

宏观周报：供需发力，制造业 PMI 连续 9 个月维持景气区间

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯线上方。统计局公布 2020 年 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，较前值上升 0.7 个百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，经济景气度继续提升。从分项指数来看，生产指数上升 0.8 个百分点至 54.7%；新订单指数 53.9%，较上月上升 1.1 个百分点，供需两端均连续 9 个月维持在荣枯线上方，且本月供需两端景气度均明显上升。新出口订单 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月位于景气区间，且持续上升，表明海外疫情反弹暂时未对外需造成明显影响。进口指数继续回升 0.1 个百分点至 50.9%，内外需共振的逻辑不变。价格指数明显上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，均为年内高点。原材料购进价格指数较上月上升 3.8 个百分点，出厂价格指数较上月上升 3.3 个百分点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0% 以上高位景气区间。需求明显回升导致价格指数上涨，11 月 PPI 同比跌幅预计继续收窄。总的来看，内外需共振下，经济复苏的进度短期没有边际减弱的迹象，预计将至少维持到明年一季度末。同时由于今年一季度 GDP 为负，明年在低基数影响下一季度 GDP 增速或将达到一个较高水平，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

央行行长易纲：防止财政赤字货币化。近日，央行行长易纲发表文章《建设现代中央银行制度》。文章中指出，货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。中央银行要实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续，为此必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

央行新增 2000 亿元 MLF 操作。央行 11 月 30 日公告称，为维护月末流动性平稳，当日开展 2000 亿元 MLF 操作和 1500 亿元逆回购操作，此外，央行将于 12 月 15 日开展 MLF 操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期的一次性续做），具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

全球确诊病例继续上升。12 月 5 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 6664.6 万例，较上周新增 411.3 万例，较上周小幅多增。同期中国累计确诊病例 86619 例，较上周新增 107 例，较上周多增 26 例，其中境外输入型病例 93 例。

美国疫情继续大规模增长，巴西、俄罗斯疫情反弹。12 月 5 日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、意大利、德国、英国、伊朗、法国、西班牙新增确诊病例分别为 1373068、286905、251490、189098、145459、128125、101238、93187、72776、56439 例。美国当日新增再创新高，巴西、俄罗斯疫情有所反弹，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	3
2. 宏观点评.....	5
2.1. 供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯先上方.....	5
3. 最新资讯.....	7
3.1. 央行行长易纲：防止财政赤字货币化.....	7
3.2. 韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段.....	7
3.3. 银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫.....	7
3.4. 央行新增 2000 亿元 MLF 操作.....	7
3.5. 11 月财新制造业 PMI 录得 54.9.....	7
3.6. 美国 9080 亿美元救助计划仍在磋商.....	8
3.7. 美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长.....	8
3.8. 美国 11 月份失业率降至 6.7%.....	8
4. 经济增长.....	10
5. 通货膨胀.....	10
6. 流动性.....	12
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

图表目录

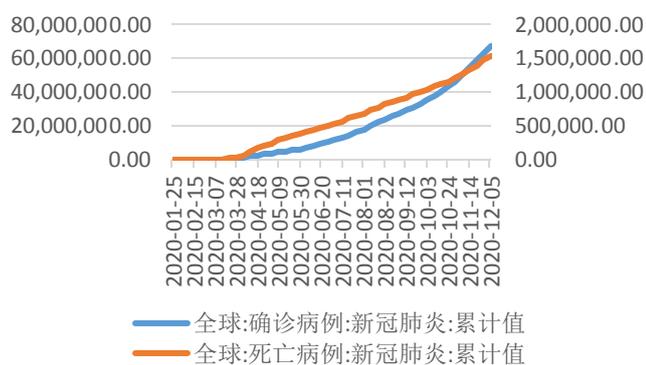
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	4
图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %).....	5
图 7 (制造业 PMI 五大分项指数, %).....	5
图 8 (大中小型企业 PMI, %).....	6
图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %).....	6
图 10 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	10
图 11 (高炉开工率, %).....	10
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	10
图 13 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	10
图 14 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	11
图 15 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 17 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	11
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	11
图 19 (水泥价格指数, 点).....	12
图 20 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	12
图 21 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	12
图 22 (公开市场货币净投放, 亿元).....	13
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	13
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	13
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	13
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。12月5日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例6664.6万例，较上周新增411.3万例，较上周小幅多增。同期中国累计确诊病例86619例，较上周新增107例，较上周多增26例，其中境外输入型病例93例。

美国疫情继续大规模增长，巴西、俄罗斯疫情反弹。12月5日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、意大利、德国、英国、伊朗、法国、西班牙新增确诊病例分别为1373068、286905、251490、189098、145459、128125、101238、93187、72776、56439例。美国当日新增再创新高，巴西、俄罗斯疫情有所反弹，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



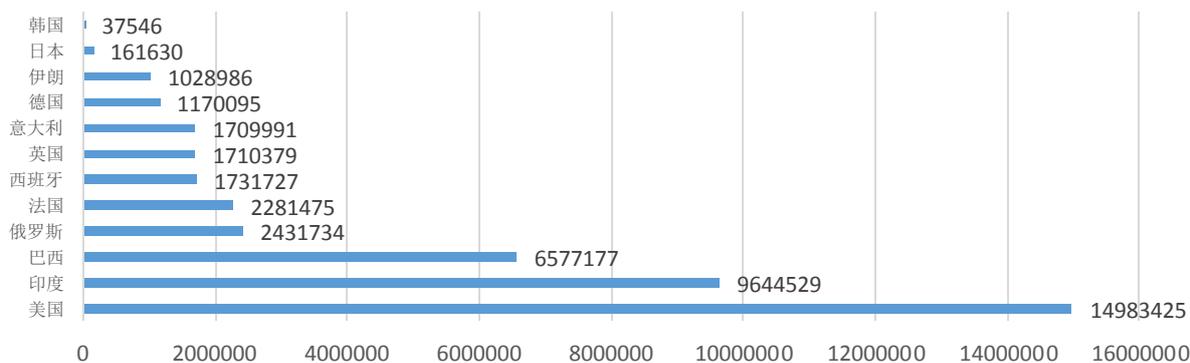
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



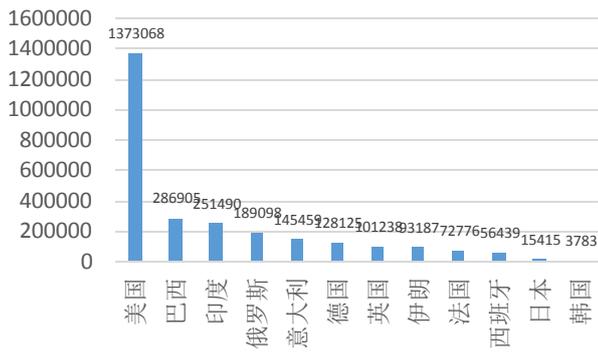
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



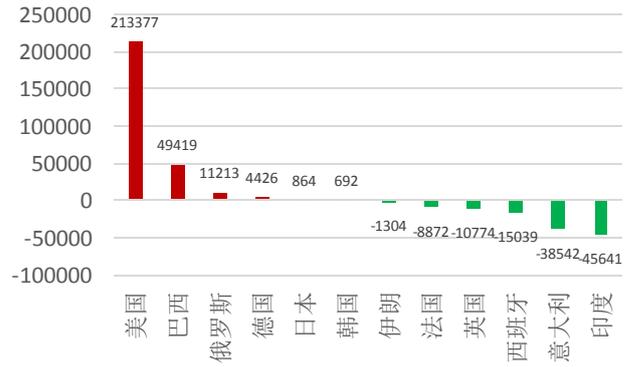
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/12/5

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/12/5

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/12/5

2. 宏观点评

2.1. 供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯线上方

统计局公布 2020 年 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，较前值上升 0.7 个百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，经济景气度继续提升。

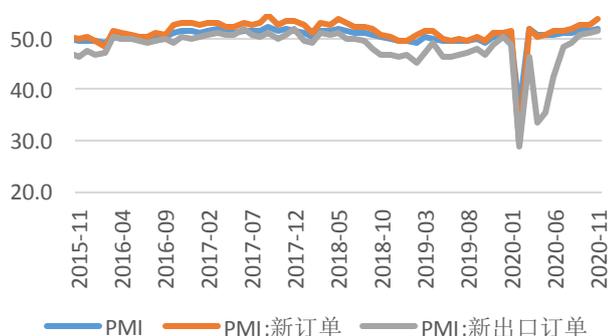
从分项指数来看，生产指数上升 0.8 个百分点至 54.7%；新订单指数 53.9%，较上月上升 1.1 个百分点，供需两端均连续 9 个月维持在荣枯线上方，且本月供需两端景气度均明显上升。新出口订单 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月位于景气区间，且持续上升，表明海外疫情反弹暂时未对外需造成明显影响。进口指数继续回升 0.1 个百分点至 50.9%，内外需共振的逻辑不变。原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%；供应商配送时间指数 50.1%，较前值回落 0.6 个百分点；从业人员指数上升 0.2 个百分点至 49.5%。

价格指数明显上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，均为年内高点。原材料购进价格指数较上月上升 3.8 个百分点，出厂价格指数较上月上升 3.3 个百分点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。需求明显回升导致价格指数上涨，11 月 PPI 同比跌幅预计继续收窄。

大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

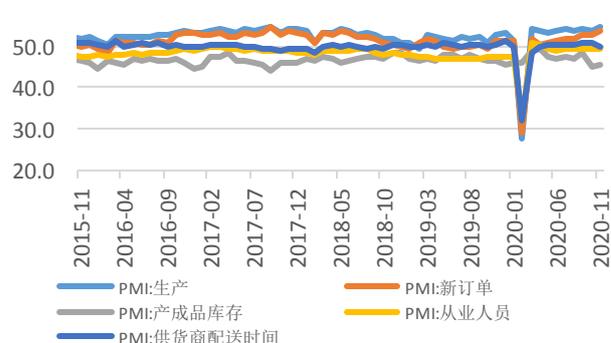
总的来看，内外需共振下，经济复苏的进度短期没有边际减弱的迹象，预计将至少维持到明年一季度末。同时由于今年一季度 GDP 为负，明年在低基数影响下一季度 GDP 增速或将达到一个较高水平，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



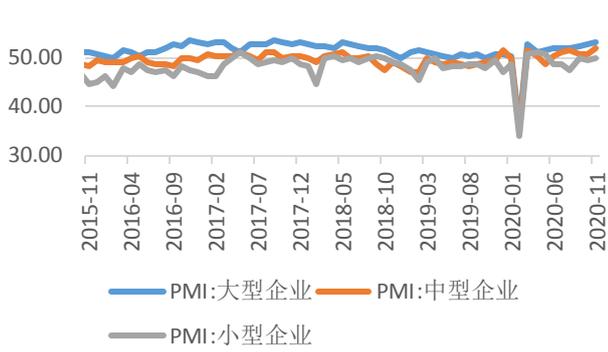
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



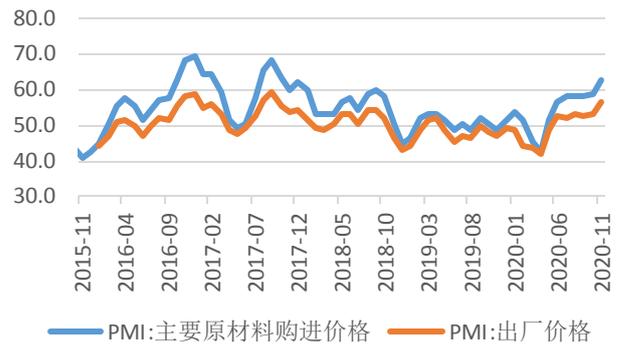
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 8 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3. 最新资讯

3.1. 央行行长易纲：防止财政赤字货币化

近日，央行行长易纲发表文章《建设现代中央银行制度》。文章中指出，现代货币政策框架包括优化的货币政策目标体系、创新的货币政策工具体系和畅通的货币政策传导机制。货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。中央银行要实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续，为此必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

3.2. 韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段

12月3日，国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会。韩正表示，要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展。要加强“十四五”时期住房发展顶层设计，研究好住房市场和住房保障两个体系，更好发挥规划的导向作用。完善相关法规和政策，加强日常监管，促进住房租赁市场健康发展。

3.3. 银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫

近日，银保监会主席郭树清在署名文章《完善现代金融监管体系》中指出，坚决抑制房地产泡沫。房地产与金融业深度关联。上世纪以来，世界上130多次金融危机中，100多次与房地产有关。2008年次贷危机前，美国房地产抵押贷款超过当年GDP的32%。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。

3.4. 央行新增 2000 亿元 MLF 操作

央行11月30日公告称，为维护月末流动性平稳，当日开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作和1500亿元逆回购操作，此外，央行将于12月15日开展中期借贷便利(MLF)操作(含对12月7日和16日两次MLF到期的一次性续做)，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

3.5.11 月财新制造业 PMI 录得 54.9

12月1日公布的11月财新中国制造业PMI录得54.9，高于10月1.3个百分点，为2010年12月以来最高值。经济正常化节奏加快，制造业供给、需求复苏同步加速，生产

指数和新订单指数双双录得十年来最高值。企业普遍反映，产量增长的原因是新订单增加，以及年初因疫情造成的影响进一步得到修复。

3.6.美国 9080 亿美元救助计划仍在磋商

据新华社消息，北京时间 12 月 4 日，美国一项由两党提议的 9080 亿美元新冠救助计划周四在国会取得进展，保守派议员表示支持，参众两院领袖也进行了磋商。对于两党参议员提出的跨党派救济方案，民主党已经率先释放出了点头的信号，即便 9080 亿美元的金額相较之前的 2.4 万亿美元已经相去甚远。接下来，美国民众能不能收到新的支票，就要看共和党的态度了。当地时间 12 月 2 日，美国国会众议院议长、民主党人南希·佩洛西和参议院民主党领袖查克·舒默表示，将会支持由一组两党议员提出的 9080 亿美元新冠纾困方案，作为最终协议谈判的基础。压力自然而然甩到了共和党的身上，但后者的态度远没有前者这么明确。就在 12 月 1 日国会这份新的方案提出几小时后，麦康奈尔就暗示了否决态度，当天，麦康奈尔强调，希望今年能通过他所谓的“有针对性的救助法案”，参议院共和党人正在审查他们认为美国总统特朗普会签署成为法律的救济方案。不过，参议员 Bill Cassidy 表示，越来越多共和党人“承认情势正在恶化。如果经济落入衰退，那就真的更糟糕了。”麦康奈尔参议院多数党领袖也释放了一些乐观的信号。他在 12 月 2 日表示：“双方已经进入了一个更具成效的谈判阶段。在过去几天里，民主党领导人已经发出了新的信号，愿意真诚地参与进来。”相比起仍然拖延僵持的两党，在出台新的财政刺激方案这件事上，原本不太相关的美联储似乎显得更着急。在众议院金融服务委员会的听证会上，美联储主席鲍威尔表示，“许多领域可能需要帮助，尽管我们在复工方面取得了迅速的进展，但仍然有 1000 万人由于疫情而失业”。同时，鲍威尔还重申美联储支持经济的承诺，认为可能有必要增加财政刺激。9080 亿美元规模的新刺激计划，获得美国当选总统拜登的认可，不过在他看来，即便获得通过，这也只是权宜之计，等他上台后还会有进一步的刺激。

3.7.美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长

据新华社消息，12 月 3 日，美联储公布最新经济状况褐皮书。褐皮书显示，在全美 12 个联邦储备区中，大多数地区经济温和或适度增长，但是，有 4 个地区描述经济增长很少或没有增长，5 个地区的一些部门的经济活动低于疫情前的水平。更糟糕的是，11 月初，

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_1017

