

2019 年 12 月 01 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

四季度经济阶段性企稳的判断得到验证

——11 月 PMI 数据点评

相关报告

《国家统计局修订 2018 年 GDP 数据点评：
或能稍微缓解 2020 年“稳增长”压力》——
2019-11-24

《三季度《货币政策执行报告》点评：货币政
策仍有宽松空间》——2019-11-17

《10 月经济数据点评：稳增长的政策仍需发
力》——2019-11-14

《证监会拟修改主板、中小板、创业板再融资
规则公开征求意见点评：多方面放松上市公司
再融资约束》——2019-11-11

《10 月贸易数据点评：继续维持四季度进口
及内需同比改善的判断》——2019-11-09

事件：

11 月 31 日,国家统计局公布 11 月制造业 PMI 为 50.2 (前值 49.3), 明显反弹且好于市场一致预期。从子指数来看, 制造业运行的各个方面都出现了改善。我们认为好于预期的 PMI 数据正在验证我们 4 季度经济有阶段性企稳的判断。

投资要点：

- **制造业经营状况整体出现改善。**从子指数来看, 制造业部门的改善体现在各个方面。首先, 订单与生产都出现了明显的反弹; 反映外需的出口订单与反映内需的进口子指数也同步反弹, 显示出内外需或都有所改善。PMI 就业子指数也保持平稳, 说明令人担忧的制造业就业状况并没有进一步恶化。我们认为前期政府实施的稳增长的一系列政策逐步取得成效可能是内需环比改善的主要原因, 而中美贸易摩擦没有进一步恶化叠加美欧央行政策调整之后美欧 PMI 在 11 月出现反弹可能对外需构成了一定支撑。
- **去库存仍在持续。**从产成品库存指数来看, 仍然在下滑之中, 说明企业去库存的过程仍在持续。原材料购进价格指数也有所下行, 一方面符合工业品价格下行之际, 企业去库存的一般规律, 一方面也说明当前内外需的改善仍然较弱, 没能改变大宗商品及工业品价格偏弱的整体趋势——当然由于同比基数方面的原因, 近期 PPI 同比可能会出现一定反弹。
- **继续维持四季度经济或阶段性企稳的判断。**PMI 广谱数据的改善一定程度验证了我们四季度经济或有阶段性企稳的判断。从目前的情况来看, 政府已经提前下达了 1 万亿专项债的额度, 而前期的政策调整对经济的支持作用也会逐步显现, 我们预计基建投资同比将有所反弹, 可以对冲房地产投资温和下行的压力; 叠加贸易摩擦有所缓解、海外制造业经营状况略有改善支撑出口; 社会消费品零售数据四季度基数偏低; 制造业投资有望保持平稳; 我们继续维持四季度经济或阶段性企稳的判断。

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_8714

