

2020年10月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:

樊磊 S0350517120001

021-61981316

fanl@ghzq.com.cn

经济继续改善

——10月 PMI 数据点评

相关报告

《十九届五中全会公告点评：“十四五”规划的亮点与挑战》——2020-10-30

《欧洲疫情二次爆发超预期点评：欧洲疫情或略微影响中国出口》——2020-10-29

《易纲行长金融街论坛讲话点评：货币政策的三点考虑》——2020-10-26

《3季度经济数据点评：消费、制造业需求恢复降低对基建投资依赖》——2020-10-20

《9月贸易数据点评：出口持续强劲、进口明显超预期》——2020-10-13

事件:

10月31日，国家统计局公布10月制造业PMI为51.4（前值51.5），略超市场一致预期。从经过季节调整的数据来看，无论是总指数还是订单，生产，出口订单，进口以及产成品存货子指数都在环比改善，我们认为10月经济仍在持续改善并继续维持对四季度GDP增速6%的相对乐观的预测。

投资要点:

- **制造业需求、生产同步扩张，工业品跌价或导致去库存。**10月PMI数据受到季节性因素的影响而有所回落，但是如果剔除季节性因素，10月PMI继续较9月维持扩张的态势。

从细项数据来看，经过季节调整以后的新订单指数明显改善，表明总体需求仍在持续改善。从内需来看，高频数据显示30城房地产明显走弱，在地产商有降价促销意愿的情况下，销售弱于市场一致预期。但是我们预计地产公司仍希望加速施工尽早交房来稳定自身现金流，因此房地产投资仍将10月维持较高增速。考虑到前期项目逐步落地，我们继续预计基建将在10月明显反弹。而伴随着疫情影响的淡去和居民收入的改善，叠加十一长假的影响，我们预计消费需求也会在10月持续改善。实际上，PMI从进口子指数的反弹也验证了国内需求在10月份的明显恢复。

从外部需求来看，出口订单子指数持续反弹，显示短期外需仍然不错。我们认为疫情对于对欧出口的影响才刚刚开始而近期美国方面的订单比较强劲可能是出口订单偏强的主要原因。考虑到出口数据的滞后影响，我们预计到明年年初以后欧洲疫情对出口同比的影响才会逐步显现。

季调以后的PMI生产子指数也出现了明显的反弹，说明经济表现的供需两旺；实际上终端需求可能更好一些，因为10月PMI产成品库存明显下滑，这意味着终端需求同时消化了生产与存货的出清。我们认为存货下行可能与欧洲疫情近期显著恶化滞后全球大宗商品价格下行带动工业品价格下行，触发厂商部门去库存有关。

- **工业品价格同比可能回落。**虽然PMI原材料购进价格指数反弹，

但是该指数与近期欧洲疫情二次复发冲击大宗商品价格的现象并不完全一致，是否因为 PMI 调查有取样时间偏早，未能反映出最新的一些价格信息值得关注。我们预计 10 月 PPI 同比可能重新下行到-2.3%。

- **维持对四季度经济复苏审慎乐观的判断。**我们维持对和 4 季度 GDP 增速 6% 的预测。考虑到欧洲疫情对出口影响的滞后性和短期出口订单向中国转移的现象并没有改变，年内出口增速或仍将维持较高增长。同时，考虑到项目审批和时滞的影响，基建投资也有望在四季度反弹。在地产三道红线调控影响房企现金流的情况下，地产公司同样会加速项目施工以期早日销售特别是在预售节点之前更是如此，我们维持对四季度的房地产投资可能比较好的预测。在消费持续复苏的推动下，我们也因此继续维持对于经济复苏审慎乐观的判断。

风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、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，超过 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_1791

