PMI 好于预期，基本面持续改善

——宏观点评

报告要点：

- **9 月 PMI 好于市场预期**

9 月中采制造业 PMI 指数为 51.5%，较上月上升 0.5 个百分点，略高于市场预期，连续 7 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月上升 0.6 个百分点。

- **供需两端均有改善**

整体上看，供给端与需求端同步改善，9 月生产指数为 54%，较上月上升 0.5 个百分点，连续 7 个月维持在 53%以上，工业生产良好趋势继续延续。新订单指数上行 0.8 个百分点至 52.8%，其中新出口订单指数上行 1.7 个百分点至 50.8%，今年以来首次升至荣枯线以上。原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落。同时伴随政策扶持力度加强以及市场需求持续改善，小型企业 PMI 回升至荣枯线以上。服务业和建筑业仍保持在较高的景气度区间。

- **就业压力仍存**

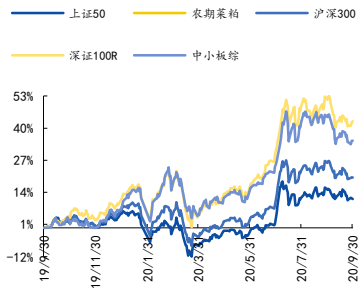
从业人员指数小幅上升 0.2 个百分点至 49.6%。其中大型企业从业人员指数为 51.1%，已经处于 50%以上的扩张区间，较上月回升 1 个百分点；但中小型企业从业人员指数同为 48.1%，仍处于荣枯线之下，中型企业从业人员指数甚至还较上月回落了 1 个百分点。

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期

主要数据：

上证综指：	3218.05
深圳成指：	12907.45
沪深 300：	4587.40
中小盘指：	4261.80
创业板指：	2574.76

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-跨季资金无忧，短端波动加大-宏观流动性双周报(第 5 期)》2020.09.28

《国元宏观-复苏趋势延续，经济结构优化-宏观月报》2020.09.21

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

内容目录

1. PMI 好于预期，生产需求同步改善 3
2.原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落 3
3.小型企业边际改善，服务业景气回升 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 4
图 4：小型企业 PMI 边际改善 4
图 5：服务业持续回升 4

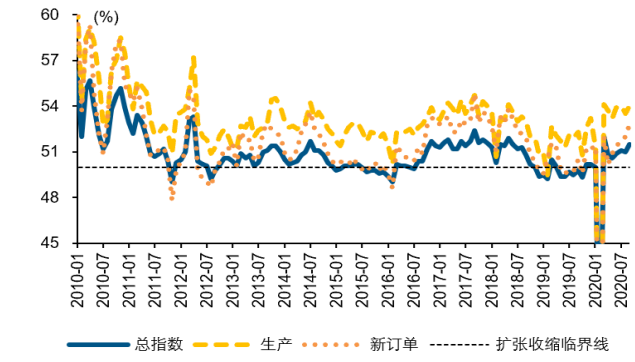
1. PMI 好于预期，生产需求同步改善

9 月中采制造业 PMI 指数为 51.5%，较上月上升 0.5 个百分点，略高于市场预期，连续 7 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月上升 0.6 个百分点。

从细分项来看，9 月生产指数为 54%，较上月上升 0.5 个百分点，连续 7 个月维持在 53%以上，工业生产良好趋势继续延续。新订单指数上行 0.8 个百分点至 52.8%，其中新出口定单指数上行 1.7 个百分点至 50.8%，今年以来首次升至荣枯线以上。内需方面受益于经济基本面持续修复以及极端天气减少等因素影响，整体呈现企稳向好的趋势；外需方面由于海外疫情反复，带疫复工下供需缺口仍存，新兴市场国家疫情依然严重，对我国出口订单的需求持续增加。

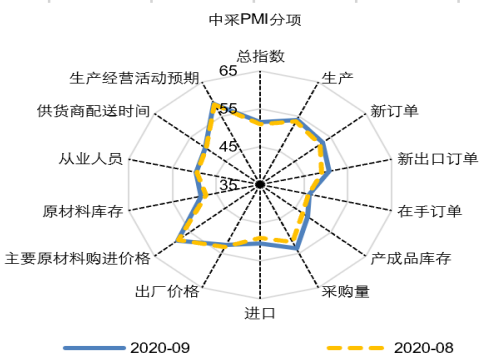
在库存方面，原材料库存指数上升 1.2 个百分点至 48.5%，达到自 4 月份以来的最高值；产成品库存指数上升 1.3 个百分点至 48.4%。伴随着经济企稳回暖与需求端进一步改善，工业企业库存将有望逐步从被动去库存转入主动补库存阶段。在就业方面，从业人员指数小幅上升 0.2 个百分点至 49.6%。其中大型企业从业人员指数为 51.1%，已经处于 50%以上的扩张区间，较上月回升 1 个百分点；而中小型企业从业人员指数同为 48.1%，都处于荣枯线之下，中型企业还较上月回落了 1 个百分点。由此可见，就业压力仍然存在。

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

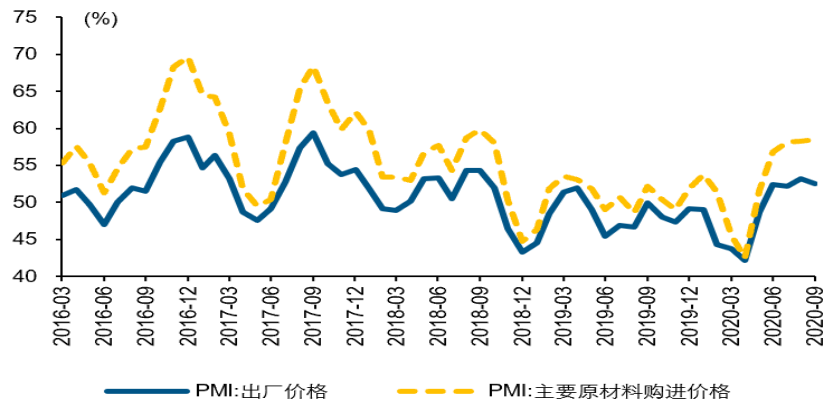


资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落

9 月主要原材料购进价格指数为 58.5%，较上月小幅回升 0.2 个百分点；出厂价格指数为 52.5%，较上月回落了 0.7 个百分点。9 月以来钢铁煤炭等上游原材料冲高回落，但仍维持在相对高位，疫情对于供给端的影响已经趋弱。原材料购进价格指数和出厂价格指数两者剪刀差并未明显收窄，工业企业利润的进一步改善或存在压力。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



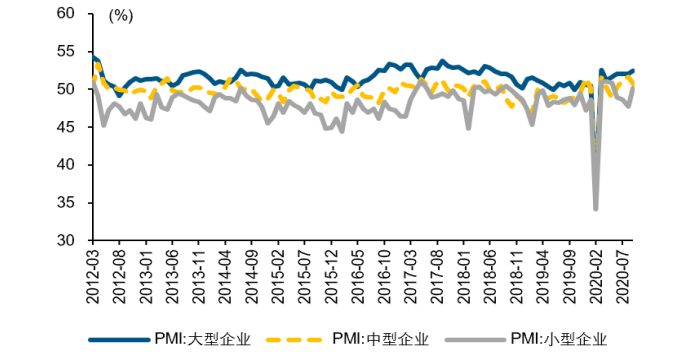
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.小型企业边际改善，服务业景气回升

9 月大中小型企业制造业 PMI 分别为 52.5%、50.7%、50.1%，较上月分别上升 0.5，回落 0.9，上升 2.4 个百分点。自 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 7 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间。同时伴随政策扶持力度加强以及市场需求持续改善，小型企业 PMI 回升至荣枯线以上。

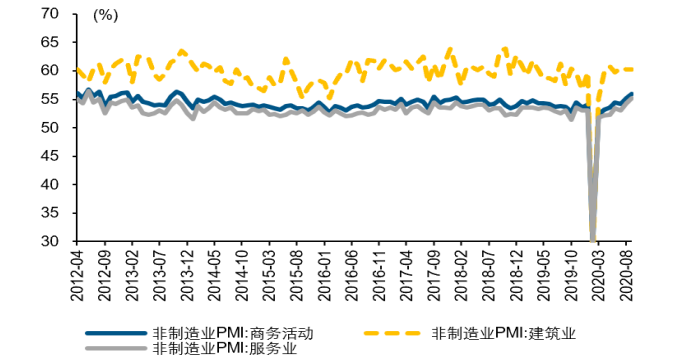
9 月非制造业 PMI 为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 55.2%，较上月上升 0.9 个百分点。建筑业 PMI 指数为 60.2%，与上月持平。服务业方面，随着经济基本面持续修复，居民服务型消费显著回升，餐饮、住宿、休闲娱乐等行业景气度边际改善。建筑业方面，伴随着基础设施建设的稳步推进，建筑业或将继续维持在较高的景气度水平。

图 4：小型企业 PMI 边际改善



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 5：服务业持续回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期

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