

分析师:周建华

登记编码: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

产需两侧共同发力, 宏观经济加速向好

——11月 PMI 点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2020年12月01日

相关报告

1 《策略报告: 顺周期热度或下降, 大金融有望王者归来-A股策略》 2020-11-30

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

投资要点:

● 制造业 PMI 创新高, 经济增长内生动能强劲

11月, 我国制造业 PMI 录得 52.1, 较前值上升 0.7 个百分点, 创年内新高, 同时也处于近三年历史高位。此轮 PMI 超预期上行, 延续了 4 月份以来制造业加速改善的态势。具体分项来看, 除在手订单外, 其余分项指标全面提升, 呈现出制造业当前强劲的扩张势头, 也反映了我国经济增长的内生动能持续增强, 为宏观经济整体向好打下铺垫。

● 制造业产需共同发力, 企业进入主动补库阶段

生产端, 11月 PMI 生产分项录得 54.7, 较前值提升 0.8 个百分点, 呈现出加速改善的趋势。生产的加速复苏同时带动产成品库存以及原材料库存的上升, 注意到企业对原材料采购以及进口量的明显提升, 显示出旺盛的补库需求。进一步, 企业的补库需求带动上游大宗商品价格进入上行通道, 主要原材料的购进与出厂价格较上月均明显上升。

需求端, 新订单以及新出口订单均明显改善。本月新订单指数较前值提升 1.1 个百分点, 增长速度快于生产端修复速度, 需求侧显著提振。从疫后初期的库存积压到消费潜力的逐步释放, 结合近期“双十一”消费成交额再创新高, 需求侧已然成为内循环的主要动能。

● 不同规模企业景气分化仍存, 大中企业贡献显著

11月全国制造业 PMI 增长主要由大中规模企业贡献。大中型企业制造业 PMI 分别录得 53%, 52%, 较前值分别提升 0.4 与 1.4 个百分点。其中大型企业景气度仍居高位, 延续了疫后强劲的复苏势头; 而中型企业改善明显加速, 呈现出较快的追赶趋势。小型企业本月 PMI 录得 50.1%, 较上月提升 0.7 个百分点, 重新进入景气区间, 与大中型企业的改善幅度依旧存在差距, 全国不同规模企业呈现出景气分化的特征。

● 非制造业 PMI 同创新高, 建筑链延续强势表现

11月, 我国非制造业商务活动指数录得 56.4%, 较前值提升 0.4 个百分点, 同创年内新高, 且处于历史高位, 服务业与建筑业加速改善。细分来看, 服务业 PMI 录得 55.7%, 较前值提升 0.2 个百分点; 而建筑链自复产复工以来持续表现抢眼, 11月商务活动指数录得 60.5%, 较前值提升 0.7 个百分点, 成为非制造业商务活动复苏的主要贡献点。

风险提示: 国内疫情反复, 宏观经济受到重大政策变化扰动

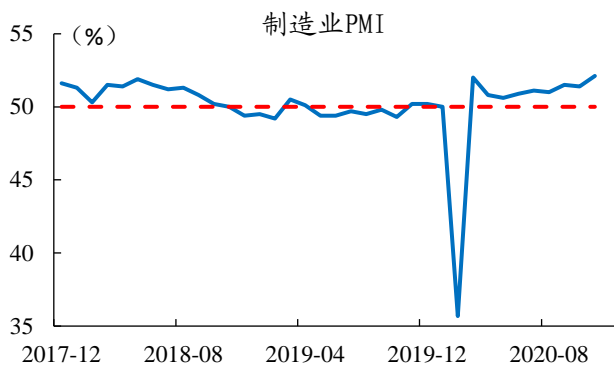
事件:

11月中国制造业 PMI 录得 52.1, 预期 51.5, 前值 51.4。非制造业 PMI 录得 56.4, 前值 56.2。

1. 制造业 PMI 创新高, 经济增长内生动能强劲

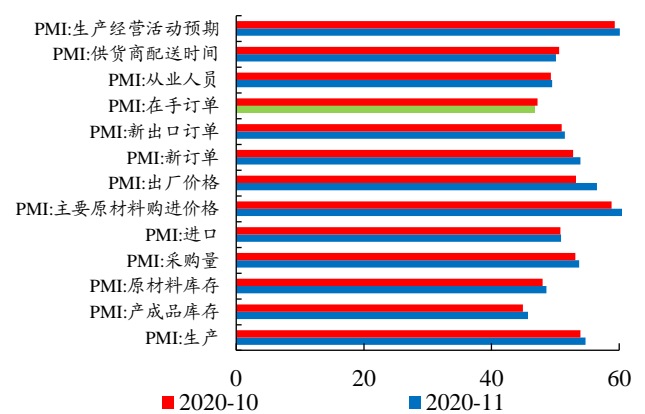
11月, 我国制造业 PMI 录得 52.1, 较前值上升 0.7 个百分点, 创年内新高, 同时也处于近三年历史高位。此轮 PMI 超预期上行, 延续了 4 月份以来制造业加速改善的态势。具体分项来看, 除在手订单外, 其余分项指标全面提升, 呈现出制造业当前强劲的扩张势头, 也反映了我国经济增长的内生动能持续增强, 为宏观经济整体向好打下铺垫。

图 1: 制造业 PMI 较上月显著增长



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 除在手订单, 各分项指标全面提升

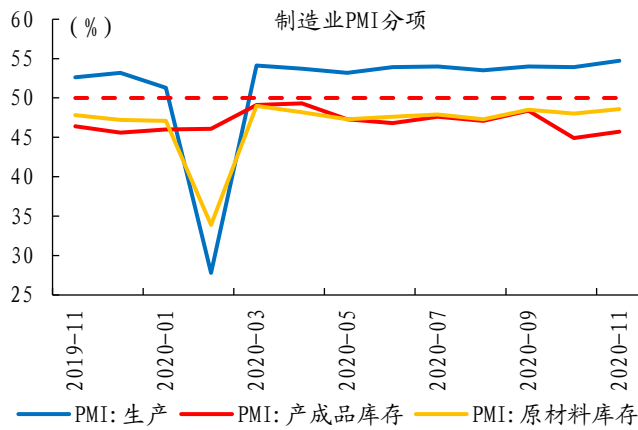


资料来源: Wind, 中原证券

2. 分项指标：制造业产需共同发力，企业进入主动补库阶段

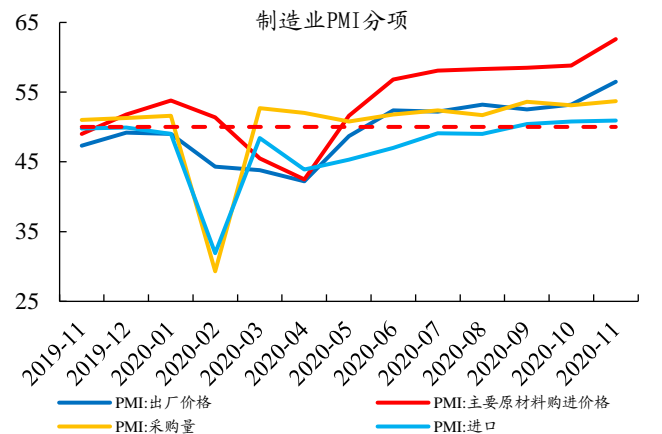
生产端，11月 PMI 生产分项录得 54.7，较前值提升 0.8 个百分点，呈现出加速改善的趋势。生产的加速复苏同时带动产成品库存以及原材料库存的上升，注意到企业对原材料采购以及进口量的明显提升，显示出旺盛的补库需求。进一步，企业的补库需求带动上游大宗商品价格进入上行通道，主要原材料的购进与出厂价格较上月均明显上升。

图 3：生产端，企业补库存意愿增强



资料来源：Wind，中原证券

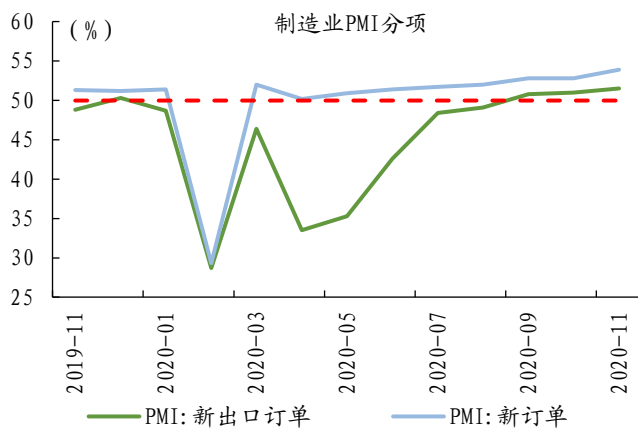
图 4：原材料需求增大，带动上游原材料价格上升



资料来源：Wind，中原证券

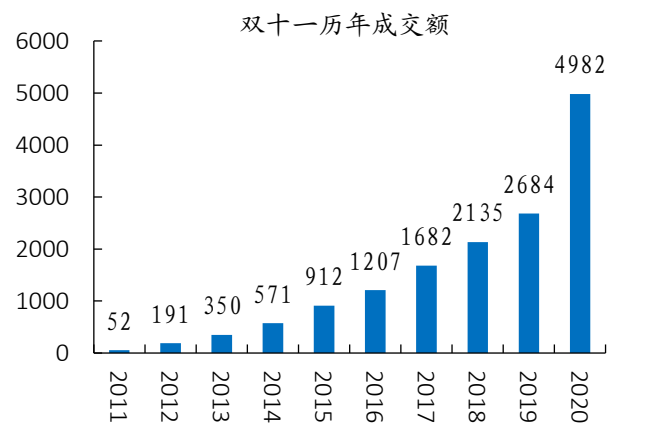
需求端，新订单以及新出口订单均明显改善。本月新订单指数较前值提升 1.1 个百分点，增长速度快于生产端修复速度，需求侧显著提振。从疫后初期的库存积压到消费潜力的逐步释放，结合近期“双十一”消费成交额再创新高，需求侧已然成为内循环的主要动能。

图 5：需求端改善速度快于生产端



资料来源：Wind，中原证券

图 6：2020 年双十一消费成交额再创新高



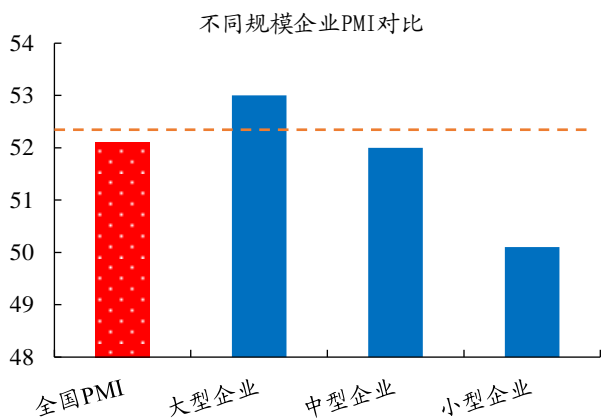
资料来源：Wind，中原证券

3. 企业规模：不同规模企业景气分化仍存，大中企业贡献显著

11 月全国制造业 PMI 增长主要由大中规模企业贡献。大中型企业制造业 PMI 分别录得 53%，

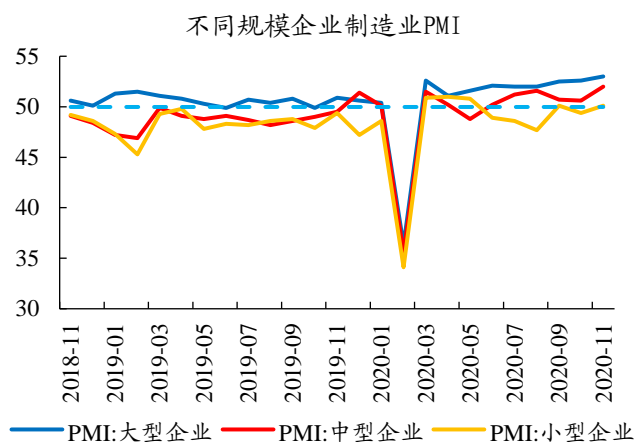
52%，较前值分别提升 0.4 与 1.4 个百分点。其中大型企业景气度仍居高位，延续了疫后强劲的复苏势头；而中型企业改善明显加速，呈现出较快的追赶趋势。小型企业本月 PMI 录得 50.1%，较上月提升 0.7 个百分点，重新进入景气区间，与大中型企业的改善幅度依旧存在差距，全国不同规模企业呈现出景气分化的特征。

图 7：大中型企业贡献显著



资料来源：Wind，中原证券

图 8：不同规模企业景气分化仍存



资料来源：Wind，中原证券

4. 非制造业商务活动指数同创新高，建筑链延续强势表现

11 月，我国非制造业商务活动指数录得 56.4%，较前值提升 0.4 个百分点，同创年内新高，且处于历史高位，服务业与建筑业加速改善。细分来看，服务业 PMI 录得 55.7%，较前值提升 0.2 个百分点；而建筑链自复产复工以来持续表现抢眼，11 月商务活动指数录得 60.5%，较前值提升 0.7 个百分点，成为非制造业商务活动复苏的主要贡献点。

图 9：非制造业商务活动指数创新高

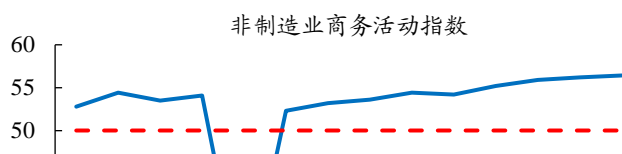
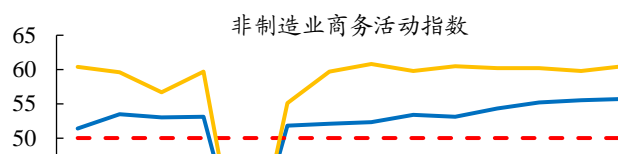


图 10：此处录入标题



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_1101



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn