

2020 年 10 月 PMI 数据点评

## 10 月制造业 PMI 与上月基本持平，供需两侧维持积极走势

国家统计局最新数据，10 月份制造业 PMI 为 51.4%，环比小幅回调 0.1 个百分点，高于上年同期 2.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.2%，较上月抬升 0.3 个百分点，高于上年同期 3.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 55.3%，环比上升 0.2 个百分点，同比上升 3.3 个百分点。

### 主要观点：

10 月制造业 PMI 环比小幅回调 0.1 个百分点至 51.4%，当月工作日减少对制造业 PMI 指数有一定下拉作用。10 月生产指数与新订单指数分别为 53.9% 和 52.8%，均与上月基本持平，显示供需两端保持良好修复态势，内外需求加快修复对供给形成正向拉动。

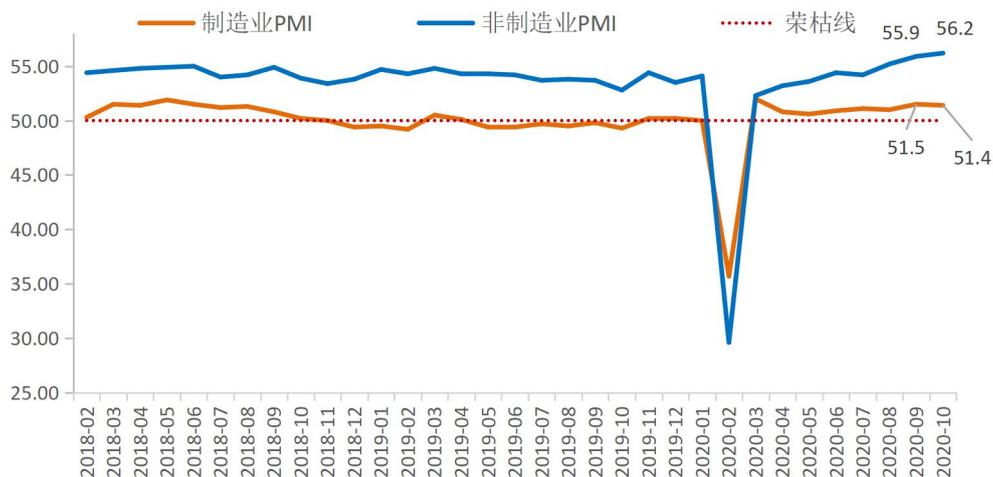
当前海外疫情反复对全球经济增长预期形成限制，月末国际油价震荡下跌至 35.7 美元/桶，但对国内价格传导存在滞后现象，而受国内需求持续修复的支撑影响，10 月原材料购进价格指数环比上升 0.3 个百分点至 58.8% 的高度扩张区间。10 月出厂价格指数环比上升 0.7 个百分点至 53.2%，二者差值有所收窄，提示在终端消费升温的背景下，制造业下游企业的利润或出现改善。

10 月非制造业商务活动指数再创近 7 年以来新高。当月服务业 PMI 为 55.5%，连续 7 个月位于扩张区间，受十月国庆及中秋双节的带动，服务业消费需求得到积极释放。建筑业 PMI 为 59.8%，高位小幅回落，建筑业相关增长对逆周期调节起到关键作用，房地产调控收紧对施工的影响仍然较为有限。

主要得益于服务业相关指数的边际抬升，10 月综合 PMI 产出指数为 55.3%，达到 2017 年 10 月以来的高点。显示我国宏观经济维持积极修复态势，且修复动能正在向消费端和服务业切换。不过，当前全球新冠疫情出现二次反弹，外部风险仍值得重点关注。综合考虑，短期内制造业 PMI 有望维持在扩张区间，非制造业 PMI 在建筑业相关指数支撑下，将大概率处于高位景气状态。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

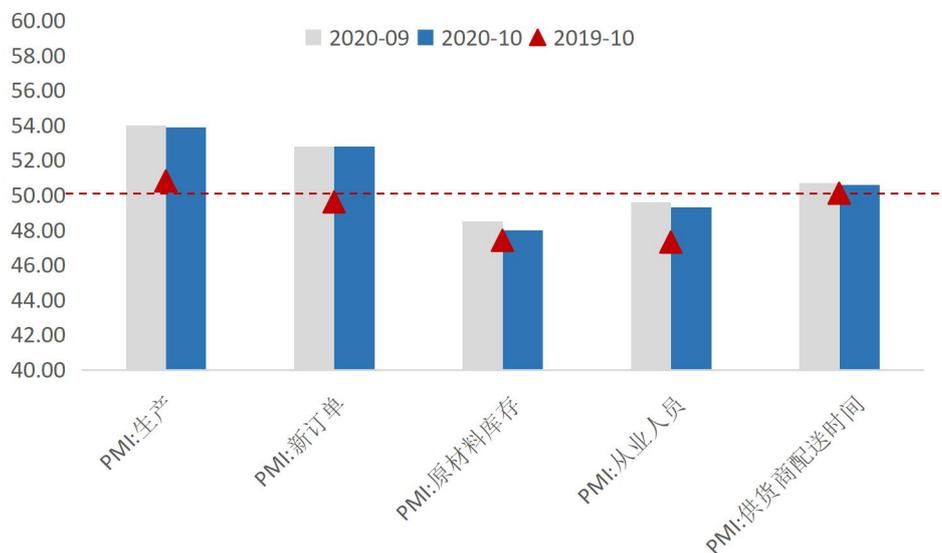


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数与上月基本持平，供需两端差距边际继续收窄

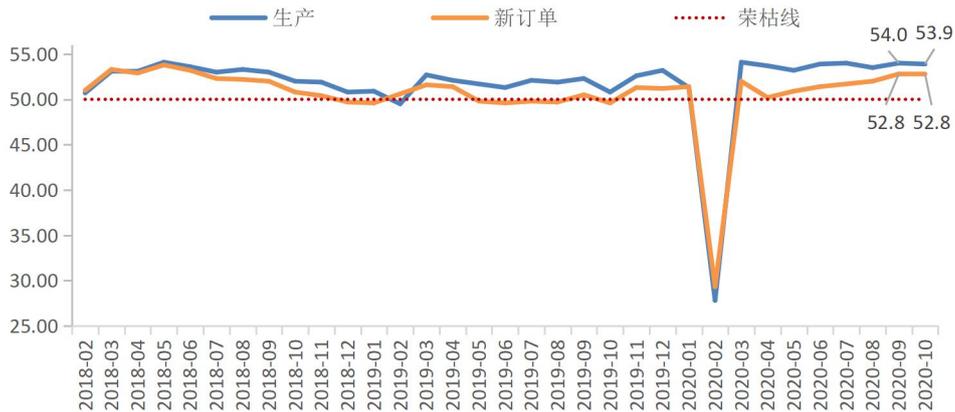
2020 年 10 月制造业 PMI 为 51.4%，较上月小幅回调 0.1 个百分点。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

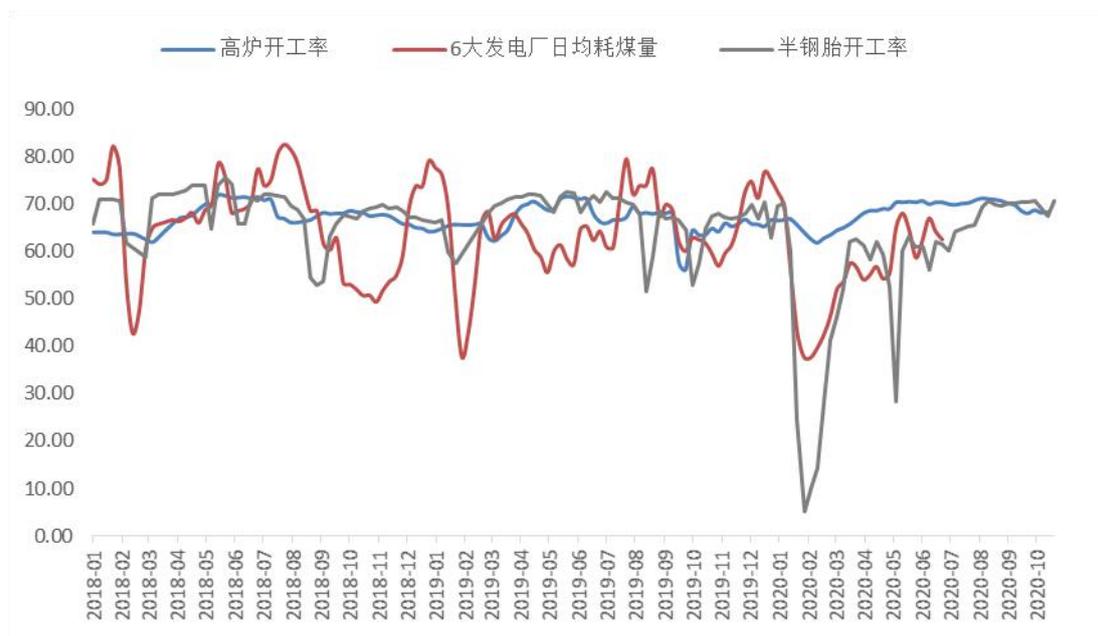


数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数为 53.9%，制造业生产端平稳恢复

10月PMI生产指数环比小幅下调0.1个百分点至53.9%，延续疫情得到控制以来的平均扩张水平。受国庆及中秋双节假期影响，10月法定工作日较9月的23天缩短至17天（为近三年单月最短法定工作日），对制造业企业生产节奏造成一定的影响。不过从高频数据来看，当月高炉开工率、半钢胎开工率等数据延续9月以来的高速增长水平，焦化、PE、PP、涤纶等中上游生产企业的开工率处于持续上升态势；就近期主要行业生产数据来看，生铁、粗钢、水泥、汽车的产量连续数月保持较高的同比增长；此外9月工业增加值同比数据已升至6.9%的年内最高水平。生产相关的多项数据持续改善，显示出国内疫情得到控制后制造业生产端平稳恢复。未来制造业生产端可持续能否扩张，仍需关注需求端走势以及上下游行业分化的情况。

图4 发电厂耗煤量、高炉开工率及半钢胎开工率



数据来源：WIND

## 2、新订单指边际维持，需求加快修复对供给形成正向拉动

10月新订单指数为52.8%，环比较上月持平，制造业需求连续6个月保持改善。3月以来，制造业新订单指数持续低于生产指数，近3个月二者差值正逐步缩小，需求修复对生产端形成有力支撑。

最新的9月社零同比数据加速回升至3.3%，保持疫情以来的V字反弹态势。从具体行业来看，上游的煤炭、钢材、建材销量自5月起维持在较高同比增速，挖掘机销量同比数据自4月起保持在较高水平，乘用车销量在7-9月连续保持同比8%左右的高增，家电方面冰箱、洗衣机销售增长率已回复至疫情前5%左右的水平。此外，四季度是零售业打折促销的旺季，十月双节打折活动以及紧跟的双十一促销对终端需求形成一定的拉动作用。

海外需求方面，今年以来出口表现连续超出预期，二季度之后发达国家经济陆续恢复，以防疫物资和宅经济为代表的海外需求走强对国内市场形成一定的补充。总体看，四季度消费端动能正逐步启动，终端消费加快修复对供给端的正向拉动作用正在显现。

## 3、海外疫情二次来袭，国际油价震荡下跌，价格指数边际上升动力趋缓

随着北半球进入深秋天气转冷，海外疫情反弹势头逐步显现，部分欧洲国家每日新增确诊病例接近甚至超过第一阶段峰值，国际油价出现继续下行的趋势。10月30日的WTI原油期货结算价格小幅震荡下跌至35.7美元附近，重回5月份的市场价格水平。不过，国际原油价格向国内传导存在时滞，而受国内需求持续修复的支撑影响，月内国内能源、矿产类大宗价格指数在9月末的下挫之后保持坚挺走势。此外受PMI数据报送时间（每月22-25日）的影响，10月原材料购进价格指数环比上升0.3个百分点至58.8%的高度扩张区间，出厂价格指数环比上升0.7个百分点至53.2%，二者差值有所收窄，提示在终端消费升温的背景下，制造业下游企业的利润或出现改善。

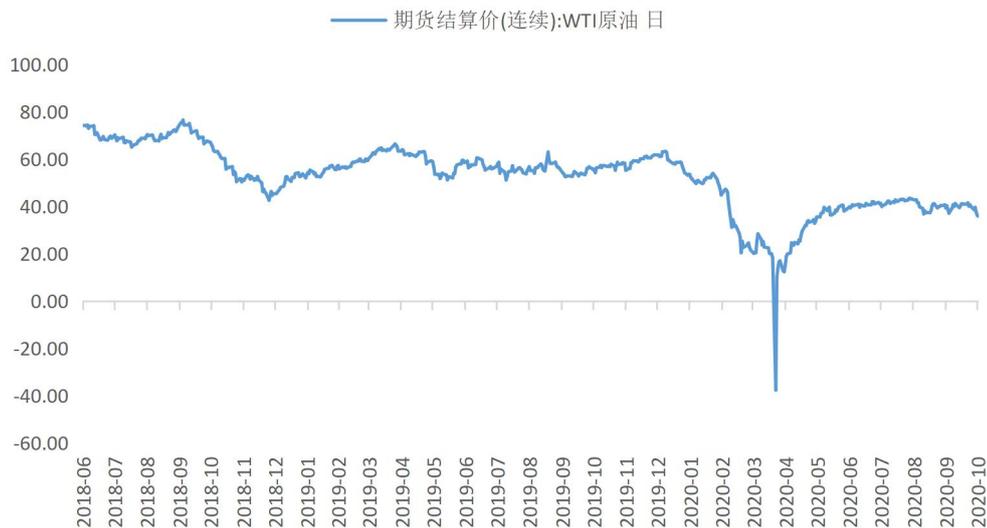
受国际疫情的悲观预期影响，四季度大宗商品市场恐面临持续震荡，后续价格修复动能可能继续减弱，四季度PPI同比预计仍将保持在-2.0%左右的水平。

**图5 制造业PMI及其部分构成指数（季节调整）**



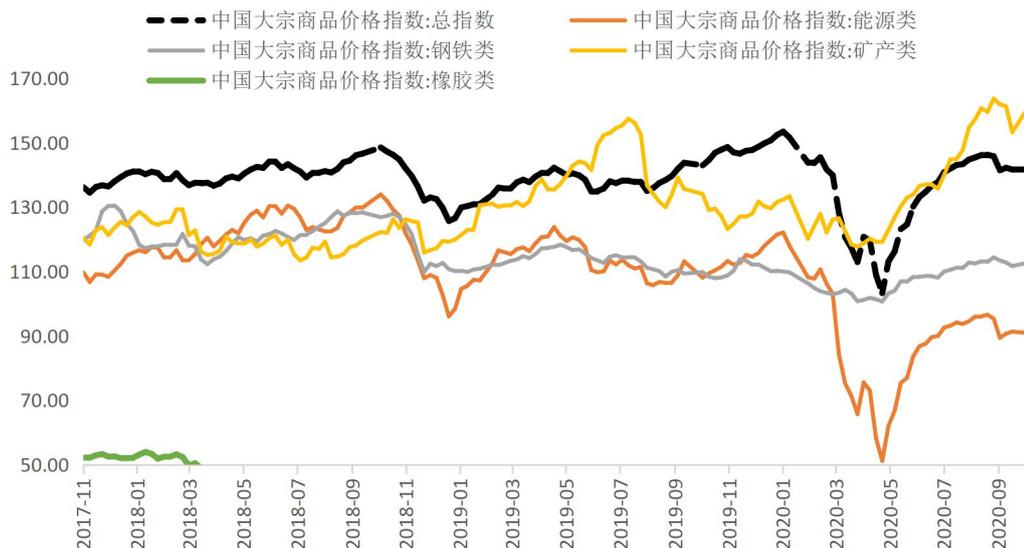
数据来源：国家统计局、WIND

图6 国际油价走势 (美元)



数据来源：WIND

图7 中国大宗商品价格指数走势



数据来源: WIND

#### 4、进出口相关指数维上扬走势，外贸数据持续好于预期

10月新出口订单指数和进口指数分别为51.0%和50.8%，继上月突破临界值后进一步上扬，达到2018年6月以来的最高点。新冠疫情大流行的背景下，中国出口弥补了全球供给能力的不足，随着主要国家制造业PMI恢复至扩张区间，外部需求对出口相关数据形成有力支撑，三季度我国集成电路、计算机、医疗器械等高质量高技术高附加值产品出口增速分别达到14.9%、10.7%和48.2%。

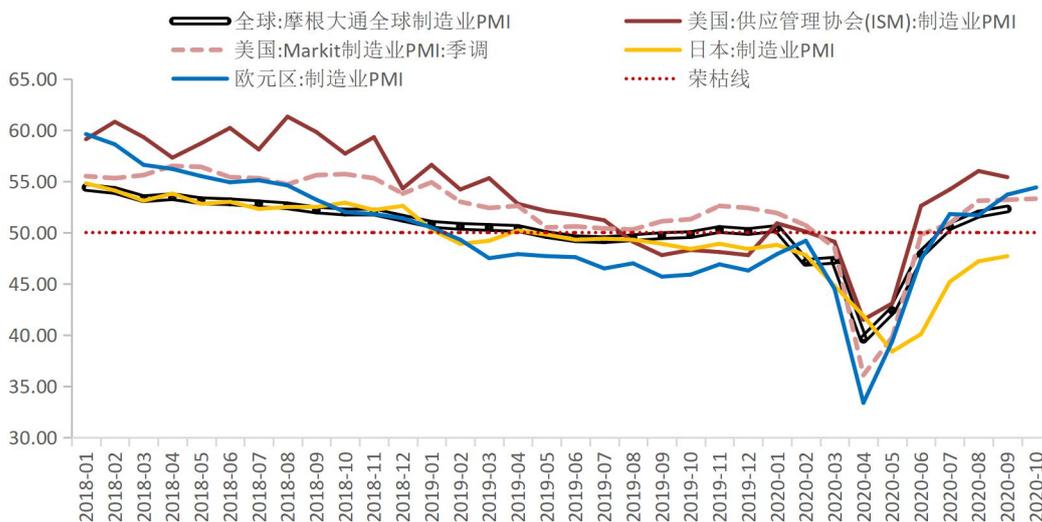
不过，当前海外疫情反复对全球经济增长将形成限制，从主要国家PMI数据来看，8月以来各国经济修复速度较前几个月明显放缓，未来国际贸易走势也将未来出口数据形成挑战。进口方面，近期国内宏观政策逆周期调节力度不及预期，货币收紧、房地产调控等措施将对后续进口增速形成一定的抑制作用。四季度进出口相关数据能否保持强势仍需谨慎观察。

图8 制造业PMI其他相关指标(季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

图9 全球主要经济体制造业 PMI 走势

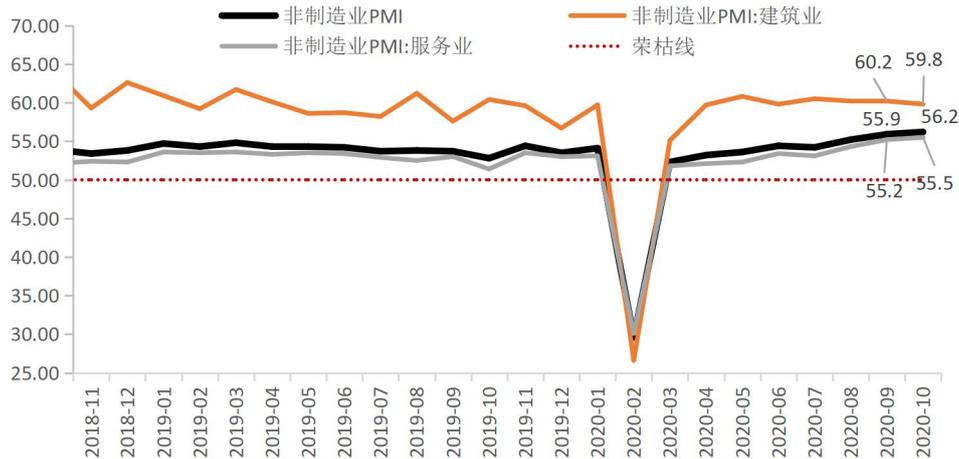


数据来源：WIND

## 二、非制造业商务活动积极修复，相关指数运行于高位景气区间

10月非制造业商务活动指数为56.2%，环比和同比分别上升0.3和3.4个百分点，继续处于较高景气区间，前期较为滞后的服务业修复步伐正在加快。

图10 建筑业和服务业 PMI (季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

### 1、国内疫情防控形势趋于稳定，服务业复苏正在赶上来

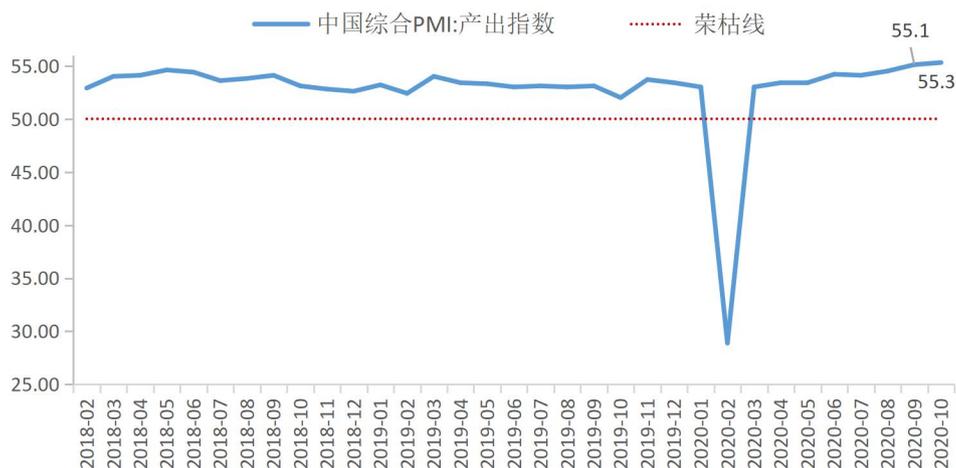
10月服务业PMI为55.5%，环比和同比分别上扬0.3和4.1个百分点，再创疫情以来新高，表明当月服务业积极复苏。进入四季度的消费旺季，居民消费意愿不断增强，市场需求有效释放。从行业情况看，受国庆及中秋双节的带动，居民出行意愿增强，消费需求加快释放，铁路运输、航空运输、住宿餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于59.0%以上较高运行区间；批发零售、生态保护及环境治理等行业商务活动指数继续位于临界点以上，且均高于上月2.5个百分点以上，企业业务总量增长加快。同时，资本市场服务等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度偏弱。从市场预期看，业务活动预期指数为62.2%，连续4个月位于60.0%以上高位景气区间，企业对行业持续复苏较为乐观。

### 2、建筑业生产活动维持高位，房地产调控收紧对施工影响仍然较为有限

10月建筑业PMI为59.8%，较上月高位回落0.4个百分点，仍处于保持高位景气区间，运行总体平稳。疫情得到有效控制后，房地产建设加速赶工，基建项目加紧落地，从数据来看，疫情得到控制后房地产和基建投资修复速度明显快于制造业，建筑业相关增长正在发挥逆周期调节的关键作用，近期房地产调控对房地产施工影响仍然较为有限。当月土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为62.3%、56.6%和51.2%，比上月上升4.4、0.5和2.2个百分点，表明随着新签订的工程合同量增长，企业用工量增加，10月基础设施建设生产活动有所加快。

### 三、制造业与非制造业指数边际一降一升，PMI综合指数再创年内新高

图 11 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

主要得益于服务业相关指数的边际抬升，10月综合PMI产出指数为55.3%，高于上月0.2个百分点，再创2017年10月以来的高点，显示我国宏观经济维持积极修复态势，且修复动能正在向消费端切换。不过，当前全球新冠疫情出现二次反弹，外部风险仍值得重点关注；国内方面，当月需求端加快修复对生产端形成积极支撑，但仍需考虑近期逆周期调节政策不再加码，货币收紧、房地产调控等措施所带来的抑制作用。综合考虑，短期内制造业PMI有望维持在扩张区间，非制造业PMI在建筑业相关指数支撑下，将大概率处于高位景气状态。

研究发展部 王青 邹李永昊

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。