

固收点评 20201031

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）

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。

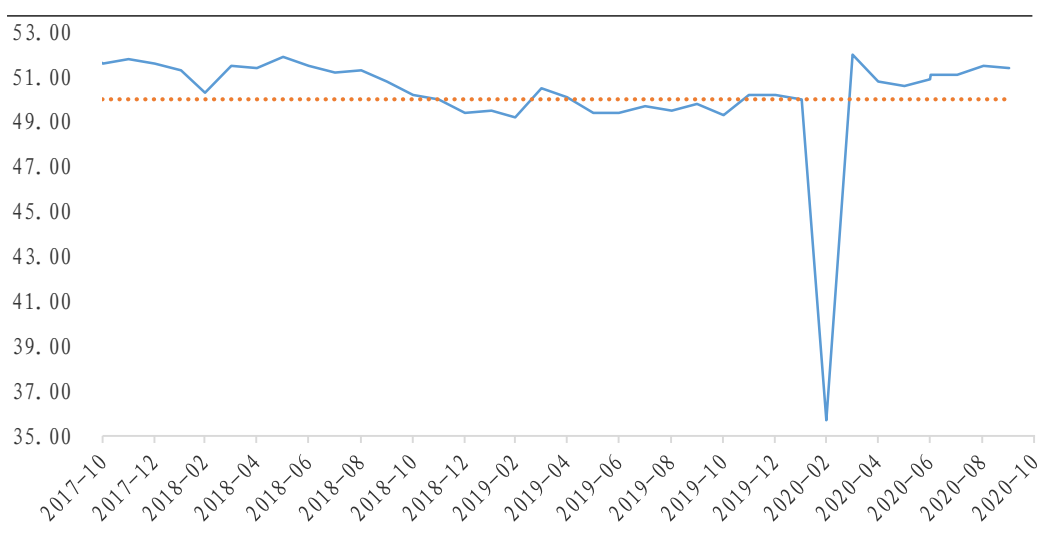
供需保持较快恢复，进出口进一步回暖。10 月新订单指数收于 52.8%，与上月持平。

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:%)



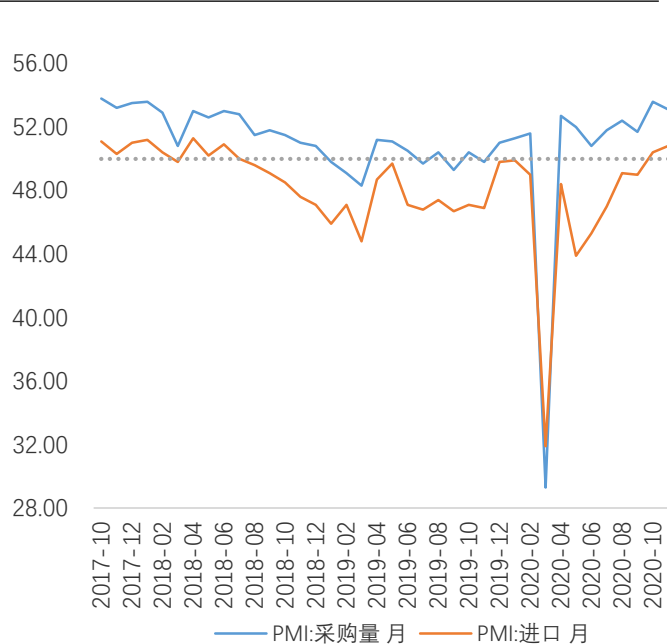
数据来源: wind 东吴证券研究所

图 2 需求类指数 (单位: %)



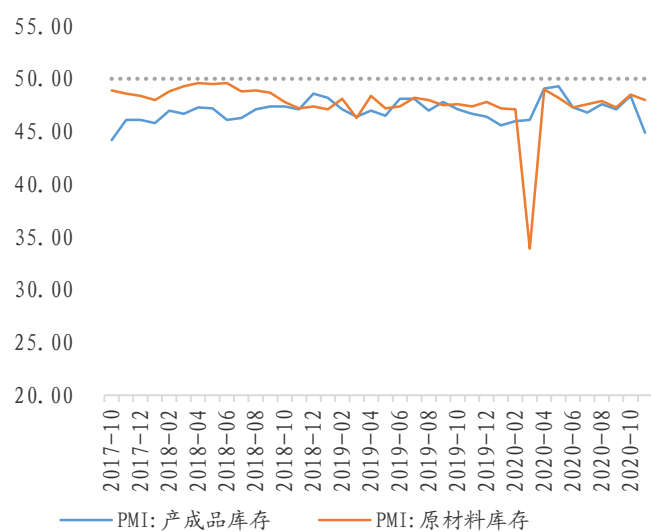
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 3 采购类指数 (单位: %)



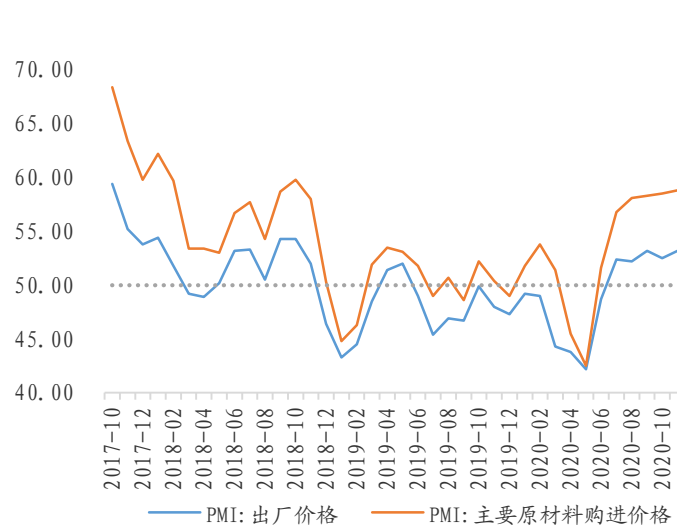
数据来源: wind, 东吴证券研究所

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

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_1759