2020 年 09 月 30 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

经济稳复苏，小企业扬眉吐气

摘要

- **制造业 PMI：稳中有升，小型企业重返荣枯线以上。**9 月份，制造业 PMI 为 51.5%，连续七个月处于景气区间，随着国内经济社会发展工作持续推进，预计年内将维持稳定复苏态势，经济持续向好。
- **政策效果显现，小型企业 PMI 重返荣枯线以上。**9 月大型企业 PMI 为 52.5%；中型企业 PMI 为 50.7%；小型企业 PMI 为 50.1%，比上月上升 2.4 个百分点。受益于制造业传统生产旺季的到来，极端天气影响逐渐减弱，也得益于一系列针对小微企业的纾困帮扶政策，小型企业 PMI 自 6 月以来首次升至荣枯线以上。预计四季度货币政策将将一步强化精准投放，制造业、中小微企业信贷将明显提速。
- **制造业进出口进一步改善，指数升至临界点以上。**随着一系列稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，本月新出口订单指数和进口指数为 50.8%和 50.4%。原材料购进价格上行平稳，出厂价格回落。
- **非制造业商务活动指数超预期上升。**9 月，非制造业商务活动指数为 55.9%，自 3 月份以来持续位于临界点以上。各地促消费政策效果显现，居民消费意愿不断增强，市场需求有效释放。此外，受国庆、中秋双节提振，服务业企业预期向好。
- **就业边际持续改善，灵活就业稳增长。**9 月，制造业从业人员指数为 49.6%，制造业企业用工景气度保持稳中有升态势。非制造业从业人员指数为 49.1%，用工景气度明显改善。随着经济的恢复，稳就业力度加大，四季度就业环境有望进一步改善。
- **风险提示：**海外疫情二次爆发，外需恢复不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

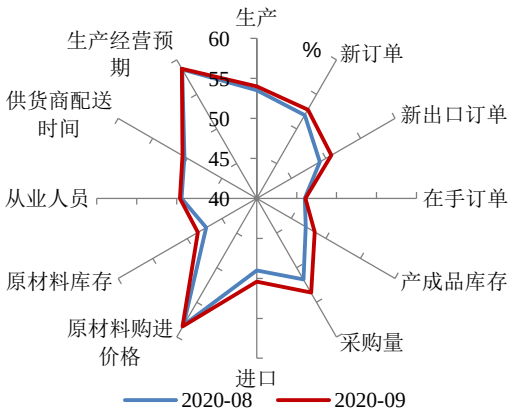
1. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)
2. 坐看云起时——2020 年四季度宏观经济展望 (2020-09-22)
3. 时逢“金九银十”月，房价会如何？(2020-09-18)
4. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)
5. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)
6. 复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案 (2020-09-12)
7. 美国报复性消费来了？(2020-09-12)
8. 通胀的锅，老猪不背了 (2020-09-09)
9. 8 月出口增速接近两位数，还有哪些暗流涌动 (2020-09-07)
10. 前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁” (2020-09-04)

1 制造业 PMI：稳中有升，小型企业重返荣枯线以上

PMI 连续七个月处于景气区间，制造业稳中有升。9 月份，制造业 PMI 为 51.5%，比上月上升 0.5 个百分点。我国经济保持稳定复苏态势，部分重点行业景气回升加快。在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 位于临界点以上，制造业景气面较上月有所扩大。其中，高技术制造业和装备制造业 PMI 为 54.5%和 53.0%，分别高于上月 1.7 和 0.3 个百分点，产业升级步伐加快，新动能带动作用有所增强。随着国内经济社会发展工作持续推进，预计年内将维持稳定复苏态势，经济持续向好。

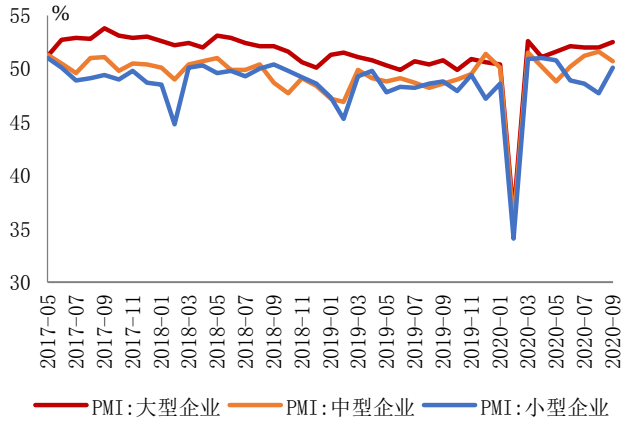
政策效果显现，小型企业 PMI 重返荣枯线以上。9 月大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 0.5 个百分点；中型企业 PMI 为 50.7%，比上月回落 0.9 个百分点；小型企业 PMI 为 50.1%，比上月上升 2.4 个百分点。受益于制造业传统生产旺季的到来利好，极端天气影响逐渐减弱，也得益于一系列针对小微企业的纾困帮扶政策，小型企业 PMI 自 6 月以来首次升至荣枯线以上。9 月 28 日，央行货币政策委员会召开 2020 年第三季度例会，会议指出“将引导金融机构加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。”预计四季度货币政策将一步强化精准投放，制造业、中小微企业信贷将明显提速。

图 1：PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 分企业规模比较

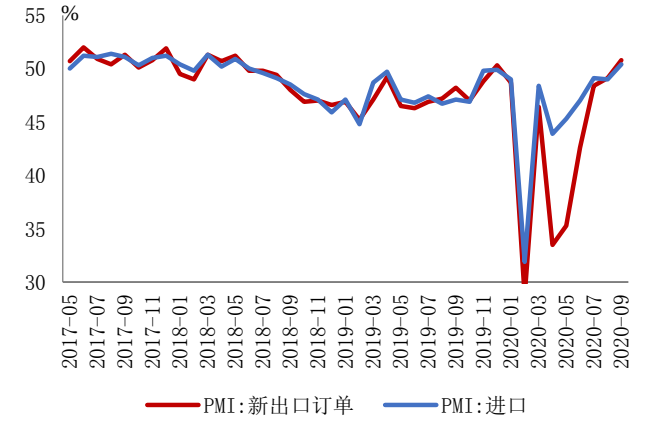


数据来源：wind、西南证券整理

制造业进出口进一步改善，指数升至临界点以上。随着一系列稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，本月新出口订单指数和进口指数为 50.8%和 50.4%，分别高于上月 1.7 和 1.4 个百分点，今年以来首次升至荣枯线以上。9 月 21 日，国务院印发《中国（北京）、（湖南）、（安徽）自由贸易试验区总体方案》和《中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域方案》，赋予自贸试验区更大改革自主权，深入开展差别化探索，加大开放力度。但目前，海外疫情尚未全面有效控制，欧洲部分地区出现二次爆发，美国大选结果对中美贸易也可能产生新的冲击，四季度进出口仍存在较多不确定性因素。

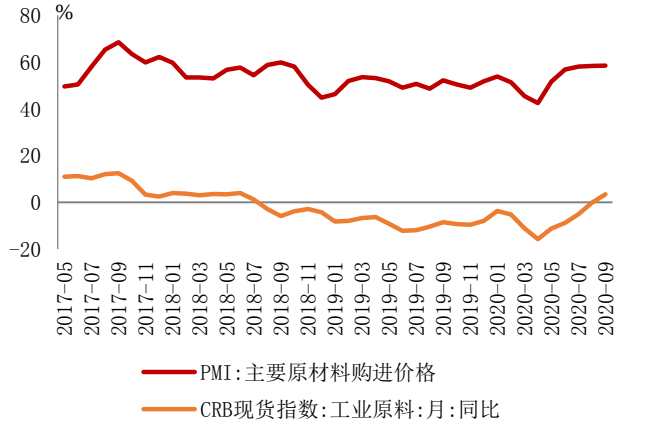
原材料购进价格上行平稳，出厂价格回落。9 月，主要原材料购进价格指数为 58.5%，高于上月 0.2 个百分点，幅度与上月持平；出厂价格指数为 52.5%，低于上月 0.7 个百分点。

图 3：内外需持续回升，进出口升至临界值以上



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PMI：主要原材料价格变化

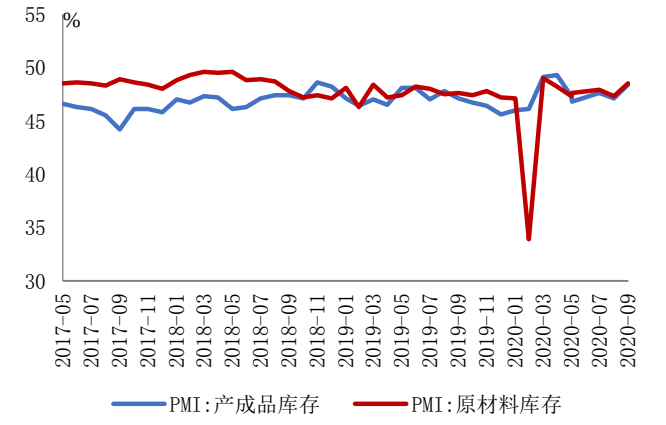


数据来源：wind、西南证券整理

供需两端同步回升。随着供需持续恢复和传统制造业生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升。生产指数为 54.0%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业生产量环比继续增长。新订单指数为 52.8%，比上月上升 0.8 个百分点，市场需求持续回升。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等制造业生产指数和新订单指数均位于 55.0%以上，且均高于上月。制造业企业原材料库存和产成品库存指数分别为 48.5%和 48.4%，分别比上月回升 1.2 个百分点和 0.7 个百分点。

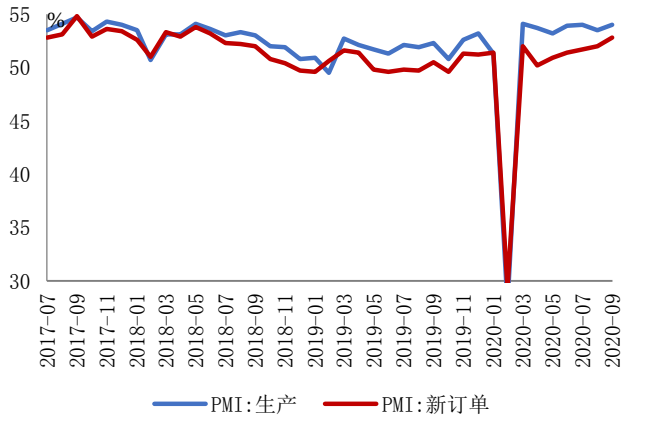
虽然制造业总体需求有所改善，但行业恢复并不均衡。调查结果显示，本月纺织及服装服饰、木材加工等制造业反映市场需求不足的企业占比均超过五成，高于制造业总体水平，复苏动力仍显不足。

图 5：产成品与原材料库存指数均回升



据来源：wind、西南证券整理

图 6：供需两端同步回升

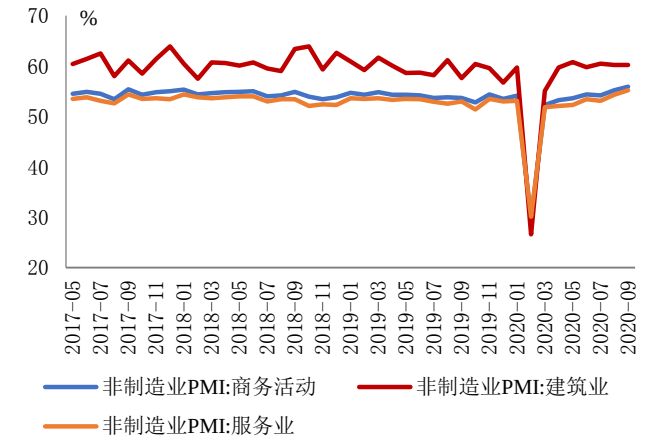


数据来源：wind、西南证券整理

2 非制造业 PMI：超预期上升

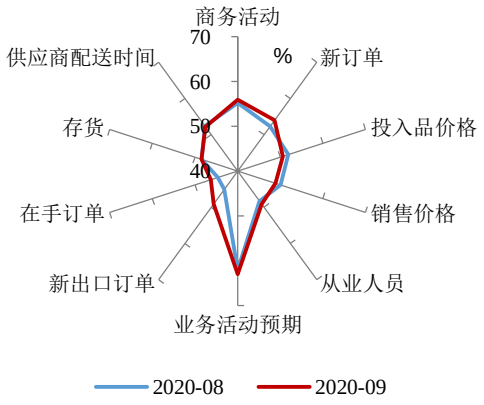
非制造业商务活动指数超预期上升。9 月，非制造业商务活动指数为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点，自 3 月份以来持续位于临界点以上。分行业看，建筑业商务活动指数为 60.2%，与上月持平，保持高位运行；服务业商务活动指数为 55.2%，高于上月 0.9 个百分点，连续两个月上升，服务业恢复有所加快，各地促消费政策效果显现，居民消费意愿不断增强，市场需求有效释放。此外，受国庆、中秋双节对居民消费的提振，服务业企业信心进一步增强。从行业情况看，除资本市场服务外，其他行业商务活动指数均位于临界点以上，其中交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动指数保持在 60.0%以上。非制造业市场需求加快恢复，新订单指数为 54.0%，比上月上升 1.7 个百分点。非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体涨幅持续收窄，投入品价格指数较上月回落 1.3 个百分点至 50.6%，连续两个月回落。非制造业销售价格总体回落，销售价格指数为 48.9%，比上月下降 1.2 个百分点。业务活动预期指数为 63.0%，比上月上升 0.9 个百分点，非制造业企业信心加速上升。

图 7：8 月非制造业指数超预期回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动

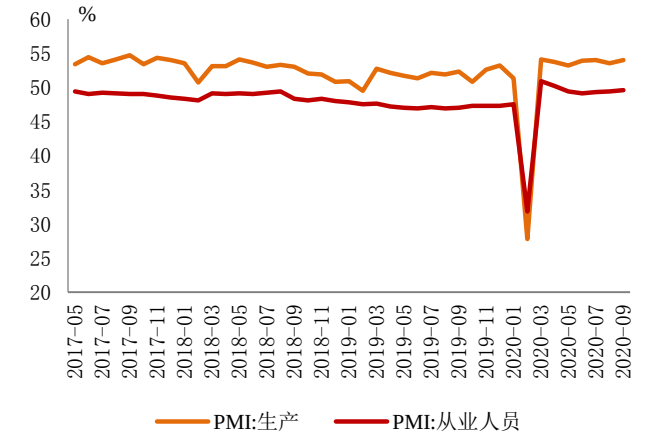


数据来源：wind、西南证券整理

3 就业边际持续改善

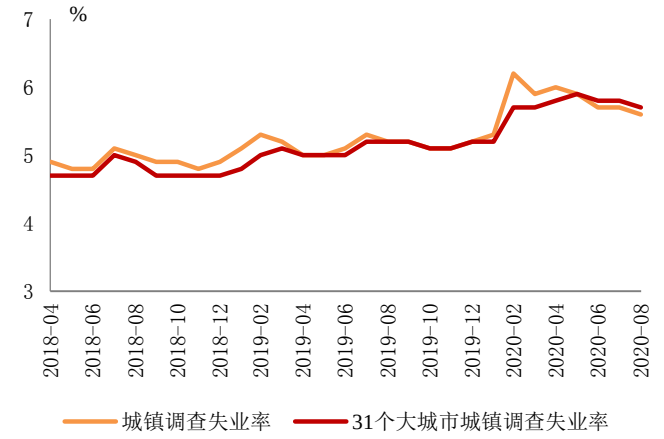
就业边际持续改善，灵活就业稳增长。9 月，制造业从业人员指数为 49.6%，比上月回升 0.2 个百分点,制造业企业用工景气度保持稳中有升态势。非制造业从业人员指数为 49.1%，比上月回升 0.8 个百分点，非制造业用工景气度明显改善。1-8 月份，全国城镇新增就业 781 万人，与上年同期相比少增 203 万人。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.6%，比上月下降 0.1 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，比上月下降 0.1 个百分点。随着经济的恢复，稳就业力度加大，就业环境有望进一步改善。

图 9：PMI 生产指数由降转升，从业人员指数小幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：失业率持续下降



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09
中采制造业PMI																
PMI总指数	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5
生产量	51.3	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0
雇员	46.9	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6
新订单	49.6	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8
出口订单	46.3	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8
现有订货	44.5	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1
产成品库存	48.1	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4
原材料库存	48.2	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5
采购量	49.7	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6
购进价格	49.0	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5
供应商配送时间	50.2	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7
进口	46.8	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4
中采服务业PMI	53.4	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2
中采建筑业PMI	58.7	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2
综合PMI产出指数	53.0	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1
非制造业商务活动指数	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9
财新制造业PMI	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn