

2020 年 10 月 31 日

出口链和服务消费，仍是经济核心驱动

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

重申观点：未来一段时间，经济结构特征或大于总量表现，三条逻辑链值得持续关注：（1）外需持续改善，对外贸链行业的拉动；（2）后疫情时代，线下服务消费的逐步修复；（3）基建、地产投资高点或已出现，未来或韧性仍在、弹性有限。

● 制造业 PMI 小幅回落，外贸链消费与设备、汽车链上游原材料景气继续改善

制造业 PMI 小幅回落；外贸链部分消费制造、汽车链上游原料制造，景气继续上升。10 月制造业 PMI 指数 51.4%，较前值略降 0.1 个百分点，连续 8 个月处于景气扩张区间。细分制造业中，外贸链上的纺织、化纤、电气机械与器材以及金属制品业，汽车链上游的橡胶塑料、有色金属等，10 月 PMI 指数均有明显抬升。

企业生产经营活动预期继续改善，预期最为乐观的多为外贸链和汽车链等。10 月生产经营活动预期指数升至 59.3%，高于上月 0.6 个百分点，为 2017 年以来最高水平。细分行业中，10 月纺织服装、有色金属 PMI 预期指数抬升幅度最大；相较之下，黑色金属冶炼、石油加工炼焦等经营预期指数近几个月已经持续回落。

● 产需修复继续收敛，外需总体好于内需；后续“补库”意愿和弹性等仍需跟踪

需求端景气总体平稳，外需总体好于内需；出口景气的改善，从纺织服装等传统消费品向机械设备、汽车等诸多领域扩展。10 月新订单指数持平前值，主要得益于外需持续改善的支持；新出口订单指数，10 月进一步上升 0.2 个百分点至 51%，为 2018 年中以来最高水平。细分行业中，纺织服装 PMI 新出口订单指数从前两个月的高位回落，而化纤、电子电器和机械设备等行业新出口订单指数持续改善。

生产景气小幅回落，企业库存也随之下降；考虑到制造业生产基本恢复至疫前水平，后续“补库”意愿和力度有待进一步跟踪。10 月生产指数为 53.9%，比上月微落 0.1 个百分点；其中，金属制品、化纤和有色等生产指数上升。与企业生产相关的采购量、原材料库存指数，均较前值回落 0.5 个百分点，且不同行业明显分化。产成品库存指数大幅下降 3.5 个百分点，后续“补库”力度仍需继续跟踪。

● 建筑业景气继续回落、高点或已过去；居民服务消费快速修复，值得持续关注

建筑业景气继续回落，基建和地产投资等增长最快的阶段或已经过去。10 月，建筑业商务活动指数为 59.8%、较前值下滑 0.4 个百分点，处于 5 月以来的持续下降通道中。细分建筑领域中，房屋建筑业大幅下滑 2.6 个百分点、建筑装饰业下滑 0.5 个百分点；土木工程建筑环比上升 0.5 个百分点，但也远低于年内高位。

服务业保持稳中有升的复苏势头，以居民生活服务改善最为明显。服务业商务活动指数 55.5%，连续第三个月抬升，需求持续改善。大类行业中，生活服务业连续第 4 个月回升至 56%，以居民服务、住宿餐饮、零售为典型代表；在国庆、中秋双节带动下，居民出行意愿增强带动生活服务消费需求加快释放。相较之下，生产性服务业连续第二个月下滑，受信息技术服务业高位回落等因素的影响。

● **风险提示：**国内外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-“十四五”的“攻守之道”》-2020.10.30

《宏观经济点评-利润数据不乏亮点，消费制造加快改善》-2020.10.27

《宏观经济专题-资金流视角，看行业景气变化》-2020.10.26

目 录

1、制造业：外贸链消费与设备、汽车链上游原料景气上升.....	3
2、分项指标：产、需修复继续收敛，外需总体好于内需.....	4
3、非制造业：建筑业景气回落，生活服务继续快速修复.....	5
4、风险提示	5

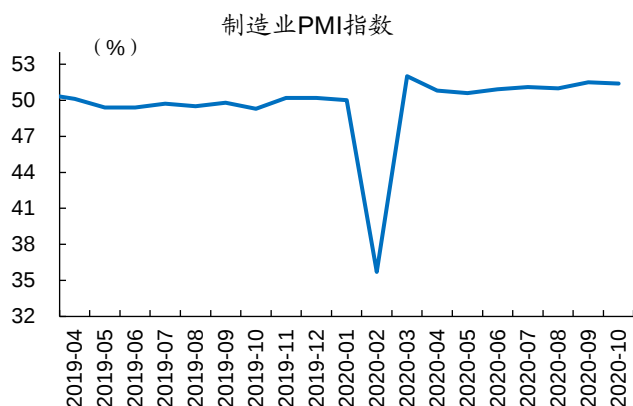
图表目录

图 1： 10 月制造业 PMI 小幅回落	3
图 2： 外贸链消费与设备、汽车链上游原料，PMI 上升	3
图 3： 10 月企业生产经营活动预期指数继续上升	3
图 4： 纺织服装和有色金属 10 月预期指数抬升幅度较大.....	3
图 5： 10 月，PMI 新订单指数连续与 9 月持平	4
图 6： 中间品和原材料等新出口订单明显改善	4
图 7： 10 月制造业 PMI 生产指数略降，库存下降	4
图 8： 10 月金属制品、化纤等生产指数上升	4
图 9： 建筑业景气回落	5
图 10： 房屋建筑和建筑安装业 PMI 均有回落	5
图 11： 10 月，部分生产性服务业 PMI 指数回落	5
图 12： 10 月，主要生活服务业 PMI 指数明显上升	5

1、制造业：外贸链消费与设备、汽车链上游原料景气上升

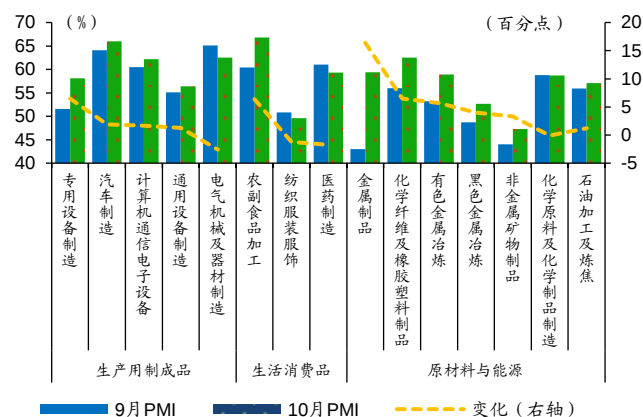
制造业 PMI 小幅回落；外贸链部分消费和设备制造、汽车链上游原料制造，景气继续上升。10 月制造业 PMI 指数 51.4%，较前值略降 0.1 个百分点，连续 8 个月处于景气扩张区间。细分制造业中，外贸链上的纺织、化纤、电气机械与器材以及金属制品业，汽车链上游的橡胶塑料、有色金属等，10 月 PMI 指数均有明显抬升。

图1：10 月制造业 PMI 小幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

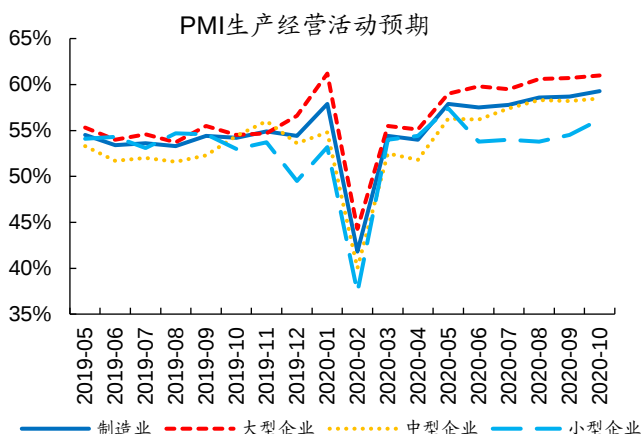
图2：外贸链消费与设备、汽车链上游原料，PMI 上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

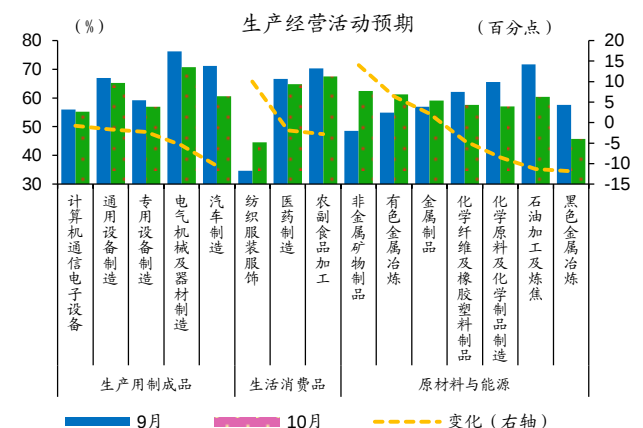
企业生产经营活动预期继续改善，预期最为乐观的多为外贸链和汽车链等。年中以来，企业生产经营活动预期持续改善，10 月生产经营活动预期指数升至 59.3%，较前值进一步上升 0.6 个百分点，为 2017 年以来最高水平；其中，小企业预期改善最为明显。细分行业中，10 月纺织服装、有色金属 PMI 预期指数抬升幅度最大；相较之下，黑色金属冶炼、石油加工炼焦等经营预期指数近几个月已经持续回落。

图3：10 月企业生产经营活动预期指数继续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：纺织服装和有色金属 10 月预期指数抬升幅度较大

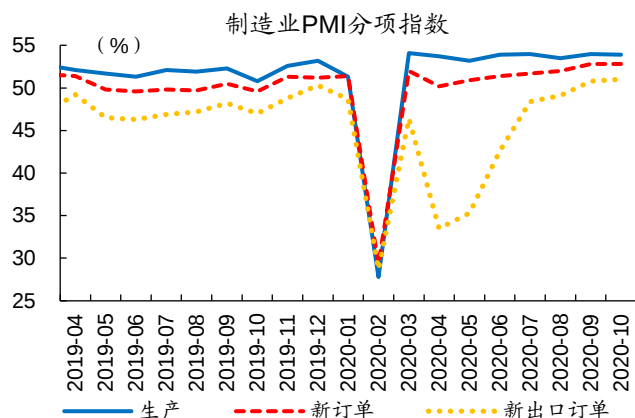


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、分项指标：产、需修复继续收敛，外需总体好于内需

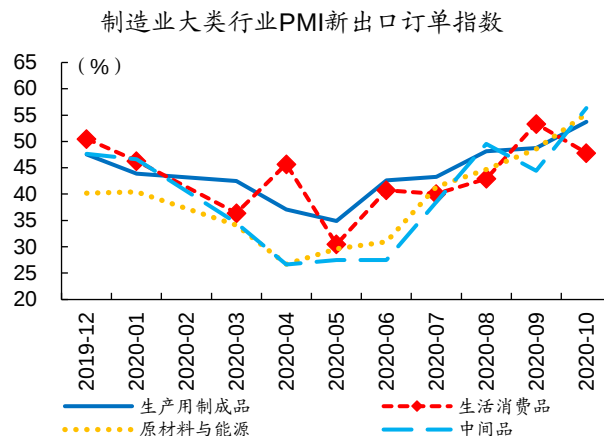
需求端景气总体平稳，外需总体好于内需；出口景气的改善，从纺织服装等传统消费品向机械设备、汽车等诸多领域扩展。10月新订单指数持平前值，主要得益于外需持续改善的支持；新出口订单指数，10月进一步上升0.2个百分点至51%，为2018年中以来最高水平。细分行业中，纺织服装PMI新出口订单指数从前两个月的高位回落，而化纤、电子电器和机械设备等行业新出口订单指数持续改善。

图5：10月，PMI新订单指数连续与9月持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

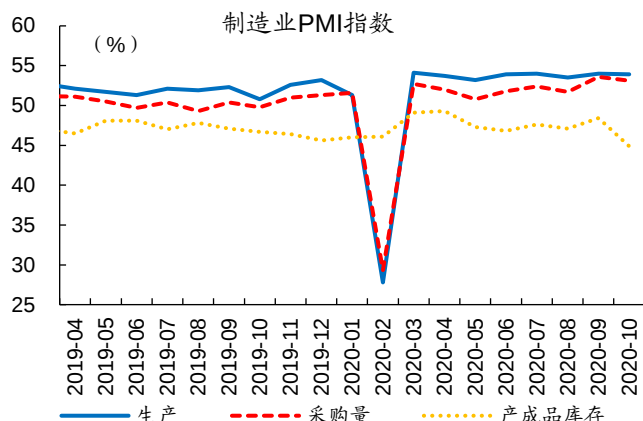
图6：中间品和原材料等新出口订单明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

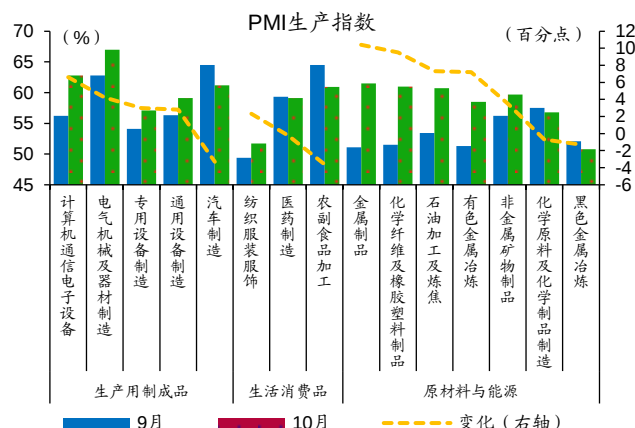
生产景气小幅回落，企业库存也随之下落；考虑到制造业生产基本恢复至疫前水平，后续“补库”意愿和力度有待进一步跟踪。10月生产指数为53.9%，比上月微落0.1个百分点；其中，金属制品、化纤和有色等生产指数上升。与企业生产相关的采购量、原材料库存指数，均较前值回落0.5个百分点，且不同行业明显分化。产成品库存指数大幅下降3.5个百分点，后续“补库”力度仍需继续跟踪。

图7：10月制造业PMI生产指数略降，库存下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：10月金属制品、化纤等生产指数上升

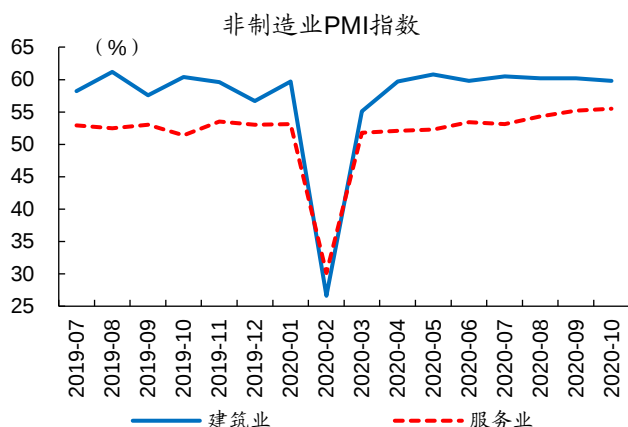


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、非制造业：建筑业景气回落，生活服务继续快速修复

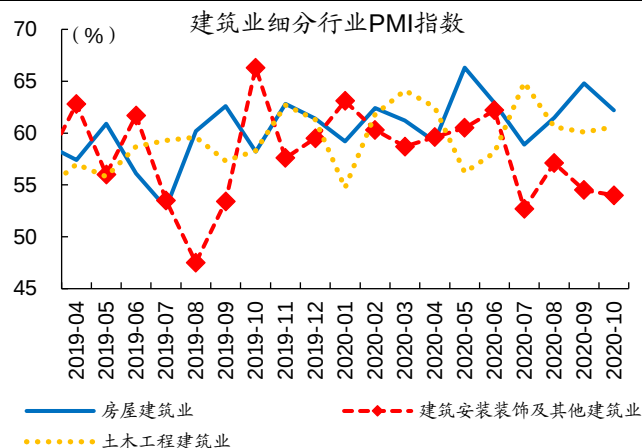
建筑业景气继续回落，基建和地产投资等增长最快的阶段或已经过去。10月，建筑业商务活动指数为59.8%、较前值下滑0.4个百分点，处于5月以来的持续下降通道中。细分建筑领域中，房屋建筑业大幅下滑2.6个百分点、建筑装饰业下滑0.5个百分点；土木工程建筑环比上升0.5个百分点，但也远低于年内高位。

图9：建筑业景气回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：房屋建筑和建筑安装业 PMI 均有回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

服务业保持稳中有升的复苏势头，以居民生活服务改善最为明显。服务业商务活动指数55.5%，连续第三个月抬升，需求持续改善。大类行业中，生活服务业连续第4个月回升至56%，以居民服务、住宿餐饮、零售为典型代表；在国庆、中秋双节带动下，居民出行意愿增强带动生活服务消费需求加快释放。相较之下，生产性服务业连续第二个月下滑，受信息技术服务业高位回落等因素的影响。

图11：10月，部分生产性服务业 PMI 指数回落

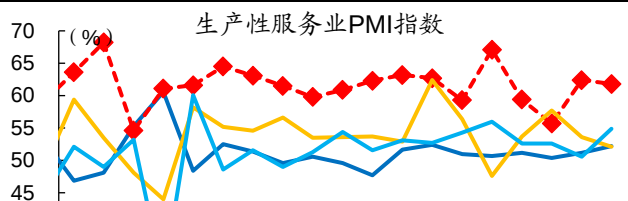
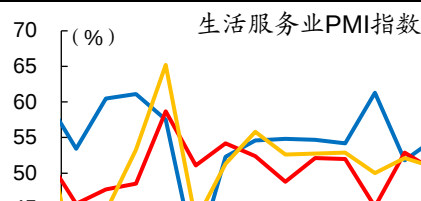


图12：10月，主要生活服务业 PMI 指数明显上升



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_1792

