10 月 PMI 点评：PMI 小幅回落，需求生产持续恢复

2020 年 10 月 31 日

事件

- **数据公布：**2020 年 10 月 31 日，统计局公布中国 10 月份官方制造业 PMI 相关数据；10 月份官方制造业 PMI 收于 51.4%，前值 51.5%，较上月微落 0.1 个百分点；10 月份非制造业 PMI 收于 56.2%，前值 55.9%，较前值上升 0.3 个百分点，保持在临界点以上，复苏势头继续向好。

观点

- **制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势较为乐观。**10 月生产指数收于 53.9%，较上月微落 0.1 个百分点，但仍持续位于临界点以上，表明制造业生产量与上月相比有所增长，生产仍保持较强的复苏态势。10 月从业人员指数为 49.3%，比上月回落 0.3 个百分点，企业用工景气度小幅降低。生产经营活动预期指数为 59.3%，较上月上升 0.6 个百分点，表明制造业企业经营预期改善，企业信心增强。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，表明企业对市场预期较为乐观。大型企业 PMI 为 52.6%，较上月提升 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.6%，较上月微落 0.1 个百分点，大中型企业总体运行平稳。小型企业为 49.4%，较上月下调 0.7 个百分点，再次降至荣枯线以下，且生产指数与新订单指数分别为 51.7%和 49.7%，显示出小型企业市场需求尤显不足。

- **供需保持较快恢复，进出口进一步回暖。**10 月新订单指数收于 52.8%，与上月持平。连续回升 5 个月后保持稳定，意味着需求端的稳步改善。值得关注的是，10 月新订单指数虽仍低于生产指数 53.9%，但差值已收窄至 1.1 个百分点，为 3 月份以来最小值。10 月进口指数收于 50.8%，较前值上升 0.4 个百分点，新出口订单指数收于 51%，高于上月 0.2 个百分点，进出口指数连续两月同步上升，且均位于荣枯线以上。这表明尽管海外疫情仍旧反复恶化，全球疫情尚未得到全面有效控制，然而随着稳外贸稳外资政策效应持续显现，叠加近期世界主要经济体制造业恢复性改善，我国进出口进一步回暖，但在改善过程中依然存在不稳定不确定因素。

- **库存压力调整，价格端有所回升。**10 月产成品库存指数收于 44.9%，较前值回落 3.5 个百分点；原材料库存指数收于 48%，较前值回落 0.5 个百分点，制造业主要原材料库存量继续减少。工业品出厂价格指数收于 53.2%，较上月上升 0.7 个百分点，连续五个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 58.8%，高于上月 0.3 个百分点。预计 10 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将出现回升。

- **总结与分析：**随着全国范围经济活动持续恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求持续回暖，制造业整体保持稳健复苏的态势。此外局部地区疫情反复，在一定程度上限制了需求的恢复力度，但其影响在持续减弱。10 月全球疫情尚未得到全面有效控制，欧美疫情反复波动，局部地区反弹严重，经济重启进度不及预期，外需虽出现边际改善，但部分企业面临进口原料采购周期加长，运输成本增加等压力，总体仍然存在不稳定不确定因素。随着逆周期政策的加码，基建投资的回升，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。

- **风险提示：**海内外疫情反复波动；外部环境仍有不确定因素

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20201025：【东吴固收李勇·利率债周报】：宏观经济持续复苏，债市或将转入震荡期（2020 年第 40 期）》
2、《固收周报 20201025：【东吴固收李勇·信用债周报】：信用债收益率整体上行，信用利差扩大（2020 年第 40 期）》
3、《固收周报 20201025：一周策略：国内经济恢复加速仍充满不确定性（2020 年第 40 期）》
4、《固收周报 20201025：【东吴固收李勇·海外周报】：欧二波疫情超一波，美债回升不易过快（2020 年第 40 期）》

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公布 PMI 数据

2020 年 10 月 31 日，统计局公布中国 10 月份官方制造业 PMI 相关数据；10 月份官方制造业 PMI 收于 51.4%，前值 51.5%，较上月微落 0.1 个百分点；10 月份非制造业 PMI 收于 56.2%，前值 55.9%，较前值上升 0.3 个百分点，保持在临界点以上，复苏势头继续向好。

对此，我们点评如下

制造业 PMI 出现小幅回落，但仍保持在临界点以上，非制造业 PMI 延续回升态势，在临界点以上继续上行，复苏步伐有所加快。经过我们的分析，10 月 PMI 有四点值得关注：第一，生产活动持续恢复，市场恢复预期乐观，本月生产指数收于 53.9%，虽比上月回落 0.1 个百分点，但仍高于临界点，反映制造业生产量与上月相比有所增长。生产经营活动预期指数为 59.3%，高于上月 0.6 个百分点，表明制造业企业对近期行业恢复态势保持乐观，经营预期改善，企业信心增强。第二，需求继续恢复。本月新订单指数为 52.8%，与上月持平，连续 5 个月回升后本月保持稳定，且生产指数与新订单指数的差值已收窄至 1.1 个百分点，为 3 月份以来的最小值，供需循环逐步改善。第三，进出口进一步回暖，受益于稳外贸稳外资政策效应持续显现，叠加近期世界主要经济体制造业恢复性改善。10 月新出口订单指数为 51%，高于上个月 0.2 个百分点；制造业进口持续改善，10 月进口指数为 50.8%，较前值回升 0.4 个百分点。进出口指数在荣枯线以上同步回升，且均连续两个月处于扩张区间。第四，从 PMI 四大分项上看，生产指数、原材料库存指数、从业人员指数均出现回落，调整幅度依次为 0.1、0.5、0.3 个百分点，新订单指数持平。供货商配送时间为 50.6%，回落 0.1 个百分点，高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间仍在加快。

制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势较为乐观。10 月生产指数收于 53.9%，较上月微落 0.1 个百分点，但仍持续位于临界点以上，表明制造业生产量与上月相比有所增长，生产仍保持较强的复苏态势。10 月从业人员指数为 49.3%，比上月回落 0.3 个百分点，表明企业用工景气度小幅降低。生产经营活动预期指数为 59.3%，较上月上升 0.6 个百分点，表明制造业企业经营预期改善，企业信心增强。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，表明企业对市场预期较为乐观。大型企业 PMI 为 52.6%，较上月提升 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.6%，较上月微落 0.1 个百分点；小型企业为 49.4%，较上月下调 0.7 个百分点，再次降至荣枯线以下，且生产指数与新订单指数分别为 51.7%和 49.7%。这表明大中型企业运行总体稳定，但小型企业市场需求尤显不足。

供需保持较快恢复，进出口进一步回暖。10 月新订单指数收于 52.8%，与上月持平。

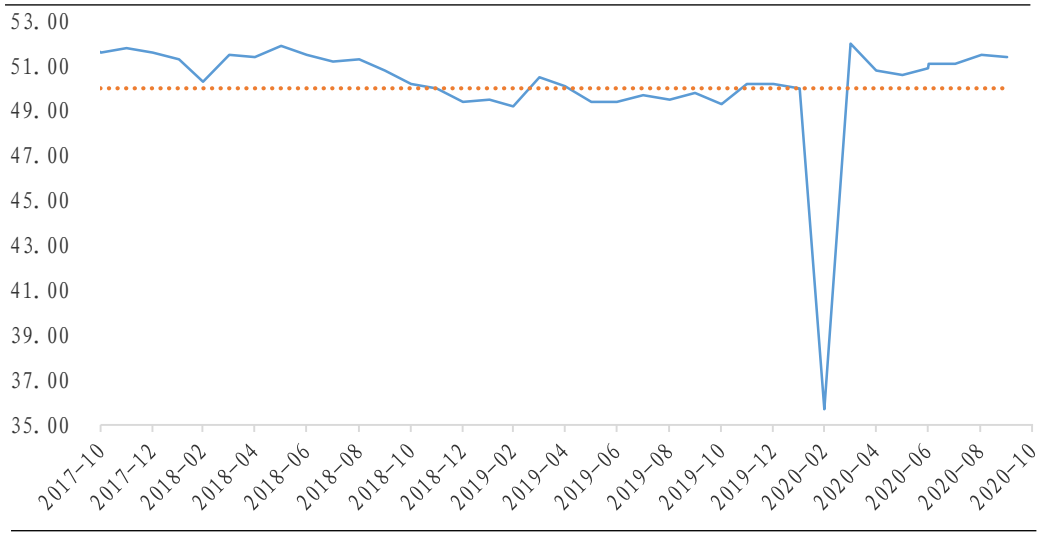
请务必阅读正文之后的免责声明部分

连续回升 5 个月后保持稳定，意味着需求端的稳步改善。值得关注的是，10 月新订单指数虽仍低于生产指数 53.9%，但差值已收窄至 1.1 个百分点，为 3 月份以来最小值。10 月进口指数收于 50.8%，较前值上升 0.4 个百分点，新出口订单指数收于 51%，高于上月 0.2 个百分点，进出口指数连续两月同步上升，且均位于荣枯线以上。这表明尽管海外疫情仍旧反复恶化，全球疫情尚未得到全面有效控制，然而随着稳外贸稳外资政策效应持续显现，叠加近期世界主要经济体制造业恢复性改善，我国进出口进一步回暖，但在改善过程中依然存在不稳定不确定因素。

库存压力调整，价格端有所回升。10 月产成品库存指数收于 44.9%，较前值回落 3.5 个百分点；原材料库存指数收于 48%，较前值回落 0.5 个百分点，制造业主要原材料库存量继续减少。目前需求恢复力度仍不及生产，新订单指数仍低于生产指数，但库存已呈现去化特征。工业品出厂价格指数收于 53.2%，较上月上升 0.7 个百分点，连续五个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 58.8%，高于上月 0.3 个百分点。从行业情况来看，在调查的 21 个行业中，有 9 个行业的主要原材料购进价格指数和 11 个行业的出厂价格指数高于上月。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，反映相关行业市场活跃度有所提升。预计 10 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将出现回升。

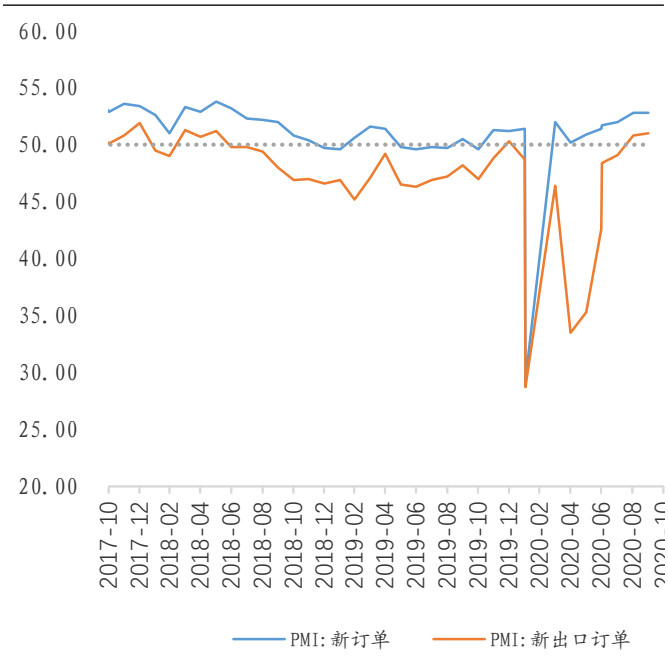
总结与分析：随着全国范围经济活动持续恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求持续回暖，制造业整体保持稳健复苏的态势。此外局部地区疫情反复，在一定程度上限制了需求的恢复力度，但其影响在持续减弱。10 月全球疫情尚未得到全面有效控制，欧美疫情反复波动，局部地区反弹严重，经济重启进度不及预期，外需虽出现边际改善，但部分企业面临进口原料采购周期加长，运输成本增加等压力，总体仍然存在不稳定不确定因素。随着逆周期政策的加码，基建投资的回升，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。

图 1：PMI（单位:%）



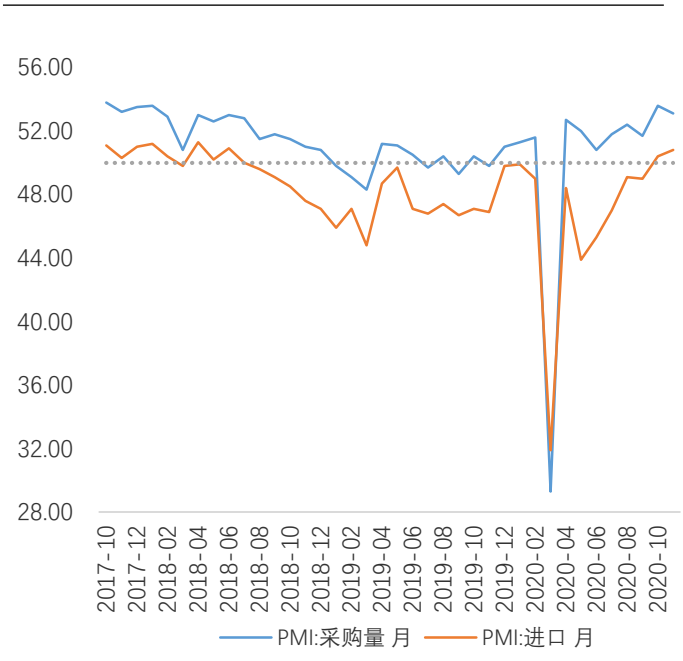
数据来源：wind 东吴证券研究所

图 2 需求类指数（单位：%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

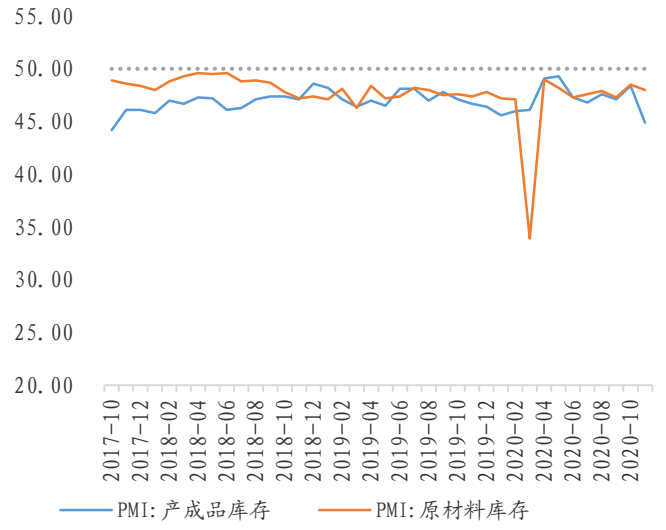
图 3 采购类指数（单位：%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

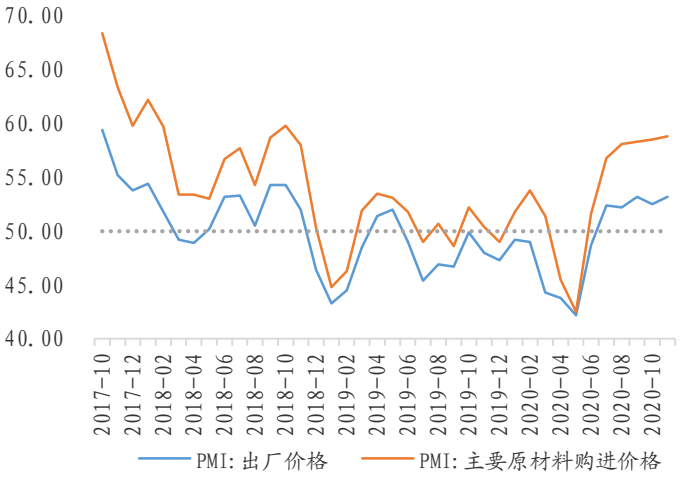
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4 库存类指数（单位：%）



数据来源:wind，东吴证券研究所

图 5 价格类指数（单位：%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示

海内外疫情反复波动；外部环境仍具有不确定因素。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

