出口维持旺盛，服务业继续修复

——10 月 PMI 数据点评

日期：2020 年 11 月 1 日

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

- 2020 年 10 月中采制造业 PMI 51.4%，较上月小幅下行 0.1 个百分点，非制造业 PMI 56.2%，环比上行 0.3 个百分点，综合 PMI 为 55.3%，环比上行 0.2 个点。

点评：

- **制造业 PMI 微降，小型企业明显走弱。**不同规模企业走势出现分化，大型企业 PMI、中型企业 PMI 基本平稳，但小型企业 PMI 比上月下降 0.7 个百分点至 49.4%，重回荣枯线以下。小型企业的新订单和原材料库存出现明显下滑，采购量也有所下行，但新出口订单大幅上行至荣枯线以上，小型企业在手订单仍保持上行。中小企业运营压力仍大，后期对中小企业的纾困帮扶政策如果退出，会对企业景气度回升造成影响。

- **生产端维持在较高景气度，整体平稳，新出口订单维持旺盛。**内外需共振修复的趋势延续，10 月海外疫情的反弹影响有限，欧洲目前只是禁娱乐和非必要出行，而生产和日常消费没有停滞，订单转移到我国的出口替代效应依然存在。冬季海外疫情防控难度较大，圣诞节也会提升海外的消费需求，出口保持较强增长的格局在四季度仍不会逆转。

- **价格数据继续上行，企业库存去化。**10 月出厂价与购进价的剪刀差小幅上行，利润率或略有修复。当前工业产成品库存去化快于原材料库存去化，企业的补库存意愿或有所提升。

- **服务业 PMI 维持恢复趋势，建筑业有所转弱。**服务业延续修复修复趋势，随疫情受到控制，对公众出行、住宿和餐饮等抑制已经大幅减轻。国庆、中秋节期间，居民出行、消费均有所增强，带动了铁路航空运输、住宿餐饮等行业的修复，虽然不及去年同期，但经济增长的推力正逐渐切换向服务业。

- 10 月 PMI 整体符合市场预期，随财政政策边际收紧，货币政策配合放缓，经济复苏的拉动行业由逆周期调控的房地产基建向服务业、制造业切换。未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，预期 11 月 PMI 环比将有所上行。

- **风险因素：**全球新冠疫情冬季加剧，工业品价格大幅上行。

万联证券

目录

事件.....3
1、制造业 PMI 整体平稳，新出口订单维持旺盛.....3
2、非制造业 PMI 小幅改善，建筑业有所转弱.....5
3、总结.....6
4、风险提示.....6

图表目录

图表 1:制造业 PMI 整体走势平稳.....3
图表 2:不同规模企业 PMI 走势.....3
图表 3:PMI 分项走势.....4
图表 4:国外主要经济体 PMI 修复速度放缓.....4
图表 5:PMI 出场价格修复幅度大于原材料价格.....4
图表 6:PMI 产成品和原材料库存均有所去化.....4
图表 7:企业盈利仍将进一步修复.....5
图表 8:企业融资环境边际走弱.....5
图表 9:房地产新开工面积累计同比逐步走弱.....5
图表 10:钢铁行业 PMI 反弹上行.....5
图表 11:非制造业 PMI 分项走势.....6
图表 12:建筑业 PMI 预期仍将继续改善.....6

万联证券

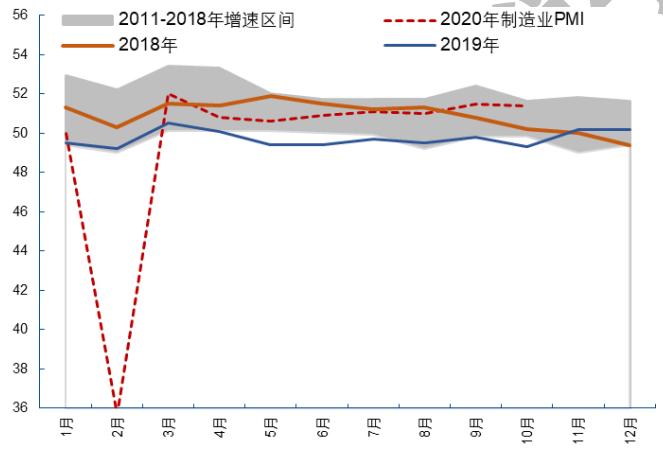
事件

2020年10月中采制造业PMI 51.4%,较上月小幅下行0.1个百分点,非制造业PMI 56.2%,环比上行0.3个百分点，综合PMI为55.3%，环比上行0.2个点。PMI整体走势平稳。

1、制造业PMI整体平稳，新出口订单维持旺盛

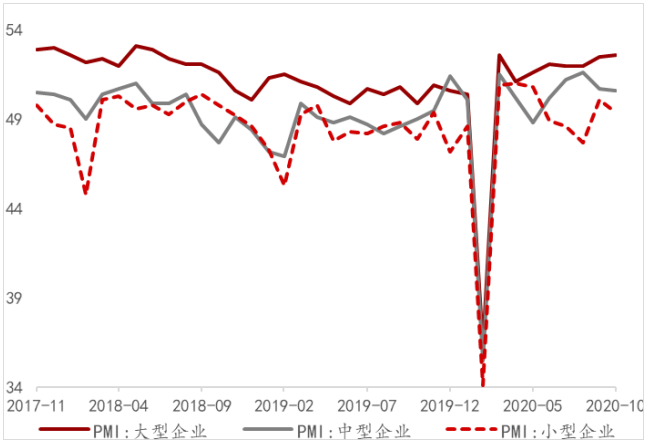
制造业PMI微降，小型企业为主要拖累项。10月制造业PMI为51.4%，环比小幅下行0.1个百分点，仍处于荣枯线以上。不同规模企业走势出现分化，大型企业PMI小幅上行0.1个百分点至52.6%，中型企业PMI小幅下行0.1个百分点至50.6%，但小型企业PMI比上月下降0.7个百分点至49.4%，重回荣枯线以下。小型企业的新订单和原材料库存出现明显下滑，采购量也有所下行，但新出口订单大幅上行至荣枯线以上，小型企业在手订单仍保持上行。部分受海外疫情二次爆发，企业原材料运输受到影响。中小企业运营压力仍大，后期对中小企业的纾困帮扶政策如果退出，会对企业景气度回升造成影响。

图表1： 制造业 PMI 整体走势平稳



资料来源：Wind，万联证券研究所

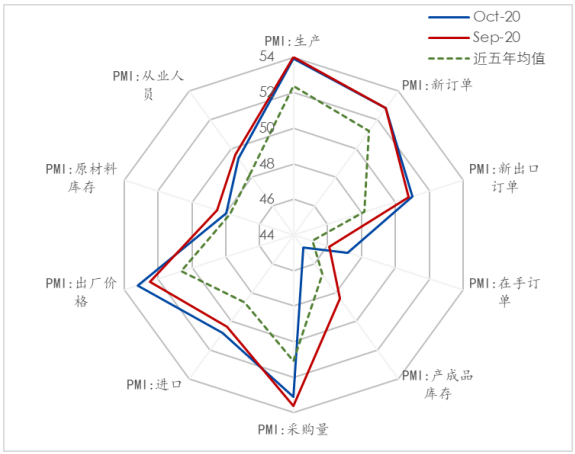
图表2： 不同规模企业 PMI 走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

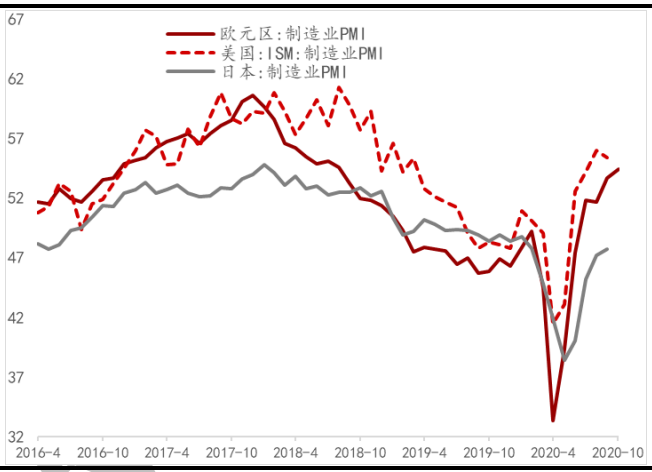
生产端维持在较高景气度，整体平稳，新出口订单维持旺盛。分项来看，生产端环比上月回落0.1个百分点，10月PMI生产指数为53.9%。新订单指数持平于上月，新出口订单继续上行0.2个百分点至51%。内外需共振修复的趋势延续，10月海外疫情的反弹影响有限，欧洲目前只是禁娱乐和非必要出行，而生产和日常消费没有停滞，订单转移到我国的出口替代效应依然存在。冬季海外疫情防控难度较大，圣诞节也会提升海外的消费需求，出口保持较强增长的格局在四季度仍不会逆转。但中美贸易摩擦的不确定性和带来的阶段性波动仍在，外需具有一定不确定性。

图表3： PMI 分项走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

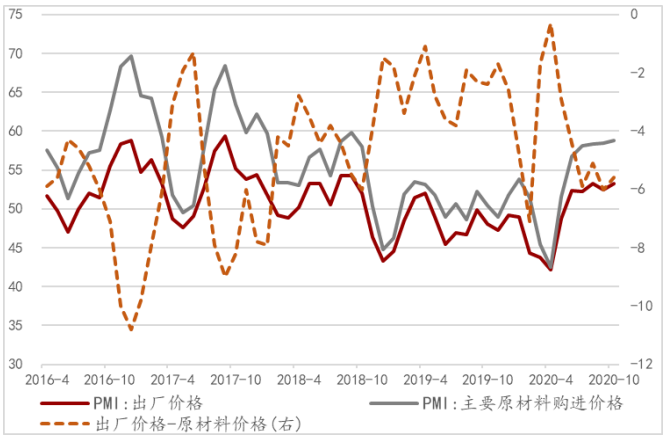
图表4： 国外主要经济体 PMI 修复速度放缓



资料来源：Wind，万联证券研究所

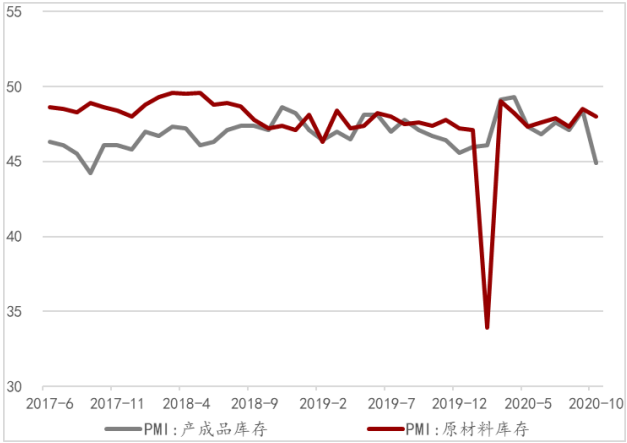
价格数据继续上行，企业库存去化，盈利空间有所改善。10月原材料购进价格指数上行0.3个百分点至58.8%，出厂价格指数上行0.7个百分点至53.2%。企业库存仍在继续去化，原材料、产成品库存分别下行0.5、3.5个百分点至48%、44.9%。出厂价与购进价的剪刀差小幅上行，利润率或略有修复。下游需求有所回暖，需求端由周期品向下游消费和中游设备类逐渐传导。当前工业产成品库存去化快于原材料库存去化，企业生产经营活动预期上行，企业新出口订单和在手订单逐步上行，企业投资意愿回升，企业的补库存意愿或有所提升，企业进入主动补库存阶段，但受疫情影响，企业营收和库存数据波动较快，虽然不同库存周期的切换符合经济逻辑，但库存周期的转换速度被明显加快，不同行业库存周期明显分化。

图表5： PMI 出场价格修复幅度大于原材料价格



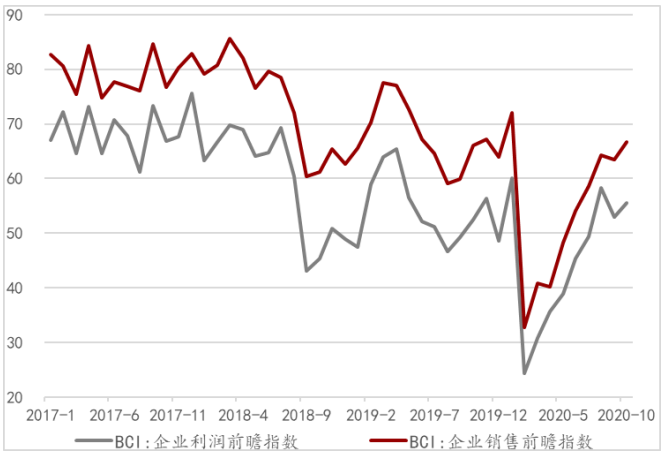
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6： PMI 产成品和原材料库存均有所去化



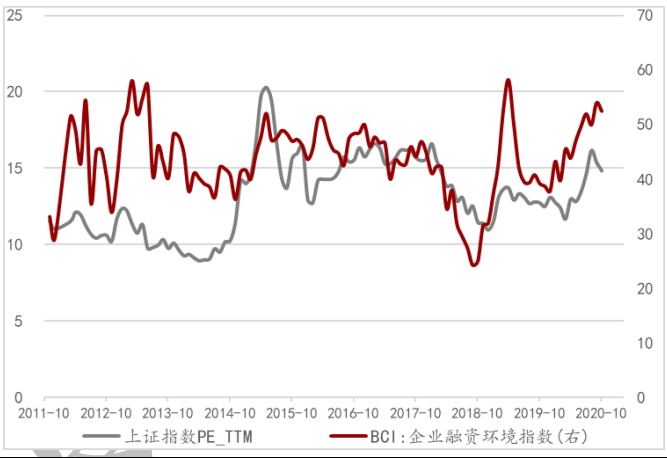
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7： 企业盈利仍将进一步修复



资料来源：Wind，万联证券研究所

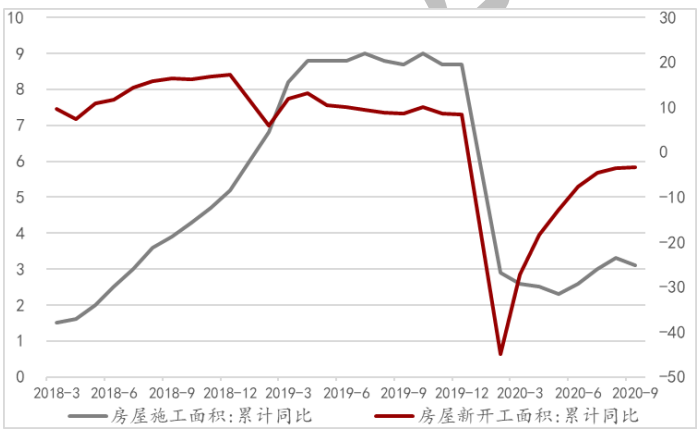
图表8： 企业融资环境边际走弱



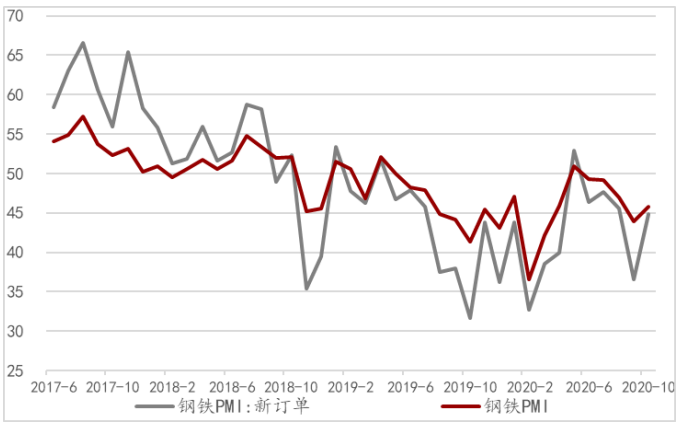
资料来源：Wind，万联证券研究所

房地产新开工面积开始放缓，施工面积转头下行。沿海区域上半年新开工速度较快，下半年回落也较快。但提产投资数据依然维持上行。“金九银十”的房地产行业供需旺季，消费者购房的刚需仍存，可以部分减缓政策对房企资金来源的限制冲击，对地产的调控仍未传导到工业品需求端。钢铁行业PMI较上月上行1.9个百分点至45.8%，受房地产10月施工旺季的影响，钢材需求、生产均有所上行，但当前钢材库存累积幅度明显高于历史同期，未来库存去化或面临较大压力。如果拉尼娜效应带来的冷冬时间能够确定，在冷冬天前，房地产可能会加快施工。

图表9： 房地产新开工面积累计同比逐步走弱



图表10：钢铁行业 PMI 反弹上行



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_1716