

MFC 行业观察

文 | MFC

制造业扩张速度略缓 就业年内首度扩张

据财新网 9 月 30 日消息，随着国

内外经济活动回升，9 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）为 53，较 8 月下降 0.1 个百分点，显示制造业景气

状况进一步改善。

这制造业产出已连续七个月处于扩张区间，9 月生产指数在扩张区间微降，



但仍保持稳健。调查样本企业普遍反映，随着疫情冲击继续减退，客户需求上升，新接业务量增长，厂商相应提高产量。

新订单指数再创 2011 年 2 月以来最高，连续四个月处于扩张区间。调查显示，市况复苏，产品需求增长，带动销售上升。9 月新出口订单指数为 2017 年 9 月以来最高，连续两个月处于扩张区间。

新订单增加导致企业积压工作量继续上升，积压工作指数与 8 月几乎持平，连续四个月处于扩张区间。制造业企业结束了连续八个月压缩用工的状态，9 月就业指数升入扩张区间，但增速轻微。

新订单增加，也导致厂商继续增加采购，原材料库存指数连续四个月处于扩张区间，接近 7 月创下的七年半最高值。调查样本显示，生产需求上升和订单增加是导致库存增长的主要因素。产量上升，导致产成品库存指数连续两个月处于扩张区间，但增速轻微。

因原料普遍涨价，原材料购进价格指数连续四个月处于扩张区间，且高于 8 月。制造商继续小幅上调产品售价，但幅度低于 8 月。部分厂商因成本上升

而上调产品出厂价格，但也有厂商表示新业务竞争加剧，削弱了整体定价力。

制造商对未来 12 个月的生产前景信心增长，乐观度升至近三个月来最高。业界预期产出增长，普遍是因为相信市况和客户需求将继续从新冠疫情的冲击中复元。

财新智库高级经济学家王喆表示，供需两侧同步向好，经济加速恢复，海外需求大幅走强，对于国内市场形成补充。制造业持续的高度景气度将减轻下一阶段的政策压力。

美日欧 PMI: 疫情缓解消费反弹，投资信心仍然是谨慎

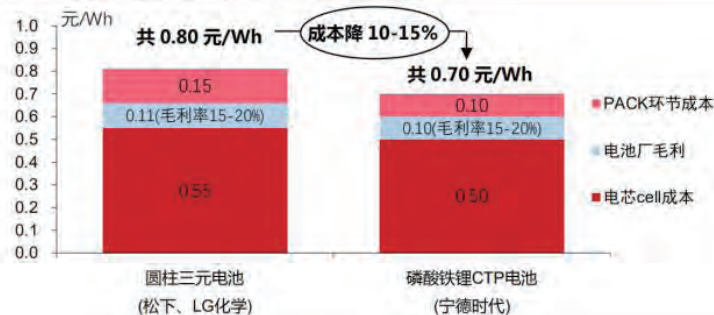
2020 年 8 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56，相比前值 54.2 大增 1.8，自 5 月份以来连续四个月录得增长。分项指标中除了存货指数与客户存货指数，其他均呈较大幅度增长，存货指数降低主要原因为交付时间延长及配送人员缺乏，客户存货指数降低则有助于刺激需求。18 个行业中，交通设备业与机械设备行业的 PMI 录得增长，但是采购经理访谈中表达了潜在风险，即企业不能

判断需求的复苏是短期还是长期，对于资本投入较为谨慎。

8 月份日本制造业 PMI 终值，终值录得 47.2%，高于前值 45.2，且高于初值 46.6。尽管日本 8 月份制造业 PMI 仍处于下降区间，但已经连续三个月上升，说明日本制造业正在缓慢恢复，景气度逐渐稳定。收益于新冠疫情各国限制的放松而带来的需求反弹，新订单指数和产出指数是支撑日本制造业 PMI 的两大支柱。同时，日本的制造业 PMI 在疫情前便呈现下降趋势，且自 2019 年 4 月以来便一直处于收缩区间，因此中银证券认为即使疫情过去，也很难指望制造业 PMI 可以稳定在 50 以上。

欧元区制造业 PMI 终值录得 51.7，略低于前值 51.8，与初值 51.7 持平。新订单与产出是制造业 PMI 扩张的主要动力，其中消费品的增长最为可观，中间品与资本品（厂房设备等）增速相对平缓。欧元区原料库存指数下降至 1 月以来最低位，产出价格指数与就业指数均连续超过一年下降，总的来说，下游需求比中上游旺盛，结合企业削减人力资源、设备采购放缓以及原料补库缓慢等行为，企业或中对长期的需求信心不足。

特斯拉采购电池包单位成本估算（从圆柱三元切换到磷酸铁锂 CTP）



国产特斯拉持续降价，低于美国同款，将改变汽车行业格局

10 月 1 日起国产特斯拉 Model 3 标准续航版入门价格降至 25 万元以内，这是其年内第三次降价。预计本次降价根源于供应链本地化以及新装载宁德时代磷酸铁锂 (LFP) 电池。另一个层面看，国产 Model 3 此次调价后价格已经低于



美国，颠覆了燃油车企长期以来的定价模式，充分体现了中国电动化的制造能力及成本优势。

Model 3 入门级价格由此前补贴后 27.155 万元，下调 2.165 万元至 24.99 万元。此外，长续航后驱版下调 3.42 万元至 30.99 万元，而高性能四驱版售价维持不变。

特斯拉 Model 3 在 2019 年底实现国产后，零部件本地采购比例持续提高，中国制造的低成本优势被充分体现。同时，本次 Model 3 标准续航升级版全新装载宁德时代 LFP 电池，假定按照

单位电池包成本 0.10 元 /Wh 成本节约量计算，电池包降本达约 0.5 万元。预计目前 LFP 电池 Model 3 仍然有大约 25% 毛利率水平，后续具备进一步降价空间。

国产 Model 3 价格低于美国市场，燃油车企长期以来定价模式被改写。以往燃油车可比车型在中国市场定价往往比美国市场更高，例如，奔驰 C/ 宝马 3/ 奥迪 A4 的中国可比车型价格分别比美国市场高 5/3/3 万元，而奔驰 GLC/ 宝马 X3/ 奥迪 Q5 的价差更大，分别达 10/9/10 万元。本次国产 Model 3 入门

价格比美国市场低 4.2 万元，充分体现了中国电动化的制造能力及成本优势，对中国汽车制造产业具有标志性意义。

另一方面，市场担忧 Model 3 降价冲击自主电动车企，但是特斯拉也有望推动中国电动化供应链能力提升，有望带动比亚迪、蔚来、理想、小鹏等自主电动车企竞争力提升，共同推动汽车产业向电动智能普及。

中信证券估计 Tesla Model 3 国内市场稳态销量超过 30 万辆 / 年，优质供应链将受益。伴随中国 Model 3 价格进一步下探，基于与竞品 BBA 燃油车

销量对比的视角，我们维持此前对中国市场 Model 3 稳态年销量超过 30 万辆的判断。特斯拉产销高增长且确定性强，优质供应链标的将明确受益其带来的业绩弹性与行业示范效应。

家电行业需求持续恢复，内外销均改善

内销：随着国内疫情稳定，家电从生产、销售到安装基本都已恢复常态，需求端也逐渐复苏。据统计局数据显示，7、8 月家电及音响器材零售规模同比分别为 -2.2%、4.3%，增速逐步改善。分品类来看，白电、厨电需求边际改善明显，以厨房类、清洁类为代表的小家电高景气度持续。分渠道来看，依然是线上优于线下，据奥维数据显示，破壁机、电蒸锅、吸尘器、扫地机器人等部分小家电品类 7、8 月线上销售额增速超过 30%。

外销：海外疫情持续发酵，国外工厂无法及时开工，而国内产能恢复情况良好，部分海外订单向国内转移，利好外销需求。据产业在线数据，7、8 月空调、冰箱外销均实现同比正增长，冰箱外销增长强劲。整体来看海外市场需求仍较为乐观，国内企业有望持续受益海外产能转移。

白色家电：内销保持正增长趋势，外销复苏明显。

出货端：7、8 月白电内销增速环比略有回落，但仍保持正增长趋势；外销出货端增长良好。零售端：

盈利端：受疫情叠加价格战影响，空调前三季度均价仍同比下滑；冰洗前三季度均价基本实现同比正增长；同期



原材料价格也呈现上涨趋势。考虑到价格战最激烈时期已经过去，随行业格局肃清及新能效落地，均价有望进一步回升，盈利能力有望维持稳定。

厨电：线上销售优于线下，地产利好或将逐步释放。

疫情影响减弱，厨电行业逐步恢复。据奥维云数据显示，7、8 月油烟机线下销额同比降幅收窄，线上销额保持正增长。伴随国内复工复产的逐步开展，8 月地产销售、开工面积实现正增长，竣工面积降幅收窄，地产复苏对厨电板块的拉动作用或将在第三季度逐步显现。

小家电：在长期消费升级以及直播电商兴起趋势下，年初以来的高景气度有望持续。

破壁机、煎烤机和料理机等厨房小家电以及吸尘器、扫地机器人等清洁小

家电线上保持较快增长。我国小家电渗透率还处于较低水平，长期消费升级以及直播电商兴起趋势下，年初以来的高景气度有望持续。

黑电：价格战持续。

7 月内销有所回落，总体企稳；外销回升。行业价格战竞争激烈，盈利能力或改善有限。

8 月新冷年开盘空调行业表现较为稳健，且龙头表现整体上优于行业。后续随新能效逐步落地、格局重固后有望迎来量价齐升。同时，海外疫情影响趋弱，冰洗等出口持续改善。

投资增速转正，顺差单月新高

工业增加值增速稳步上行

截止 9 月 18 日，钢厂高炉开工率同比升至 7.3%，环比降至 -1.1%。

截止 9 月 20 日，粗钢日均产量（重点企业）同比升至 8.8%，环比降至 -0.8%。

截止 9 月 24 日，汽车轮胎全钢胎开工率同比降至 6.9%，环比降至 0.4%。

9 月 PMI 生产量由 53.5% 升至 54%，企业生产扩张幅度有所提高。

因此，9 月工业增加值较 8 月环比增加，预计环比 1%，同比从 5.6% 上升至 5.8% 左右。1 ~ 9 月工业增加值累计增速上升至 1%。

固定资产投资增速转正

9 月建筑业商务活动指数为 60.2%，与 8 月持平，处于较高水平，基建、房地产建安保持较高景气度。9 月前三周 30 大中城市销售面积同比 20% 以上，较 8 月有所回落，但仍维持较高增速，因此销售回款对房地产建安仍有较好支撑，预计 9 月房地产建安投资增速上升至 4%。8 月新增地方政府专项债发行放量（6307 亿元），将推动 9 月乃至四季度基建投资资金落地，预计 9 月基建投资增速升至 3%。

根据 100 大中城市土地成交总价增速（领先约 12 个月），预计 9 月土地购置费增速 8.5%，较 8 月小幅上升；因此，预计 9 月房地产投资增速将升至 5.5%（土地购置费占比 34%，建安投资占比 66%）。

出口持续超预期，内需持续恢复，8 月企业新增中长期贷款同比多增近 3000 亿，预计 9 月制造业投资增速继续收窄至 -6%。

因此，预计 9 月固定资产投资增速将转正至 0.5%。

出口稳步上行，进口小幅下降，顺

差扩大

根据全球 PMI、中国出口集装箱运价指数变化来预测出口环比。9 月美、日、欧制造业 PMI 初值基本保持上行趋势；截止 9 月 25 日中国出口集装箱运价指数环比 8 月上升 9.3%，幅度较 8 月进一步上升；因此预计 9 月出口环比 2%，同比 10%，较 8 月小幅上行，1 ~ 9 月出口累计增速 -0.8%。

根据 PMI 进口指数、中国进口干散货运价指数变化来预测进口环比。9 月 PMI 进口指数上升至 50.4%，2020 年首次站上荣枯线；截止 9 月 28 日中国进口干散货运价指数环比 8 月下降 2.5%；预计 9 月进口环比 -1%，同比降至 -2.5%，1 ~ 9 月累计进口增速小幅收窄至 -4.9%。（以上增速变化均以美元计）因此预计 9 月贸易差额 654 亿美元，1 ~ 9 月贸易顺差上升至 3544 亿美元。

消费延续回暖态势

汽车占零售的比例接近 30%，因此乘用车消费变化对社零影响较大。社零中汽车消费是指用于非生产、非经营的商品，因此主要是乘用车消费。

乘联会公布的零售乘用车日均销售量环比与乘用车销量环比具有较强的相关性，而乘用车销量同比与汽车零售额同比有较强相关性，因此可根据乘联会数据预测乘用车销量环比及同比，从而估计汽车零售额同比。

根据 9 月 20 日数据，预计 9 月乘用车零售日均销量环比为 4.5%，预计乘用车销量环比为 5%，从而乘用车销量同比降至 -4.6%；由此预计 9 月汽车零售额同比从 11.8% 下滑至 7%，1 ~ 9

月汽车零售额累计增速收窄至 -7%。

因此 9 月汽车对社零的拉动下滑至 0.74 个百分点，1 ~ 9 月累计仍拖累社零 -0.74 个百分点。（汽车占限额以上企业零售比重为 30%，限额以上企业零售占商品零售比重为 40%，商品零售占社零比重为 89%）限额以上零售商品占比靠前的为：汽车类（31%）、石油制品（13%）、粮油食品类（11%）、服装鞋帽（9%）、家电（7%）。其中汽车增速小幅放缓；9 月原油价格较 8 月有所下滑，石油制品对社零拖累仍明显；粮油食品类在疫情逐渐稳定后增速回落至 5% 以内，并维持低速增长；服装鞋帽增速继续回暖；家电等在房地产销售升温背景下维持温和向好趋势。总体而言，9 月商品零售增速将延续回暖态势，稳步上行至 2.6%。

随着疫情稳定，节假日来临，外出就餐状况不断改善，餐饮服务业持续回暖，预计 9 月餐饮收入增速降幅将继续收窄至 -3%。

商品零售占社零比重约为 90%，餐饮收入占比约为 10%。综合上述分析，9 月社零增速上升至 2%；1 ~ 9 月社零增速收窄至 -7%。

金色九月，欧洲电动车势如破竹

欧洲新能源车销量，主要决定于五大车市德国、法国、英国、意大利、西班牙和三大新能源车渗透率领先车市挪威、瑞典和荷兰的销量。一季度来看，由于碳排放法规带来的影响，欧洲新能源车呈现迅猛发展态势，整体同比上涨达 80%，渗透率达 7.5%，同比上涨 4.4%；但是突如其来的疫情，导致

欧洲汽车产业在 4 月进入至暗时刻，产销端纷纷遭到重创，5 月份则呈现一定地回暖趋势，6 月份已逐步开始强势复苏。总体来看，欧洲新能源车上半年在政策大力推动下实现销量 40.12 万辆，同比增长 61.38%。疫情之后，经济复苏与加速电动化进程要求并重，推动电车相关政策持续加码，目前各国相继推出利好电动车相关政策，助力新能源车市场复苏。在经过 5 ~ 6 月份快速回暖后，7 月份欧洲市场新能源车销量同环

比皆有大幅增长。8 月份尽管由于淡季，部分国家有小幅度的环比下滑，但总体仍然维持同比显著上升趋势。9 月份摆脱淡季，所有车市同环比皆有大幅度上升，且增速高于燃油车，使得欧洲主要车市新能源车渗透率持续提升；根据目前已有的 9 月 7 个主要车市的销量，安信证券预计欧洲 9 月销量为 16.5 万辆，同比增长 181%，前 9 个月累计销量 77.67 万辆，同比增长 105%，且向上趋势不改，在此情况下，预计欧洲全

年将实现 120 万辆销量，同比超 120% 的增长，有望成为全球第一大城市。

电动化政策持续加码，平台化车型表现喜人。碳排放政策的倒逼是欧洲新能源车增长的根本原因，在 9 月的《2030 年气候目标计划》草案中，欧盟正式提出目标，在 2030 年，欧洲温室气体减排幅度以 1990 年为基础，达 55%，较之前制定的 40% 上调了 15Pcts，在此基础上 2030 年碳排放指标为 47.5g/km，较原先的 59.4g/km



进一步趋严，此举有望从碳排放和各国补贴政策两端持续推动欧洲电动车高速发展，与此同时，目前欧洲车企对于电动化转型的态度坚决，且疫情之后各国经济复苏的需要，法国、德国、荷兰、英国、奥地利、希腊等国家已在原有政策基础上增加新的针对新能源车的激励政策。罚款压力倒逼叠加政策利好推动新能源车销量持续向好；与此同时，以大众和特斯拉为首的头部车企，正通过技术的进步、车型的持续推出等引领发展，电动化平台方面，MEB 电动化平台的首款车型 ID.3 在 8 月底于欧洲交付，1ST 系列限量发售三万辆，目前在挪威、德国和荷兰等过销量喜人；随着 ID.3 交付，新能源车无论是车型数量还是销量均将进入快速增长期，新能源车优质供给将大幅增加；特斯拉方面，Model 3 欧洲 1 ~ 8 月累计销量 4.1 万辆，以 7% 的市场份额位居第二，8 月单月销量超七千辆，排名第一，仍具竞争力。未来在欧洲德国工厂，特斯拉已规划生产 Model 3、Model Y 和售价 2.5 万美元的 Model 2，随着德国工厂建设的持续推进，特斯拉在欧洲的竞争力将持续增强。

政策有望加码打开风光产业长期需求空间，光伏巨头深化战略合作

9 月，中国在联大会议表示中国力争 2030 年前碳排放达峰，2060 年前实现碳中和；欧盟上调 2030 年温室气体减排目标至 55%（原 40%）。政策加码打开风光产业需求空间，我们测算中国在 2025 年非化石能源消费

占比 20% 的假设目标下，“十四五”期间年均光伏发电 / 风电装机将达 73/36GW；若欧盟 2030 年可再生能源消费占比达 38% 以上，则未来 10 年年均光伏发电 / 风电装机需求有望分别超 78GW 和 34GW。

电气设备：行业指标整体向好，关注低压电器行业的国产突围

电网方面，2020 年 1 ~ 8 月电网工程投资完成 2379 亿元（同比 + 0.04%），电网投资“三驾马车”特高压、充电桩、数字新基建年内均有望同比高增长。工控方面，8 月制造业 PMI 为 51.0%，全国规模以上工业企业利润同比增 19.1%，制造业景气度持续超预期和产业链国产化加速，支撑工控高景气度与龙头加速成长。低压电器方面，全社会用电量 1 ~ 8 月累计值为 4.77 万亿千瓦时，同比全年首度转正至 + 0.5%，作为低压电器整体需求的定期跟踪指标，在国内复产持续推进的背景下，进一步验证自年中以来国内低压电器需求景气回升，叠加行业迎来大量新场景与升级需求，建议持续关注国内龙头企业的替代进程与长期成长空间。

9 月 17 日，欧盟委员会宣布上调 2030 年温室气体减排目标至 55%（原定为 40%），为达成该目标，2030 年可再生能源消费占比需达 38% ~ 40%（原定为 32%）。测算欧盟在 38% ~ 40% 可再生能源消费占比目标下，未来 10 年年均光伏发电 / 风电装机需求有望分别达 78 ~ 85GW 和 34 ~ 37GW。

氢能：燃料电池车示范政策靴子落地，关注奖励退坡与成本下降剪刀差

燃料电池车示范奖励政策靴子落地，奖励幅度超预期。9 月 21 日，财政部等五部门发布《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》（以下简称“通知”），主要包括：

1. 奖励方向：关键核心技术和示范应用，不得用于整车新产能和加氢站建设；
2. 应用场景：重点发展中长途、中重载的商用车；
3. 示范目标：依托龙头企业，集中聚焦优势企业产品推广，形成规模效应以降本；
4. 示范对象：优质企业所在的城市联合形成城市群进行申请，一个城市可以参加多个城市群；
5. 奖励方式：根据示范成果一年一发，按照车 / 核心部件 / 氢气用量分别计算奖励；
6. 单个城市群奖励总额度为 17 亿，此前征求意见稿单城市 / 城市群为 12 亿，测算全国奖励总预算约在 150 ~ 170 亿左右。MFC