

供给需求双双改善，库存去化过程延续

——2020年11月PMI数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2020年11月30日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

证券分析师

严佩佩

SAC No: S1150520110001

022-23839073

事件：

2020年11月30日，统计局公布了PMI数据，11月中国制造业采购经理指数（PMI）为52.1，较上月回升0.7个百分点。

点评：

2020年11月PMI指数为52.1，较上月回升0.7个百分点，延续景气扩张态势。从各分项数据来看，生产需求纷纷改善。生产端，生产指数回升0.8个百分点至54.7，显示制造业生产量增长有所加快；与此同时，进口与采购量指数在荣枯线以上小幅回升，透露企业生产意愿较强。需求端，新订单指数回升1.1个百分点至53.9，显示制造业需求加快复苏，与此同时在手订单指数处于荣枯线以下小幅回落，生产的改善或快于需求的回升。出口方面，新出口订单指数回升0.5个百分点至51.5，外需恢复态势延续。价格方面，出厂价格与原材料购进价格指标分别大幅回升至56.5、62.6，原材料的高位景气或将对制造业企业盈利的改善情况形成抑制。库存方面，原材料及产成品库存指数在荣枯线以下小幅回升，库存去化过程延续但节奏有所放缓。

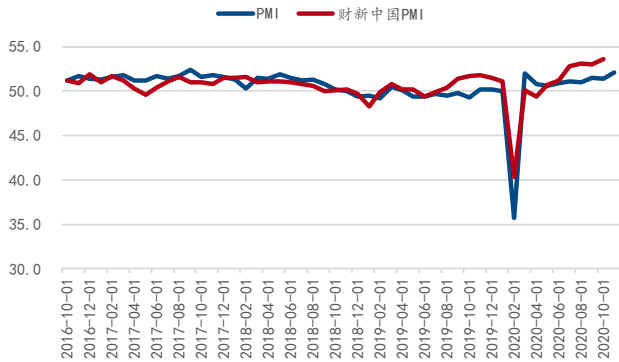
在不同类型制造业企业PMI中，小型企业的制造业PMI 11月再次回升至50.1，站上荣枯线之上，为今年6月以来的最高水平。但相比于中型企业的52和大型企业的53仍有差距，在不同类型的制造业企业中，大、中型企业的景气度更高，显示当前复苏并不均匀。值得注意的是，本月小企业的新订单重回荣枯线之上，未来关键还在小企业需求能否持续向好，这将决定小企业的景气情况能否持续。

在就业方面，11月制造业从业人员指数为49.5，较之上月略有提升，其中大企业小幅回落，中型企业略有提升，而小企业提升较为明显。小企业的景气情况将决定就业的后劲。

总的来看，11月制造业供需两端双双改善，制造业景气度回升态势延续。不过需要注意的是，不同企业间的分化略有收敛，未来持续性仍有待观察，主要看点仍在小企业的需求端，如能持续改善，将带来就业及终端需求预期的进一步抬升。

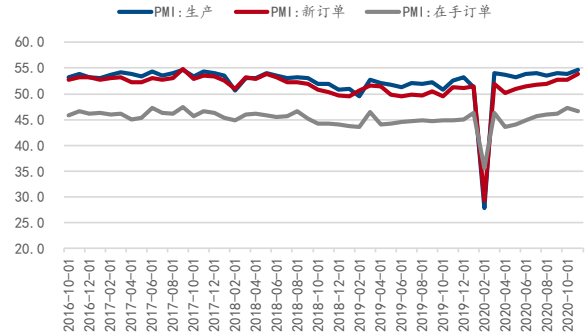
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

图 1：2020 年 11 月 PMI 为 52.1%



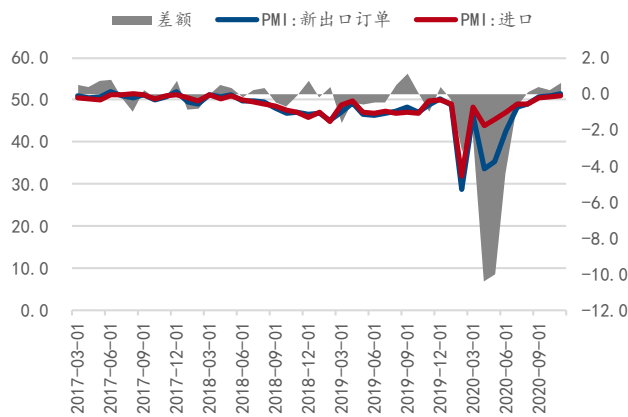
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：供需两端纷纷改善，在手订单减少印证生产强劲



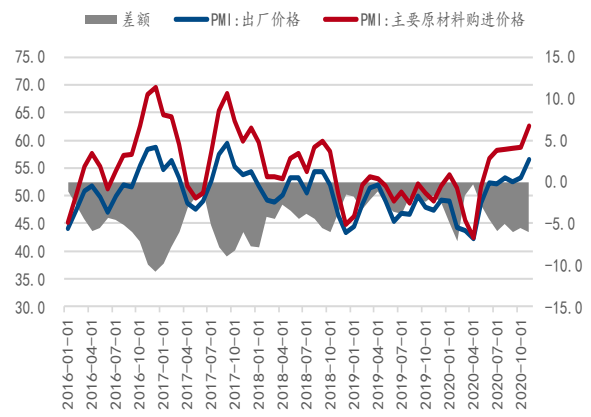
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：新出口订单继续改善



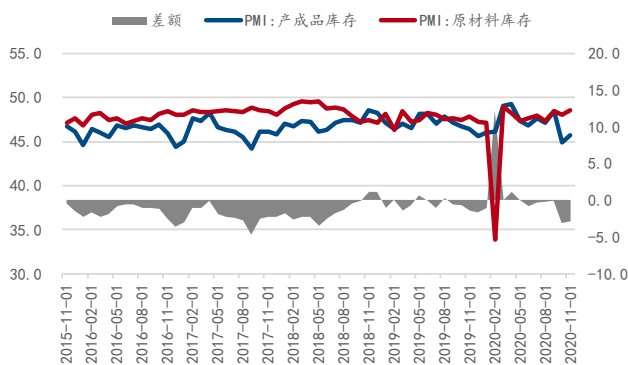
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：出厂、原材料购进价格大幅提升



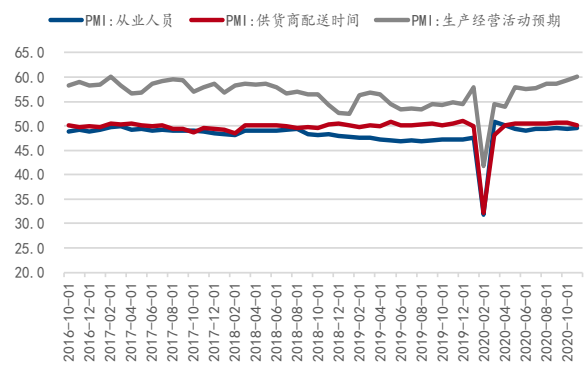
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：产成品、原材料库存在荣枯线以下小幅回升



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：就业压力小幅改善



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

银行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
吴晓楠
+86 22 2383 9071

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘琦
+86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳姗
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

博士后工作站

张佳佳 资产配置

博士后工作站

苏菲 绿色债券

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_1161

