

2020年11月30日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

制造业延续复苏势头

——11月PMI数据点评

相关报告

《10月财政数据点评：财政支出大幅提升追赶预算进度》——2020-11-20

《10月经济数据点评：经济加速复苏》——2020-11-17

《10月贸易数据点评：出口继续维持强势》——2020-11-08

《10月PMI数据点评：经济继续改善》——2020-10-31

《十九届五中全会公告点评：“十四五”规划的亮点与挑战》——2020-10-30

事件：

11月30日，国家统计局公布11月制造业PMI为52.1（前值51.4），超出市场一致预期。从高频数据来观察，我们认为在出口、基建及房地产需求的反弹可能继续对制造业的产出构成支撑。我们预计11月的主要经济数据仍将维持较好和复苏的态势并继续维持对四季度GDP增速可能达到6%——回到潜在经济增速附近——的预测。

投资要点：

- **制造业需求、生产继续同步扩张。**11月PMI数据较10月继续改善，创出2017年9月以来新高。

从细项数据来看，新订单指数继续明显改善，表明总体需求仍在持续改善。从内需来看，虽然高频数据显示30城房地产销售走弱，但是在地产公司可能加速施工尽早交房来尽快回笼自身现金流的情况下，地产投资可能仍然保持强劲。近期的螺纹钢价有所反弹，螺纹钢存货加速去化，都支持地产投资仍然比较强劲的判断。考虑到前期项目逐步落地，我们继续预计基建投资将在11月有所改善，而水泥价格的连续反弹可能是微观层面支持基建需求反弹的关键证据之一。同时，我们认为，伴随着疫情影响的淡去和居民收入的改善，消费同比增长也会在11月持续加速。实际上，PMI进口子指数的反弹也验证了国内需求在11月份的明显恢复。

从外部需求来看，出口订单子指数持续反弹，显示短期外需仍然不错。我们认为虽然疫情对欧洲的订单有影响，但是海外其它国家需求复苏而供给受到约束导致的订单转移可能掩盖了欧洲方面需求走弱的影响。此外，即使来自欧洲的订单下滑，对中国对欧洲出口数据的影响也要滞后一些才能看到。我们因此预计11月的出口增速仍将维持较高水平。

PMI生产子指数也出现了明显的反弹到54.7，同样创出2017年9月以来的新高，说明经济表现的供需两旺。考虑到PMI存货子指数还出现了轻微的反弹，在需求较好而库存还有贡献的情况下，我们预计11月的工业增加值同比增速为6.6%，继续保持较高的水平。

- **工业品价格同比有望回升。**PMI原材料购进价格指数反弹，与近期

国际大宗商品价格的反弹保持一致，我们预计 11 月 PPI 同比可能反弹到-1.9%。

- **维持对四季度经济复苏审慎乐观的判断。**我们维持对 4 季度 GDP 增速 6% 的预测。考虑到欧洲疫情对出口影响的滞后性和其它国家出口订单向中国转移的现象并没有改变，年内出口增速或仍将维持较高增长。由于三季度项目审批存在时滞，基建投资也有望在四季度反弹。虽然地产三道红线调控影响房企现金流，但是地产公司反而会加速项目施工以期早日销售特别是在预售节点之前更是如此，我们因此维持对四季度的房地产投资可能维持高位的预测。同时，在疫情对居民预期的影响逐步淡去，消费增速也有望逐步向疫情前回归的情况下，我们继续维持对于经济复苏审慎乐观的判断。

风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_1172

