

# 11 月 PMI：四季度 GDP 增速或达 6.6%

## 核心观点

11 月中采制造业 PMI 指数录得 52.1%，比上月大幅上升 0.7 个百分点，创年内新高，提示经济环比复苏力度甚至超过大力推动复工复产的 3 月份，PMI 指数中的 5 大分项环比均提供正贡献。其中，新订单回升 1.1 个百分点至 53.9%，生产指数回升 0.8 个百分点至 54.7%，供需双旺，我们认为，经济复苏超出预期，四季度 GDP 增速或达 6.6%，坚定看好顺周期板块投资机会。

### □ 供需双旺，生产指数和新订单指数创三年新高

11 月生产指数回升 0.8 个百分点至 54.7%，新订单指数回升 1.1 个百分点至 53.9%，两大指数均创三年以来的新高。高频数据显示，11 月以来浙电日均耗煤量同比上涨 15% 以上，提示发电数据有可能大幅改善；高炉开工率小幅下行，粗钢产量略微下降，钢铁产业链的主要工业品产量仍然显著高于去年同期；全钢胎、半钢胎开工率、江浙地区涤纶长丝开工率高位小幅上行，PTA 产量环比上行，PVC 开工率大幅改善，汽车、纺织服装、化工品行业的高景气度继续维持。

内需方面，11 月 30 大中城市商品房成交面积环比改善，乘用车批发零售数据保持高速增长，采购指数和进口指数小幅改善；外需方面，新出口订单指数上升 0.5 个百分点至 51.5%，已连续 7 个月回升，进入秋冬季节，海外疫情再次爆发，每日确诊病例、住院人数峰值屡创新高，多国再度封城，复工复产再受拖累，中国供给替代的逻辑继续加强，11 月出口集装箱价格 CCFI 继续攀升。

### □ 库存筑底回升，新一轮补库周期乍现

11 月原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%，产成品库存指数上升 0.8 个百分点至 45.7%，库存指数从底部回升。经济动能指标（新订单-产成品库存）高位上行至 8.2%，订单饱满、需求旺盛，疫情期间挤压的库存已基本完成去化，10 月末规模以上企业产成品存货同比+6.9%，较 3 月份+14.9% 的高点已显著回落。在 PPI 筑底、企业盈利转正、营业收入逐月改善的背景下，基于较强的需求预期，企业资本开支意愿提振，新一轮补库周期乍现。

### □ 工业价格普涨，PPI 继续向上修复

11 月主要原材料购进价格指数大幅上升 3.8 个百分点至 62.6%，出厂价格指数大幅上行 3.3 个百分点至 56.5%，价格指数继续攀升。高频数据显示，11 月原材料价格普遍上探，原油价格震荡回升、煤矿价格持续上涨、LME 铜价突破 7000 美元/吨创 18 年以来新高；上游价格普涨叠加下游需求旺盛，11 月中游工业品价格表现强势，螺纹钢、线材、热轧板价格大幅上涨，玻璃、水泥、化工品等价格也有良好表现，我们预计 11 月 PPI 有望显著向上修复。

### □ 经济复苏力度超预期，四季度 GDP 增速或达 6.6%

11 月 PMI 指数创年内新高，提示经济复苏力度超预期。10 月工业增加值同比+6.9%，服务业生产指数同比+7.4%，从生产法角度单月模拟的 GDP 来看，10 月经济增速已超出去年同期水平。11 月制造业 PMI 和非制造业继续向上回升，经济动能指标屡创新高，工业增加值和服务业增加值仍有改善空间，四季度 GDP 增速或达 6.6%。经济超预期复苏，我们提示，其一，坚定看好顺周期板块投资机会，其二，无风险利率磨顶过程尚未结束。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

1 《10 月 PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发》2020.10.31

2 《9 月 PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

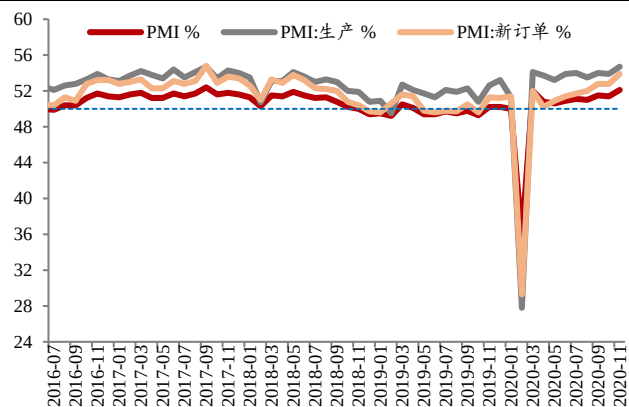
3 《8 月 PMI：PMI 再提示出口超预期》2020.08.31

4 《7 月 PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

5 《6 月 PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

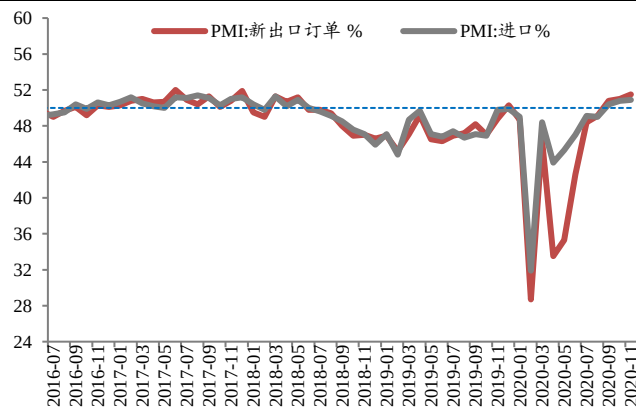
6 《5 月 PMI：PMI 三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

图1：供需两旺，生产指数和新订单指数创三年新高



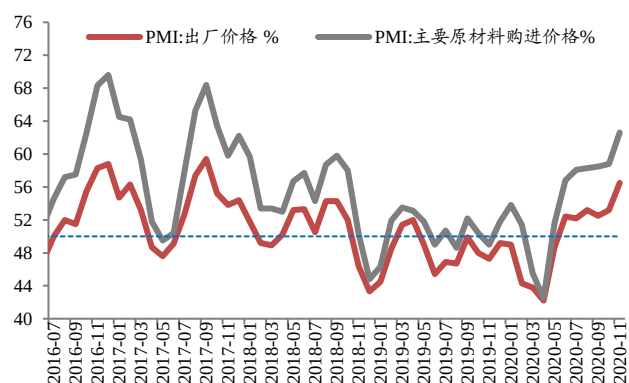
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：出口订单和进口指数上行



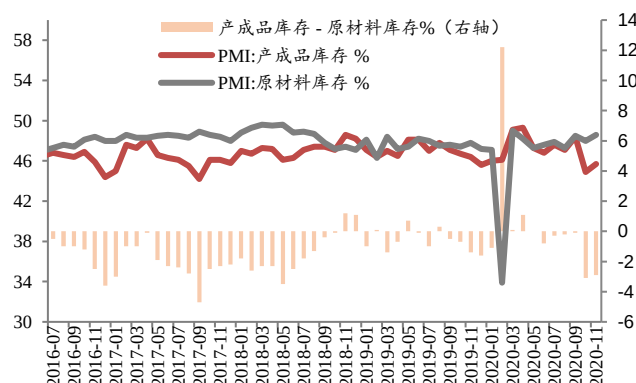
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：价格指数大幅上行



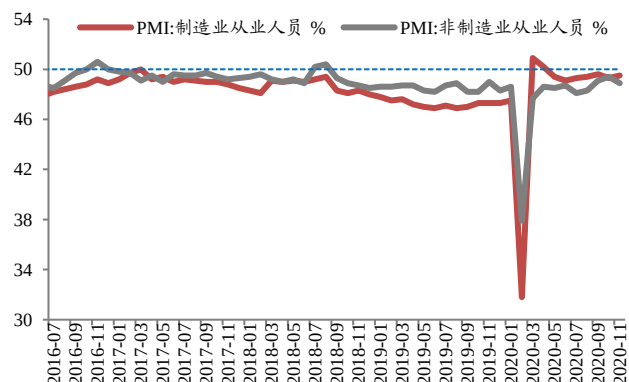
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：制造业库存指数筑底回升



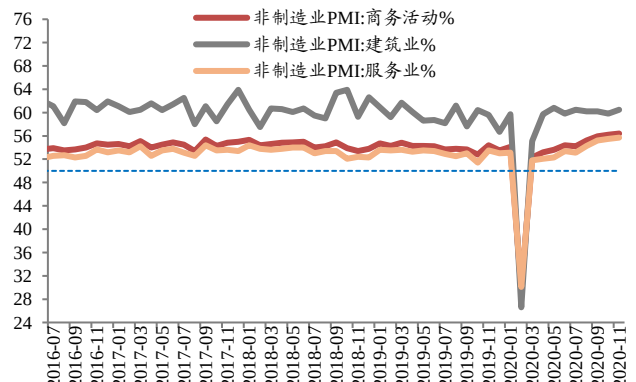
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：制造业就业指数改善，服务业就业指数下行



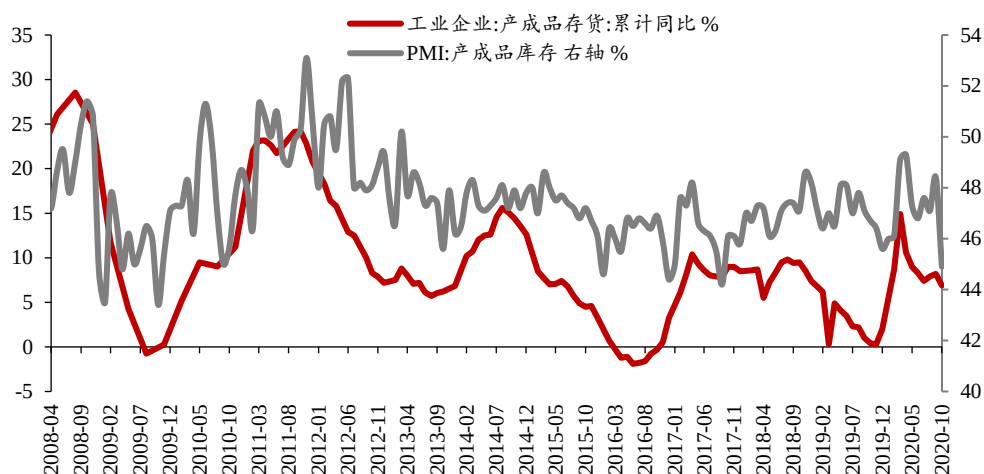
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：非制造业 PMI 指数向上改善



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：库存去化基本完成，新一轮补库周期乍现



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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\\_1191](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1191)

