

10 月 PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发

核心观点

10 月中采制造业 PMI 指数录得 51.4%，比上月微降 0.1 个百分点，仍保持较高的景气度水平。其中新订单指数与 9 月持平，但在手订单指数和经济动能指标（新订单-产成品库存）均创三年内新高，订单饱满、产成品库存去化，证明需求回暖的进程仍在延续。产成品库存大幅回落 3.5 个百分点至 44.9%，库存已位于底部，即将开启去库向补库的切换，但由于坚持“房住不炒”，未来可能是一轮较弱的补库周期。

□ 经济动能指标上升，内需外需持续回暖

10 月新订单指数录得 52.8%，与 9 月持平；在手订单大幅上行至 47.2%、经济动能指标（新订单-产成品库存）大幅上行至 7.9%，均创三年内新高，订单饱满、产成品库存去化，证明需求回暖的进程仍在延续。新出口订单指数上升 0.2 个百分点至 51%，连续 6 个月回升，中国供给优势填补海外缺口的逻辑不断兑现，9 月份以来印度纺织企业因疫情无法保证正常交货，海外订单转移至中国，体现了现阶段供给替代的逻辑仍在加强，出口高景气度将维持更长时间；另外，感恩节、圣诞节来临，海外消费需求相对刚性，10 月出口集装箱价格指数 CCFI 持续攀升。

□ 生产指数略微回落，工业生产热情不改

10 月生产指数略微回落 0.1 个百分点至 53.9%，已经连续 8 个月位于 53% 以上的高水平，工业生产热情依然旺盛。今年 10 月工作日比 2019 年少 2 天，对生产指数产生了一定负向影响。高频数据显示，10 月高炉开工率小幅回落、粗钢产量略微下降，仍然显著高于去年同期；中下游保持旺盛态势，节后汽车轮胎开工率再创疫后新高、PTA 产业链负荷率涨多跌少，出口产业链相关的纺织服装、化学制品、通讯设备等行业节日期间加班赶订单的现象普遍发生。

□ 价格指数小幅修复，弱补库周期蓄势待发

10 月主要原材料购进价格指数上升 0.3 个百分点至 58.8%，出厂价格指数上行 0.7 个百分点至 53.2%，其中纺织、化学原料及化学制品价格指数上行作为明显，与出口订单增多和下游需求回暖表现一致，但由于原油、铁矿石价格震荡走弱，预计 10 月 PPI 低斜率修复。库存方面，原材料库存指数下降 0.5 个百分点至 48.0%，产成品库存大幅回落 3.5 个百分点至 44.9%，呈现出了需求旺盛、库存被动去化的特征，与国庆长假和购物节效应有关。目前库存已位于底部，即将开启去库向补库的切换，但本轮逆周期政策定力较强，坚持“房住不炒”，难有行业像地产可以带动上下游众多行业形成补库共振，未来可能是一轮较弱的补库周期。

□ 三产修复斜率向上，就业岗位不断增多

10 月中采非制造业 PMI 上升 0.3 个百分点至 56.2%，达到年内高点，其中服务业商务活动指数表现较好。随着经济持续修复，居民收入拾级而上，消费能力和消费意愿显著提振，消费修复速度开始加快，文体娱行业和出行产业链景气度快速提振，服务业修复斜率向上，将成为拉动经济增长的核心动力。从就业指数看，服务人员从业指数上行 0.6 个百分点，服务业创造的就业岗位不断增多，吸纳就业的能力进一步增加，预计 10 月份城镇调查失业率将进一步下行。

□ 经济复苏进程延续，关注政策目标切换

需求持续回暖，经济复苏进程延续，保就业政策已取得重大成效。9 月全国调查失业率 5.4%，失业压力持续缓解，部分企业甚至出现招工难的现象。年初以来货币政策以保就业为首要目标，随着失业率二季度以来逐步企稳，货币政策首要目标缺失，从二季度末转向稳健灵活适度。因疫情原因，我国宏观杠杆率已高达 280%，易纲行长在 10 月 21 日的金融街论坛的讲话提到“把好货币供应总闸门”、“保持正常的、向上倾斜的收益率曲线”等表述，均透露出关注金融稳定问题的信号，提示关注货币政策首要目标切换至金融稳定而收紧。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1《9 月 PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

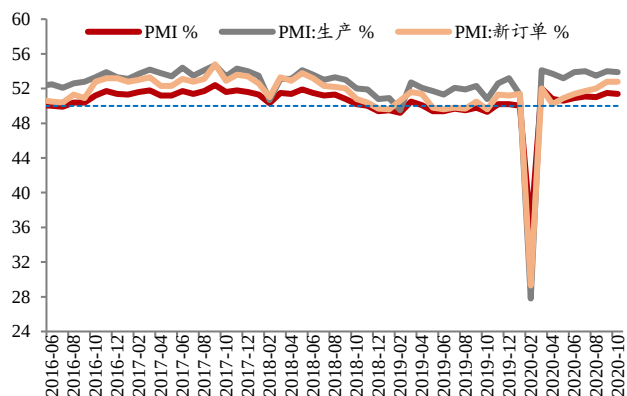
2《8 月 PMI：PMI 再提示出口超预期》2020.08.31

3《7 月 PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

4《6 月 PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

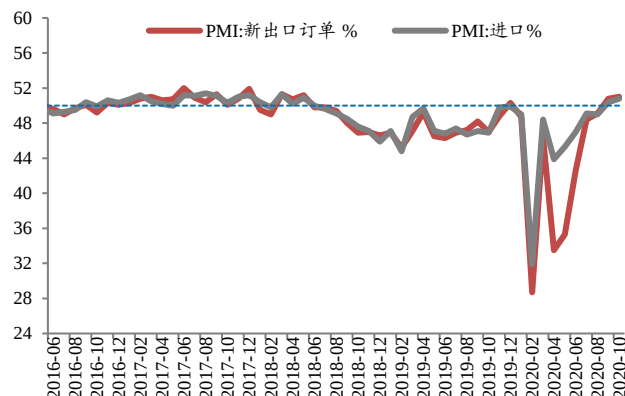
5《5 月 PMI：PMI 三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



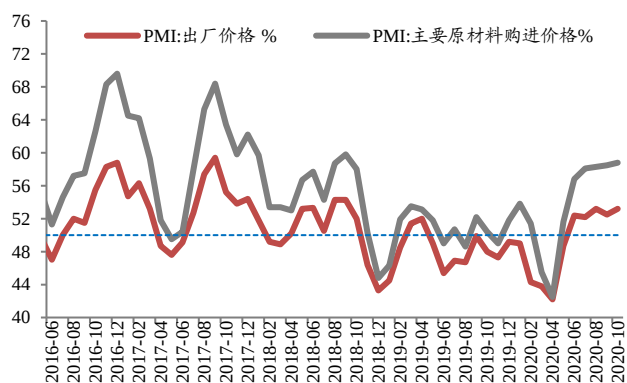
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



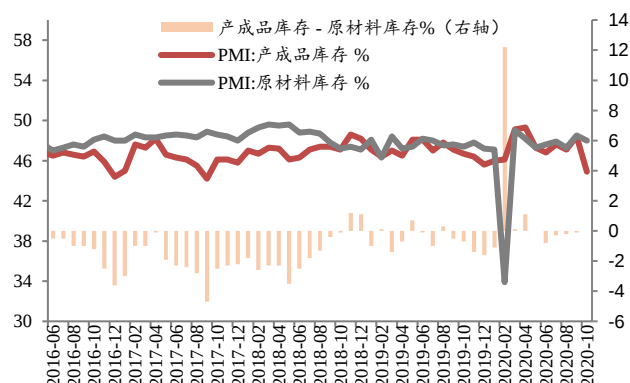
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



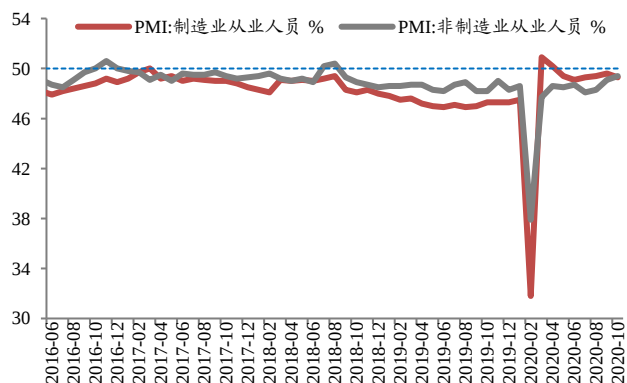
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



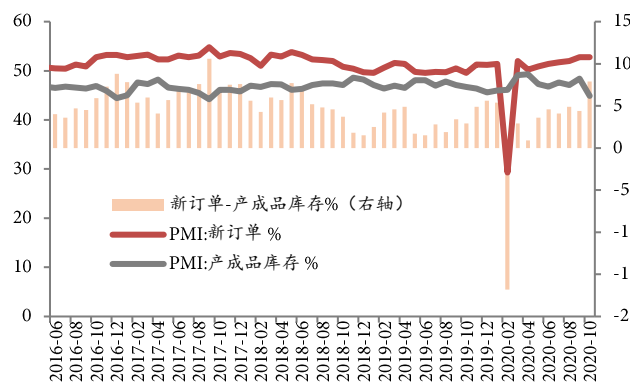
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



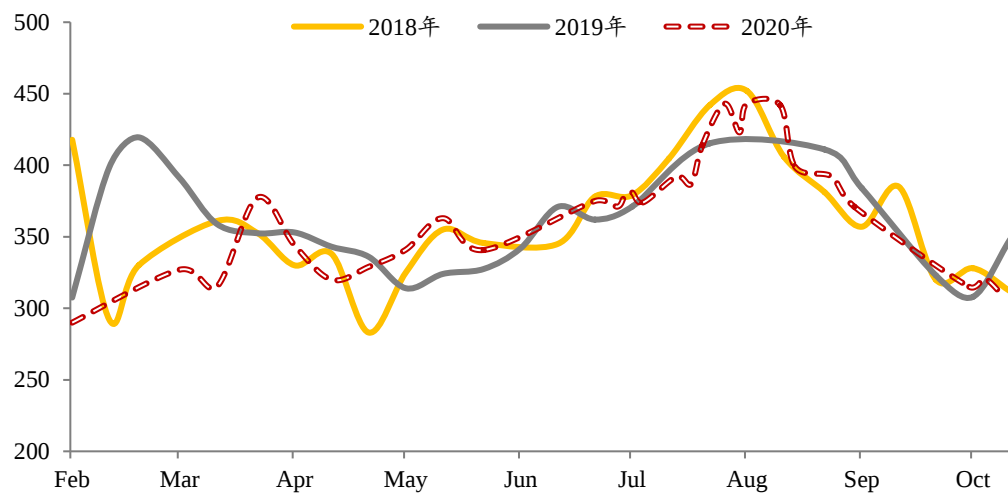
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表6：经济动能指标（新订单-产成品库存）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：重点电厂日均耗煤量沿季节性回落



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1696

