

2020年09月30日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

制造业全面复苏

——9月PMI数据点评

相关报告

《8月份经济数据点评：更加平衡的经济复苏》——2020-09-16

《近期经济形势前瞻：年底前经济超预期的因素有哪些？》——2020-09-14

《8月贸易数据点评：可选消费品出口回升拉动中国出口》——2020-09-08

《8月PMI数据点评：经济持续复苏，需求更好于生产》——2020-08-31

《7月份经济数据点评：微妙的数据与微妙的政策》——2020-08-17

事件：

9月30日，国家统计局公布9月制造业PMI为51.5（前值51.0），略超市场一致预期。但是从细项数据来看，订单，生产，出口订单，进口以及产成品存货子指数全部上行，制造业正在出现比较全面的复苏。我们继续维持对三、四季度GDP5.1%和6%的相对乐观的预测。

投资要点：

- **制造业需求、生产同步扩张，补库存开始出现。**9月PMI的反弹虽然有季节性方面的一些因素，但是仍然显示出制造业部门持续扩张的态势。

从细项数据来看，新订单指数持续上行，表明总体需求仍在持续改善。从内需来看，高频数据显示30城房地产销售虽较上个月略有回落但仍然处于较好水平，我们预计房地产投资仍维持较好的增长。当然，对于地产公司融资的调控目前看继续对土地出让规模产生了明显的负面影响，有可能会拖累对地方政府财政收入。由于地方政府近期发债规模仍然庞大，且存在没有使用的存量资金，尽管土地出让金可能下滑，我们仍然预计9月基建投资单月同比仍有望反弹。

从外部需求来看，出口子指数持续反弹，或许说明海外的复苏对外需仍有持续拉动。实际上，尽管欧洲疫情爆发，但是目前看来对中国出口订单的影响仍然比较有限。对欧洲的日用品出口仍在持续恢复，尽管有少数品类出口商品如一些特殊的服装、户外使用的钓鱼竿等订单受到疫情冲击有所下滑，但是占比整体较低。我们预计9月出口同比仍有望维持在一位数的正增长。

PMI生产子指数也出现了明显的反弹。水灾的影响逐步过去对于生产肯定起到了支撑的作用；除此之外，存货的反弹也对生产构成了一定的支撑。伴随着PPI的反弹，工业部门有可能逐步进入到一轮加库存的阶段。

- **工业品价格有望持续反弹。**购进价格指数的反弹通常意味着PPI环比会有所反弹。由于近期欧洲疫情二次复发对于大宗商品价格构成了一些冲击，PPI反弹的力度可能放缓，我们预计9月PPI同比

增速为 1.9%。

- **维持对下半年经济复苏审慎乐观的判断。**我们维持对 3 季度和 4 季度 GDP 增速分别有望达到 5.1%和 6%的预测。在跨境电商、市场采购、以及海外供应链仍然恢复有限订单短期向中国转移的情况下，我们预计未来几个月中国的出口仍将保持温和正增长的水平。同时，考虑到项目审批和时滞的影响，基建投资也有望在四季度达到高点。在地产三道红线调控影响房企现金流的情况下，我们预计房企会通过打折促销等措施回笼现金，这将有效支持房地产的销售；与此同时，地产公司也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，四季度的房地产投资可能仍将维持在比较好的水平。我们也因此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_2252

