

2020年12月01日

产需延续修复，建筑景气抬升

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

● **国内经济景气抬升，产需延续修复；机械、汽车等中游设备制造业景气较高** 11月制造业PMI为52.1%、上升0.7个百分点，经济景气持续抬升。其中，生产指数54.7%、提高0.8个百分点，新订单指数53.9%、提高1.1个百分点，产需延续修复。两项指数的差值，自6月份以来逐月缩小，从2.5个百分点收窄至0.8个百分点。前期疫情带来的国内产需“错位”逐步减弱，供需格局逐步修复。

电气机械、通信电子等高新技术制造业，以及医药制造业，需求旺盛、景气较高。分行业来看，11月中游设备制造业景气较高，其中电气机械、汽车、通信电子、医药等制造业，PMI超过57%。从新订单指数来看，电气机械制造业外需旺盛，计算机通信电子设备及仪器仪表等，或以内需为主。单月来看，黑色金属景气改善最为显著、PMI提高3个百分点，或受基建、地产等投资赶工的需求拉动。

● **价格指数大幅上行，原材料涨幅明显；库存指数有所回升，不改总量去库趋势** 需求拉动下，价格指数大幅上行，其中金属、化工品等上游原材料价格涨幅明显。11月，原材料购进价格指数62.6%、出厂价格指数56.5%，分别上升3.8和3.3个百分点。需求拉动下，上游原材料价格指数高位上行，突破60%；石油和煤炭、化工品、黑色金属、有色金属等行业，原材料和出厂价格指数均在60%以上。

库存指数有所回升，在需求带动工企库存回落的背景下，总量库存或延续去库趋势。 11月原材料库存指数为48.6%、上升0.6个百分点，产成品库存指数为45.7%、上升0.8个百分点。对比历史均值来看，11月产成品库存指数，低于近年来的平均表现（46.9%）；10月工企产成品库存增速下滑1.3个百分点、重回下降通道。

● **服务业延续修复，线下服务消费加快改善；年末加快赶工，建筑景气高位回升** 服务业延续修复，线下服务消费加快改善，铁路、航空等运输业PMI超过60%。11月非制造业商务活动指数为56.4%，上升0.2个百分点。其中，服务业商务活动指数为55.7%，上升0.2个百分点；前期受疫情影响较为明显的铁路、航空等运输服务业，业务总量明显增长，商务活动指数均位于60%以上高位景气区间。

年末基建和房地产等投资项目加快赶工，建筑业景气度高位回升。 11月建筑业商务活动指数为60.5%，上升0.7个百分点，重回高位景气区间。宏观和中观数据均显示，10月以来，基建、房地产投资项目加快赶工。10月基建投资增速提高2.5个百分点至7.3%，房地产投资增速高位上行至12.7%；螺纹钢、玻璃等建材价格，均创下年内新高。年末加快赶工，对建筑业景气或形成阶段性的支撑。

重申观点：短期来看，经济修复最快阶段或已过去，经济结构特征大于总量表现，重点关注服务于海外生产活动的外贸链、服务于国内消费链上的部分行业需求改善逻辑。中期来看，年底前后可能逐步进入信用“收缩”通道，2021年或为信用“收缩”之年。转型框架下，总量经济缺少弹性，关注结构特征的投资指引。

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-上游原料制造盈利大幅改善》-2020.11.27

《宏观经济点评-政策回归常态的再确认》-2020.11.26

《宏观深度报告-“转债策论”系列之十：

产业链视角，看造纸包装转债》-2020.11.25

目 录

1、 经济景气抬升，产需延续修复	3
2、 原料价格大涨，库存指数略升	3
3、 年末赶工，阶段支撑建筑景气	4
4、 风险提示	5

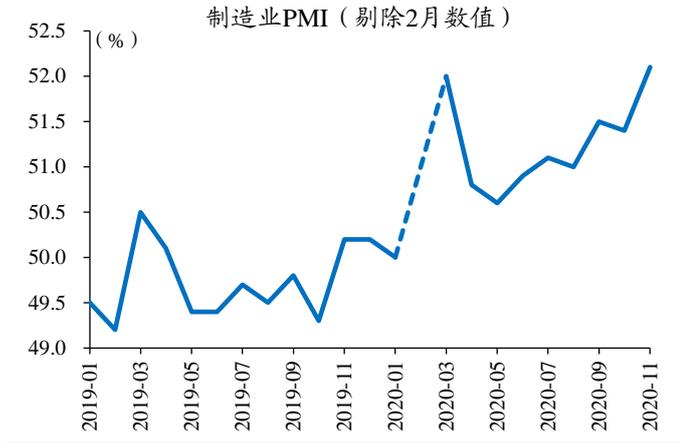
图表目录

图 1: 11 月，制造业 PMI 上升	3
图 2: 生产和需求均延续修复、供需格局逐步修复	3
图 3: 11 月，电气机械、医药等行业 PMI 较高	3
图 4: 11 月，电气机械、医药等行业需求旺盛	3
图 5: 11 月，价格指数大幅上行	4
图 6: 需求拉动下，螺纹钢、动力煤等原料价格上涨	4
图 7: 11 月，产成品库存指数仍低于历史均值	4
图 8: 10 月，规模以上工业企业产成品存货增速回落	4
图 9: 非制造业和服务业 PMI 均延续修复	5
图 10: 民航、铁路客运量修复相对较快	5
图 11: 11 月，建筑业 PMI 上升	5
图 12: 10 月以来，固定资产投资增速回升	5

1、经济景气抬升，产需延续修复

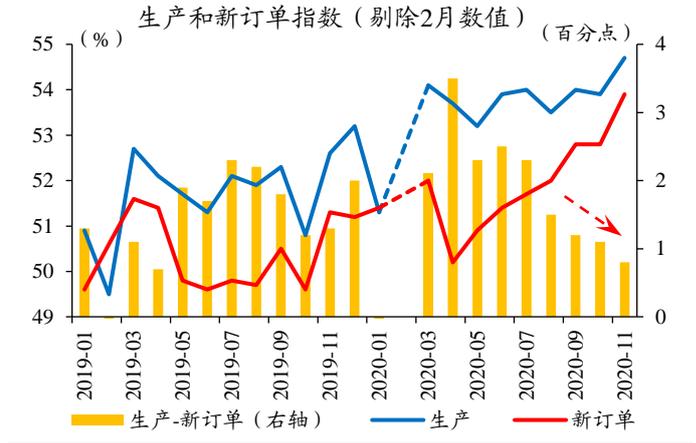
11月制造业PMI为52.1%、上升0.7个百分点，经济景气持续抬升。其中，生产指数54.7%、提高0.8个百分点，新订单指数53.9%、提高1.1个百分点，产需延续修复。两项指数的差值，自6月份以来逐月缩小，从2.5个百分点收窄至0.8个百分点。前期疫情带来的国内产需“错位”逐步减弱，供需格局逐步修复。

图1：11月，制造业PMI上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

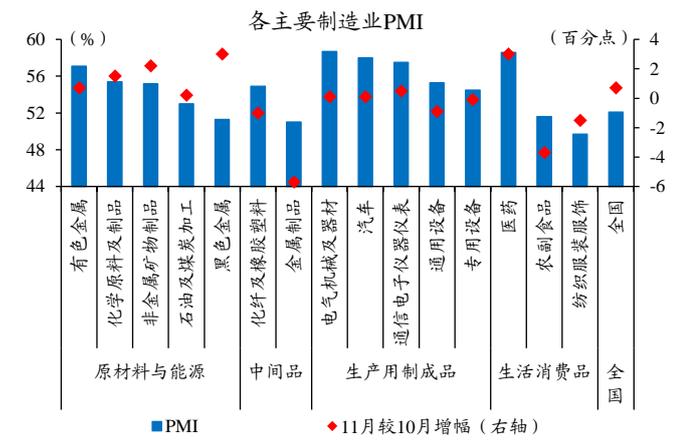
图2：生产和需求均延续修复，供需格局逐步修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

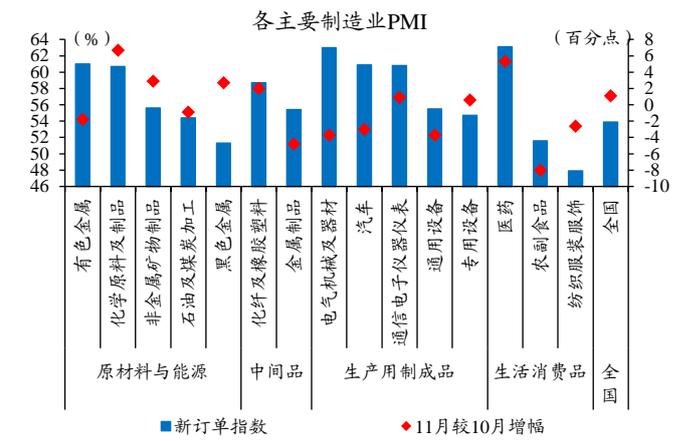
电气机械、通信电子等高新技术制造业，以及医药制造业，需求旺盛、景气较高。分行业来看，11月中游设备制造业景气较高，其中电气机械、汽车、通信电子、医药等制造业，PMI超过57%。从新订单指数来看，电气机械制造业外需旺盛，计算机通信电子设备及仪器仪表等，或以内需为主。单月来看，黑色金属景气改善最为显著、PMI提高3个百分点，或受基建、地产等投资赶工的需求拉动。

图3：11月，电气机械、医药等行业PMI较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：11月，电气机械、医药等行业需求旺盛

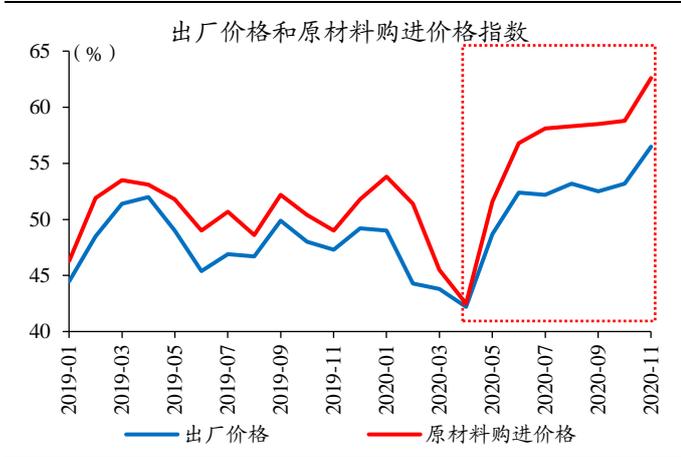


数据来源：Wind、开源证券研究所

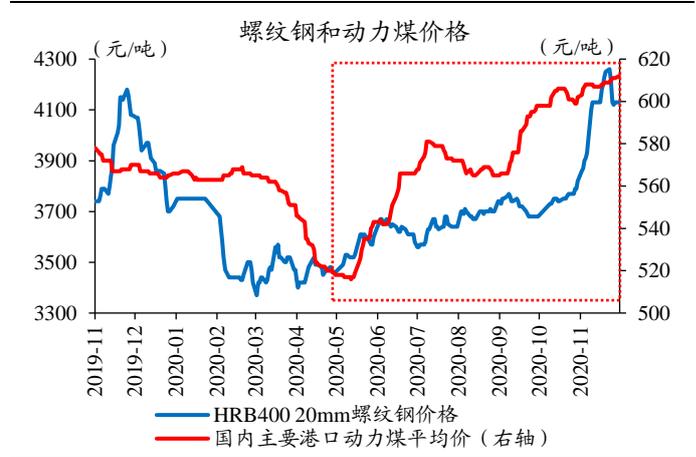
2、原料价格大涨，库存指数略升

需求拉动下，价格指数大幅上行，其中金属、化工品等上游原材料价格涨幅明

显。11月，原材料购进价格指数62.6%、出厂价格指数56.5%，分别上升3.8和3.3个百分点。需求拉动下，上游原材料价格指数高位上行，突破60%；石油和煤炭、化工品、黑色金属、有色金属等行业，原材料和出厂价格指数均在60%以上。

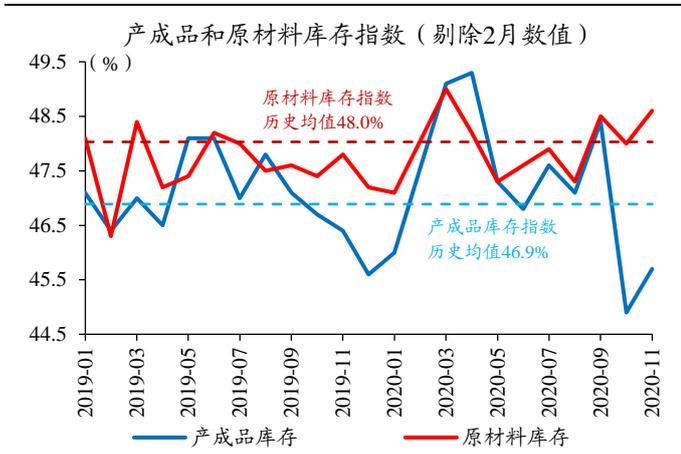
图5：11月，价格指数大幅上行


数据来源：Wind、开源证券研究所

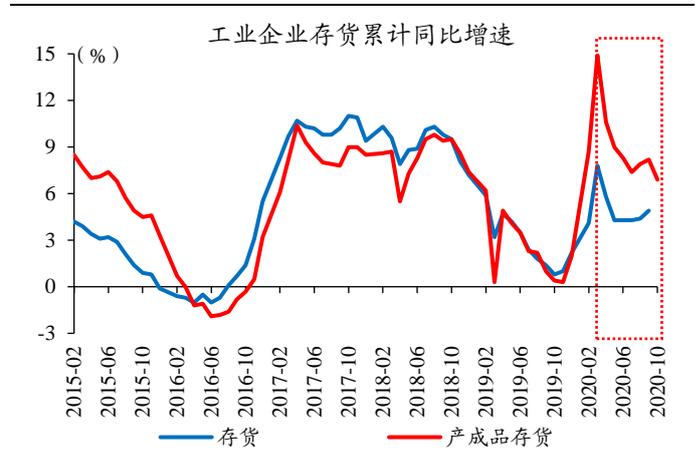
图6：需求拉动下，螺纹钢、动力煤等原料价格上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

库存指数有所回升，在需求带动工企库存回落的背景下，总量库存或延续去库趋势。11月原材料库存指数为48.6%、上升0.6个百分点，产成品库存指数为45.7%、上升0.8个百分点。对比历史均值来看，11月产成品库存指数，低于近年来的平均表现（46.9%）；10月工企产成品库存增速下滑1.3个百分点、重回下降通道。

图7：11月，产成品库存指数仍低于历史均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

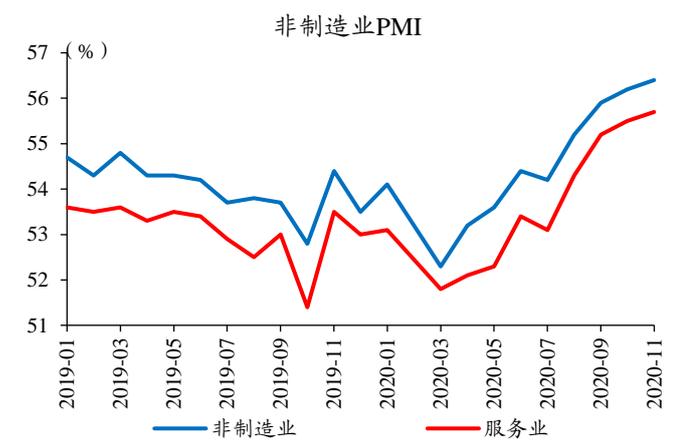
图8：10月，规模以上工业企业产成品存货增速回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、年末赶工，阶段支撑建筑景气

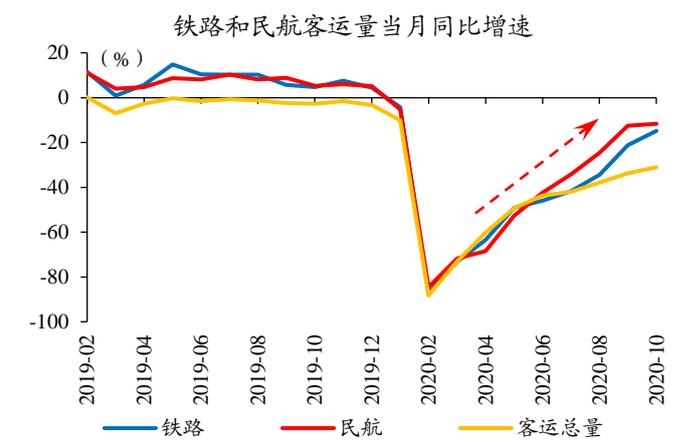
服务业延续修复，线下服务消费加快改善，铁路、航空等运输业PMI超过60%。11月非制造业商务活动指数为56.4%，上升0.2个百分点。其中，服务业商务活动指数为55.7%，上升0.2个百分点；前期受疫情影响较为明显的铁路、航空等运输服务业，业务总量明显增长，商务活动指数均位于60%以上高位景气区间。

图9: 非制造业和服务业 PMI 均延续修复



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 民航、铁路客运量修复相对较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

年末基建和房地产等投资项目加快赶工, 建筑业景气度高位回升; 季节性因素扰动下, 业务活动预期指数大幅下降。11月建筑业商务活动指数为60.5%, 上升0.7个百分点, 重回高位景气区间。宏观和中观数据均显示, 10月以来, 基建、房地产投资项目加快赶工。10月基建投资增速提高2.5个百分点至7.3%, 房地产投资增速高位上行至12.7%; 螺纹钢、玻璃等建材价格, 均创下年内新高。年末加快赶工, 对建筑业景气形成阶段性支撑; 但冷冬等预期下, 建筑业业务活动预期指数大幅下降。

图11: 11月, 建筑业 PMI 上升

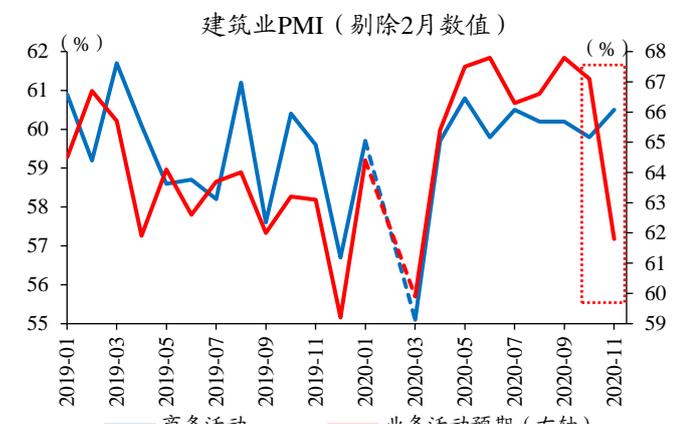
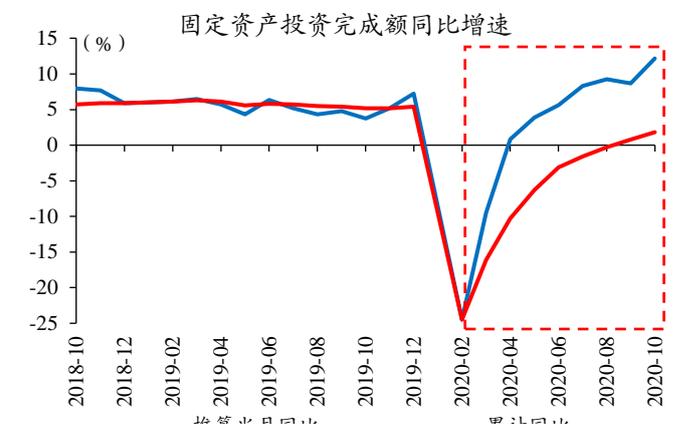


图12: 10月以来, 固定资产投资增速回升



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_1139

