PMI 保持强势，供需稳中向好

——宏观点评

报告要点：

- **10 月 PMI 继续强势**

10 月中采制造业 PMI 指数为 51.4%，较上月回落 0.1 个百分点，略高于市场预期，连续 8 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 56.2%，较上月上升 0.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.3%，较上月上升 0.2 个百分点。

- **需求向好，服务业景气上升**

总体来看，生产平稳，需求向好。10 月生产指数为 53.9%，较上月回落 0.1 个百分点，连续 8 个月维持在 53%以上，工业生产良好趋势不变。新订单指数维持在 52.8%，其中新出口订单指数上行 0.2 个百分点至 51.0%，强势站在荣枯线以上。原材料价格和出厂价格都出现小幅度回升。服务业景气上升，建筑业仍保持在较高的景气度区间。

- **就业压力有待缓解**

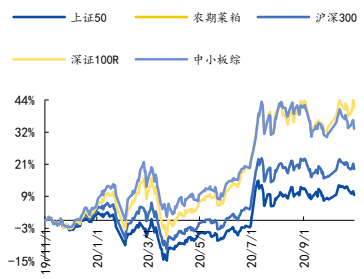
在就业方面，从业人员指数小幅回落 0.3 个百分点至 49.3%，处于荣枯线之下，由此可见，就业压力仍然存在。

风险提示：海外疫情加剧风险，政策不及预期风险，中美摩擦风险

主要数据：

上证综指：	3224.53
深圳成指：	13236.60
沪深 300：	4695.33
中小盘指：	4229.66
创业板指：	2655.86

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-资金面整体平稳，央行重申政策正常化-宏观流动性双周报(第 7 期)》2020.10.26

《国元宏观-基本面持续修复，关注细分结构-宏观月报-20201021》2020.10.21

报告作者

分析师 徐颖

执业证书编号 S0020520070001

邮箱 xuying@gyzq.com.cn

电话 021-68880637-2174

内容目录

1. PMI 连续 8 个月站上荣枯线，需求提升 3
2. 原材料价格，出厂价格小幅度回升 3
3. 大型企业保持扩张，服务业景气上升 4

图表目录

图 1：生产与新订单 3
图 2：中采 PMI 分项 3
图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数 3
图 4：大型企业 PMI 保持扩张 4
图 5：建筑业生产加快 4

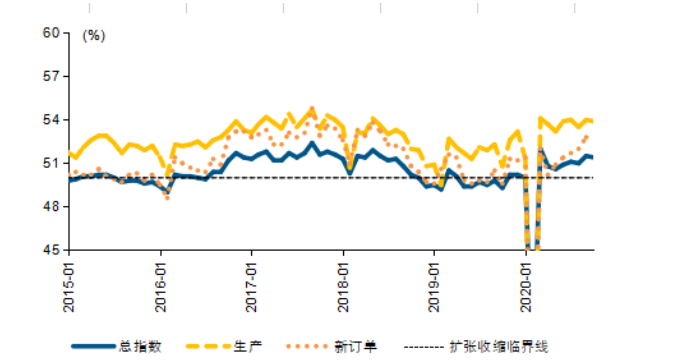
1. PMI 连续 8 个月站上荣枯线，需求提升

10 月中采制造业 PMI 指数为 51.4%，较上月数据基本持平，略高于市场预期，连续 8 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 56.2%，较上月上升 0.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.3%，较上月上升 0.2 个百分点。

从细分项来看，10 月生产指数为 53.9%，较上月回落 0.1 个百分点，连续 8 个月维持在 53%以上，工业生产良好趋势继续延续。新订单指数较上个月保持不变，维持在 52.8%，其中新出口定单指数上行 0.2 个百分点至 51.0%，继续保持在荣枯线以上。内需方面，制造业生产继续回升，需求稳步改善。外需方面，海外疫情的持续恶化加速了订单转移到国内，出口替代优势明显。

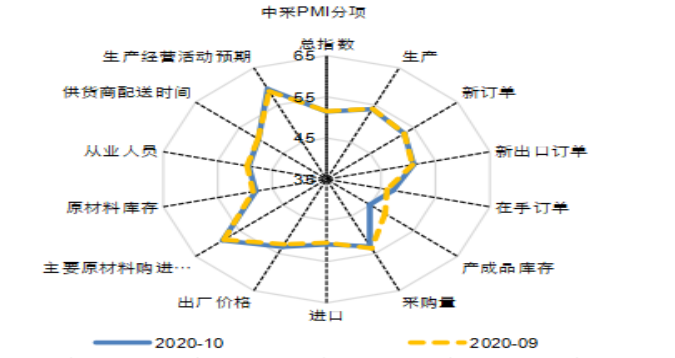
在库存方面，原材料库存指数回落 0.5 个百分点至 48.0%；产成品库存指数回落 3.5 个百分点至 44.9%。制造业主要原材料、产成品库存量减少，但生产指数相对平稳，反映了需求端的提升较好。在就业方面，从业人员指数小幅回落 0.3 个百分点至 49.3%，仍处于荣枯线之下，就业压力仍然存在。

图 1：生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：中采 PMI 分项

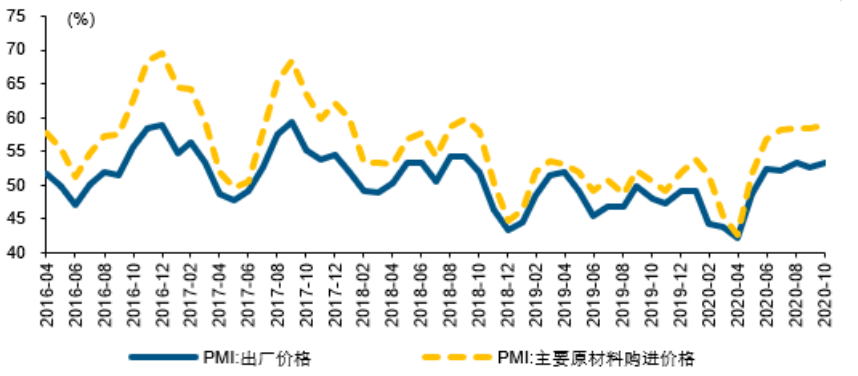


资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 原材料价格，出厂价格小幅度回升

10 月主要原材料购进价格指数为 58.8%，较上月小幅回升 0.3 个百分点；出厂价格指数为 53.2%，较上月回升了 0.7 个百分点。10 月煤炭和钢铁等原材料价格还是维持高位，考虑到冬天的煤炭需求量会增加，价格下降的概率较小，原材料购进价格指数与出厂价格指数的剪刀差相比上个月有所收窄，或许是由市场需求回升向企业利润传导的信号。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



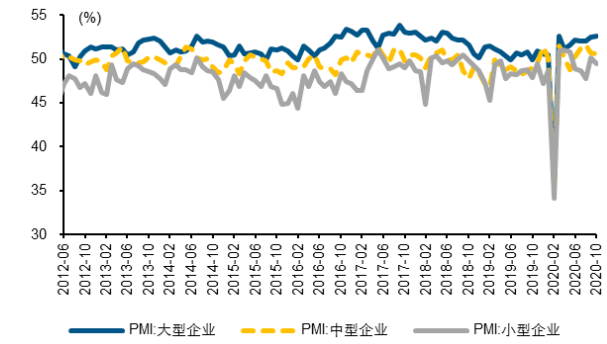
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3. 大型企业保持扩张，服务业景气上升

10 月大中小型企业制造业 PMI 分别为 52.6%、50.6%、49.4%，较上月分别上升 0.1，回落 0.1，回落 0.7 个百分点。自 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 8 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间。小型企业 PMI 再次回到荣枯线以下，可能与建筑业景气放缓有关。

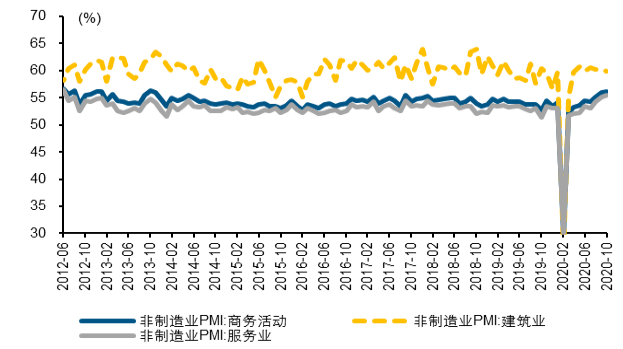
10 月非制造业 PMI 为 56.2%，较上月上升 0.3 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 55.5%，较上月上升 0.3 个百分点。建筑业 PMI 指数为 59.8%，较上月回落 0.4 个百分点。服务业恢复态势向好。服务业商务活动指数继续回升，在国庆、中秋双节带动下，居民出行意愿增强，消费需求加快释放。建筑业指数虽回落，但仍保持较高景气水平，运行总体平稳。随着新签订的工程合同量增长，企业用工量增加，基础设施建设生产活动有所加快，未来方向明确。

图 4：大型企业 PMI 保持扩张



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 5：建筑业生产加快



资料来源：Wind，国元证券研究中心

风险提示：海外疫情加剧风险，政策不及预期风险，中美摩擦风险

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188