

2019年12月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

4 季度经济有望如期企稳

——12月 PMI 数据点评

相关报告

《存量浮动利率贷款的定价基准转换点评：一石二鸟》——2019-12-30

《《资管新规》执行可能有更多缓冲点评：《资管新规》边际放松影响几何》——2019-12-27

《11 月经济数据点评：部分行业存货回补与基建投资助推生产增长》——2019-12-18

《上市公司子公司分拆上市新规点评：分拆上市新规填补 A 股制度空白》——2019-12-15

《中美达成一阶段贸易协定点评：有助于减少经济运行的不确定性》——2019-12-15

事件:

12月31日,国家统计局公布12月制造业PMI为50.2(前值50.2),略好于市场一致预期。从子指数来看,出口边际改善与存货回补可能仍是支撑制造业的主要动力。从目前的情况来看,4季度GDP增速有望如期企稳。

投资要点:

- **出口和补存货是支撑制造业的主要因素。**从子指数来看,新订单指数略有回落,说明终端需求的改善并不非常明显。反映外需的出口订单大幅反弹,可能意味着贸易摩擦缓解之后外部需求和订单有所恢复——与近期集装箱货运价格指数走强的高频数据保持一致。但是,从与内需同步进口指数来看,没有显著的改善。此外,就业子指数也在较低的水平上徘徊。

反过来,PMI生产子指数表现比较强劲;终端需求改善有限但生产反弹,可能意味着一些补存货的活动继续对经济构成相当的支撑。实际上,12月PMI的原材料购进价格指数反弹,叠加基数效应,意味着PPI同比有望在12月反弹;价格反弹常常是触发企业部门补库存的重要考虑,工业企业盈利也有望出现短期改善。

- **略微上调对于12月出口增长的预测,并维持四季度经济或阶段性企稳的判断。**我们预计12月的固定投资增长持平或略有回落。30城房地产销售略有回落,100城土地购置面积下行明显,我们认为房地产投资的下行压力可能逐步有所显现。虽然政策仍将对基建构成一定支撑,但是短期的利润改善对制造业投资的支撑有限,我们预计制造业投资可能仍在低位徘徊。

零售方面,贸易摩擦的缓解有助于消费者信心的恢复,但是汽车零售基数的反弹可能仍会对数据构成一定压力,叠加价格水平仍然处于较高水平,我们预计实际零售同比可能仍将维持偏低的水平。

从PMI出口和集装箱价格指数超预期的情况来看,我们上调出口的12月出口同比增速的预测从平稳到反弹。

整体而言,虽然终端需求较前期改善并不明显,补库存的行为意味

着工业生产会强于终端需求。我们预计工业增加值会从 11 月较高的水平有所回落，但仍强于 3 季度的水平。整体而言，4 季度经济增速有望如期阶段性企稳，企业盈利也有望阶段性改善。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，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，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_8055

