

制造业需求回暖超预期，后续待验证

——11月PMI数据点评

分析师：

李响

职业资格证书编号

S1390518070002

联系方式：

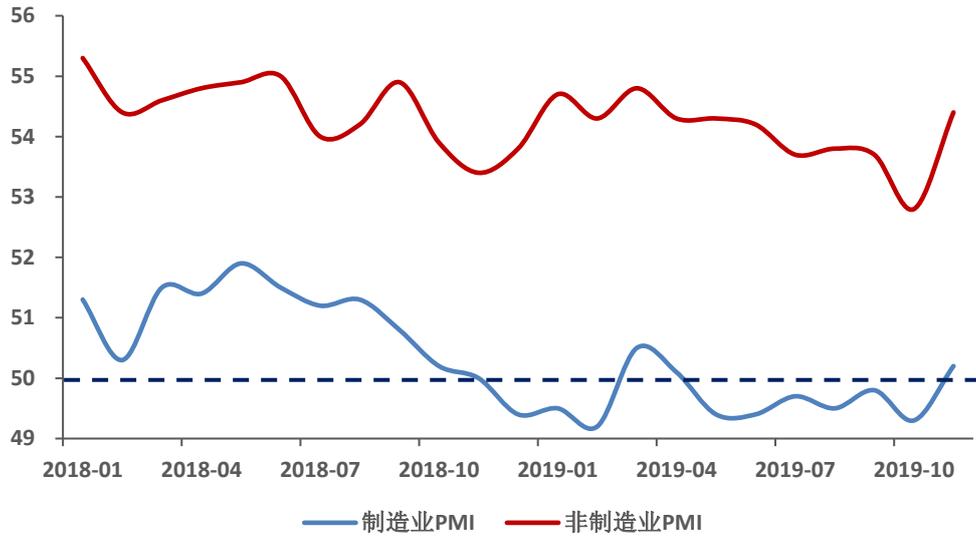
15998237125

lx@ztportal.com

其他研究：

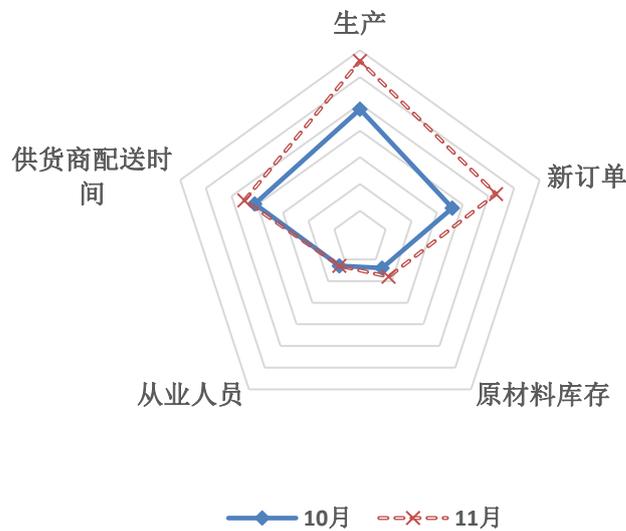
1. 11月制造业、非制造业PMI表现超出市场预期，两个指标都达到了3月以来的高点。其中，制造业PMI时隔六个月再次站上荣枯线，大、中、小型企业PMI均有不同程度改善。
2. 从制造业PMI的构成指数来看，五大项环比四升一平。其中生产指数（52.6%，环比+1.8pct）和新订单指数（51.3%，+1.7pct）改善最为明显，表征制造业生产需求回暖；PMI进口指数、采购量的大幅回升也佐证这一观点。从业人员、供货商配送时间指数与上月基本持平。
3. 新出口订单（48.8%，+1.8pct）大幅改善，可归因于海外的圣诞节订单，符合我们上月的判断，统计局的解读公报也确认了这点。
4. 原材料库存指数（47.8%，+0.4pct）降幅收窄，产成品库存（46.4%，-0.3pct）继续下行；原材料购进价格和出厂价格环比均回落，但原材料购进价格幅度较大，或意味着在去库存周期中，上游向中下游的利润转移或仍在继续。
5. 11月建筑业PMI（59.6%，-0.8pct）保持在高景气区间。其中，新订单指数（56.0%，+1.2pct）和从业人员指数（55.5%，+3.7pct）表征前期财政支出逐渐转化为实际工作量，从业人员需求旺盛。投入品价格（56.3%，+3.2pct）走势与近期水泥、钢材、玻璃等建材的涨价趋势一致。生产预期环比略微走低可能与房地产政策的持续高压有关。
6. 我们认为，本月制造业需求的改善一方面来自于基建项目落地、需求在产业链上的传导；另一方面则与汽车消费的回暖有关，但仍需后续数据逐步确认。如改善持续，意味着制造业周期由企业主动去库转向被动去库，利好权益资产。

图1 11月制造业与非制造业PMI均明显反弹，站上荣枯线



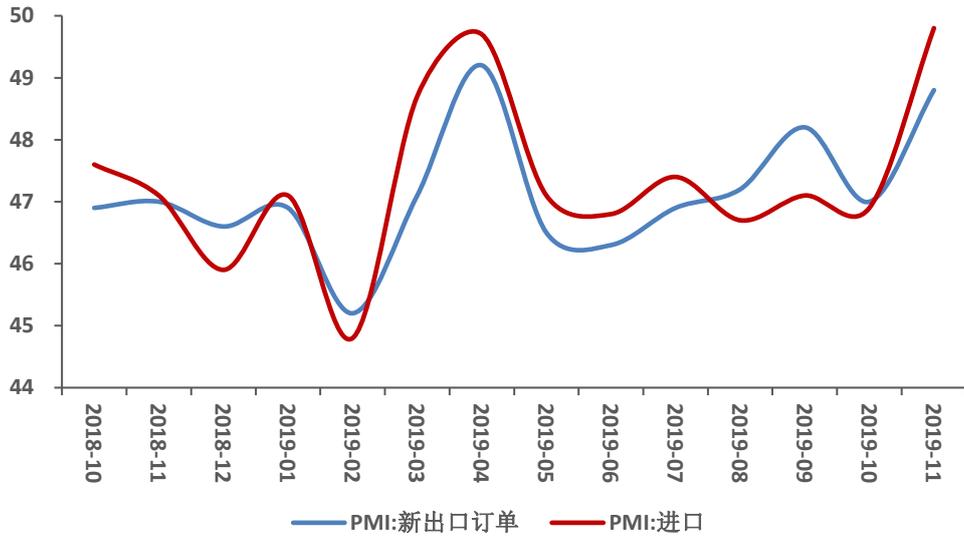
数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图2 生产和新订单环比改善明显



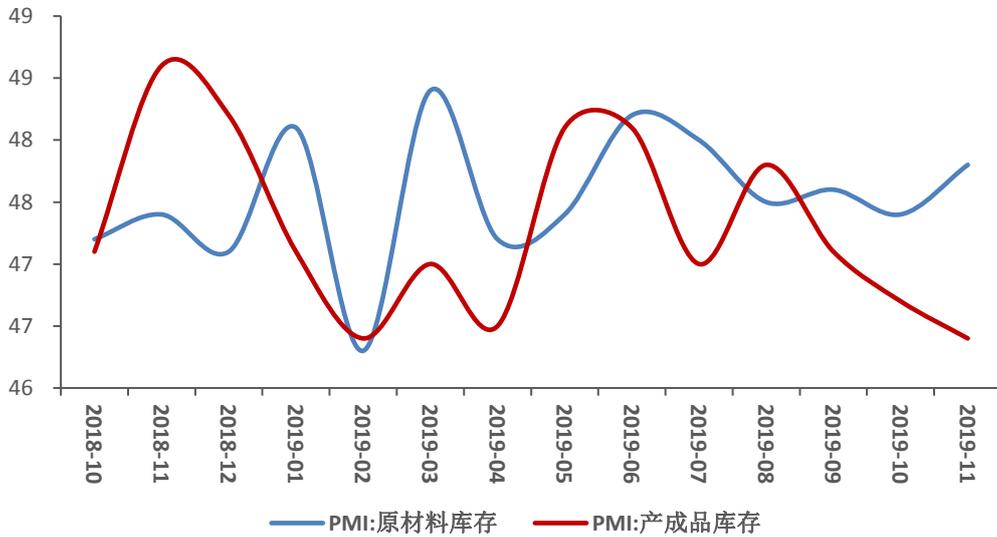
数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图3 进出口均大幅改善



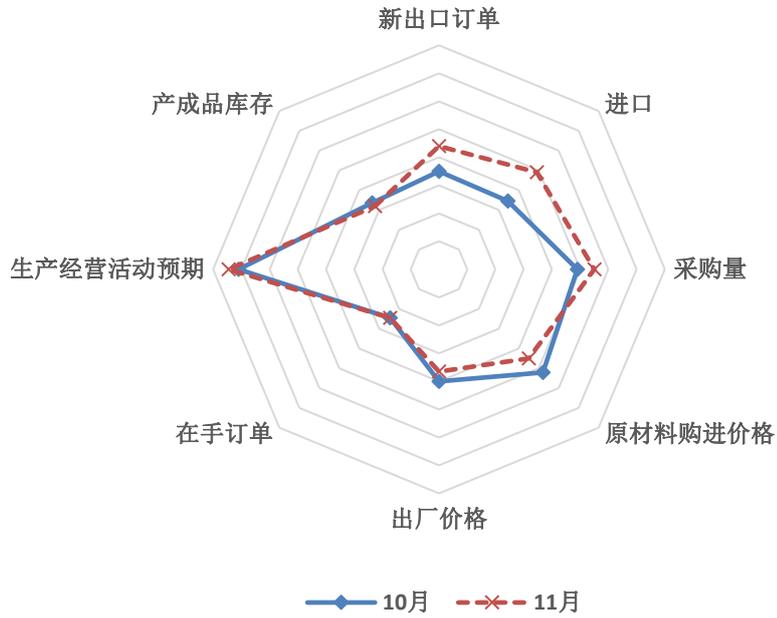
数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

图4 制造业去库仍在延续



数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

图5 需求端拉动PMI上行特征明显



数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

■ 分析师声明

李响

本报告的署名分析师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，具备相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

■ 证券的投资评级：

- 买入——未来6个月的股价表现强于市场15%以上；
- 增持——未来6个月的股价表现强于市场5%至15%之间；
- 中性——未来6个月的股价表现相对市场在±5%之间；
- 减持——未来6个月的股价表现弱于市场5%至15%之间；
- 卖出——未来6个月的股价表现弱于市场15%以上。

■ 行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (overweight)：行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告使用的市场基准：沪深300指数

■ 免责声明

本报告仅供中天证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会

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_8653



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn