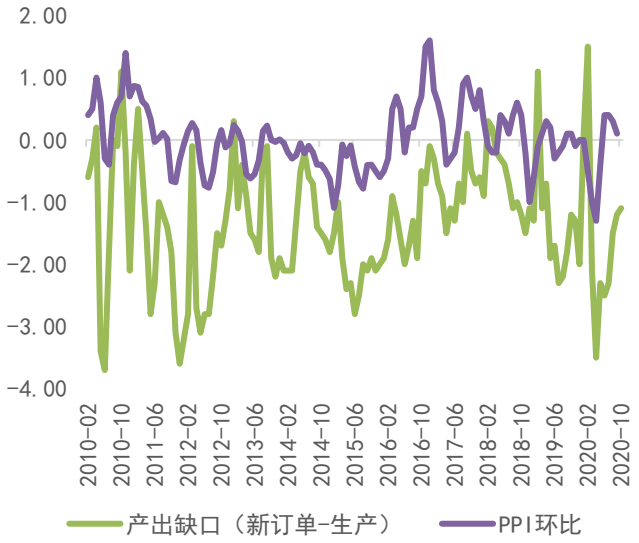
从不同企业类型看，PMI 指数中，大、中、小型企业的 PMI 分别为 52.6、50.6、49.4，较上个月分别变化 0.1、-0.1、-0.7，大中型企业处于持续扩张区间，相对而言小型企业的经营状况值得关注。从各类型企业的供需两端情况来看，各类型企业的生产端均处于扩张区间，小型企业的新订单指数较上月明显恶化但新出口订单指数却明显改善，显示拖累小型企业 PMI 的主要是内需情况。

图 1.1.3：从高频数据看，生产逐渐接近潜在水平（%）



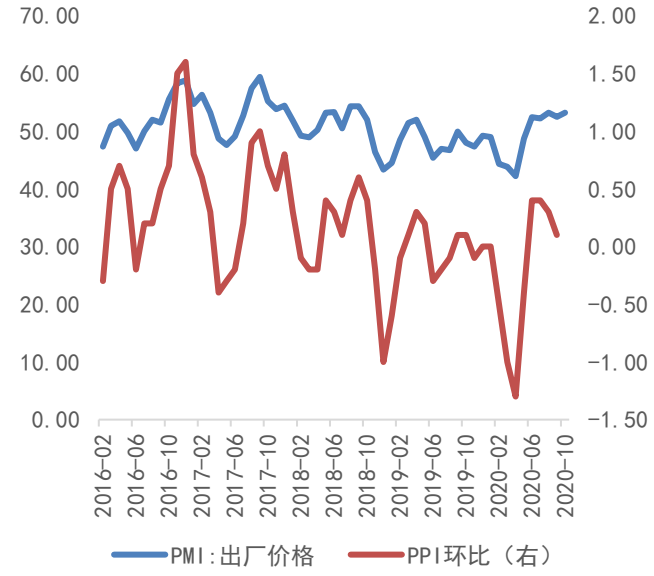
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：产出缺口收窄，暗示 PPI 环比将逐渐收窄（%）



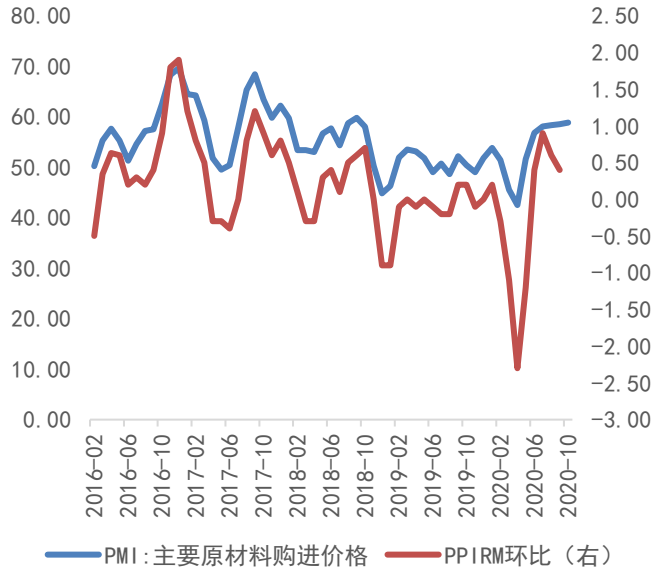
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.5：出厂价格与 PPI 环比基本同比（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.6：原材料购进价格与 PPIRM 环比基本同步（%）



数据来源：Wind 南华研究

表 1.1.1：PMI 供需两端持续改善，产出缺口收窄（%）

分项	今值	前值	去年同期	环比
PMI	51.50	51.00	49.80	0.50
生产	54.00	53.50	52.30	0.50
新订单	52.80	52.00	50.50	0.80
新出口订单	50.80	49.10	48.20	1.70
在手订单	46.10	46.00	44.70	0.10
产成品库存	48.40	47.10	47.10	1.30
采购量	53.60	51.70	50.40	1.90
进口	50.40	49.00	47.10	1.40
出厂价格	52.50	53.20	49.90	-0.70
原材料价格	58.50	58.30	52.20	0.20
原材料库存	48.50	47.30	47.60	1.20
从业人员	49.60	49.40	47.00	0.20
供货商配送时间	50.70	50.40	50.50	0.30
生产经营活动预期	58.70	58.60	54.40	0.10

数据来源：Wind 南华研究

1.2. 服务消费加速改善，非制造业 PMI 持续上升

10 月非制造业商务活动指数回升 0.3 至 56.2，服务业 PMI 上升 0.3 至 55.5，均创近 2012 年 8 月以来的新高。商务活动以及服务业 PMI 的新高或与 10 月以来的国庆、中秋黄金周消费的亮眼表现以及四季度消费本身内生动力增强密切相关。从服务业 PMI 的具体分项看，业务活动预期维持在上月 62.2 的高位，从业人员指数也大幅回升 0.6 至 48.7，显示服务业整体恢复的同时也在带动就业情况改善。

第2章　上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	9 月工业企业利润:累计同比(%)	-4.4	--	-2.4
中国	9 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-134.77	--	-142.94
中国	10 月官方非制造业 PMI:商务活动	55.9	--	56.2
中国	10 月官方制造业 PMI	51.5	51	51.4

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	10 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	93.2	93	92.7
德国	9 月失业率:季调(%)	4.5	--	4.5

请务必阅读正文之后的免责条款部分

德国	9 月失业人数:季调(千人)	1,990.00	--	2,000.00
德国	第三季度 GDP:环比:季调(%)	-9.8	7.2	8.2
德国	第三季度 GDP:同比(%)	-11.3	-5.2	-4.1
德国	第三季度 GDP:同比:季调(%)	-11.3	--	-4.3
法国	第三季度 GDP(初值):环比:季调(%)	-13.73	--	18.23
法国	第三季度 GDP 总量(初值):季调(百万欧元)	511,867.00	--	588,854.00
美国	9 月新房销售(千套)	82	--	75
美国	10 月 23 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-1,002.00	--	4,320.00
美国	10 月 24 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	791,000.00	--	751,000.00
美国	第三季度 GDP(初值):环比折年率(%)	-31.4	--	33.1
美国	第三季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	-33.2	--	40.7
美国	9 月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,376.90	--	14,578.40
美国	9 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.45	--	1.55
美国	9 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,786.00	--	53,214.00
欧盟	9 月欧盟:失业率(%)	7.5	--	7.5
欧盟	9 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	8.3	8.3
欧盟	第三季度欧元区:实际 GDP(初值):环比:季调(%)	-11.8	--	12.7
欧盟	第三季度欧元区:实际 GDP(初值):同比:季调(%)	-14.8	-15	-4.3

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点