



贸易摩擦缓和，供需边际回暖

——2019 年 11 月 PMI 数据点评

11 月 30 日，国家统计局公布，11 月中国制造业采购经理指数(PMI) 为 50.2，比上月提升 0.9；非制造业商务活动指数为 54.4，比上月回升 1.6。对此我们点评如下：

一、制造业：供需均超季节性反弹

11 月制造业 PMI 指数超预期回升，在连续 6 个月低于荣枯线后，重回扩张区间。从分项数据看，生产和需求两端均有所改善。

（1）生产修复，大中小企业均回升至景气区间。11 月生产指数回升 1.8 至 52.6。排除 10 月国庆假期导致生产活动延后的季节性影响，生产指数的改善幅度仍明显高于往年同期。其中电气机械（环比提升 5.3）、金属冶炼（有色和黑色环比提升 3.5 和 2.6）等行业表现突出。这一方面指向贸易摩擦缓和下，出口导向企业信心修复；另一方面可能也与逆周期调节对上游行业的支撑有关。11 月大、中、小企业生产指数分别回升 1.4、2.1 和 2.6，至 53.5、52.0 和 51.0，均位于扩张区间，显示出生产修复的迹象。

（2）需求改善，新出口订单边际企稳。内需方面，新订单指数回升 1.7 至 51.3，重回景气区间。其中，大型企业回升 2 至 52.1，中型企业小幅回落 0.3 至 50.2；小型企业则回升 3.8 至 50.6，创年内新高。新出口订单较前值回升 1.8 至 48.8。据国家统计局解释，与圣诞海外订单回升有关。但与近四年同期相比，本月新出口订单环比的改善仍超出季节性，表明在贸易摩擦缓和以及全球制造业 PMI 连续 3 个月反弹



的背景下，外需边际企稳。

(3) 去库存趋势延续。11 月原材料库存小幅反弹 0.4 至 47.8，产成品库存继续下滑 0.3 至 46.4。制造业库存自 2013 年一季度以来始终处于收缩区间，目前已处于低位。

(4) 工业生产价格连续 2 个月回落。11 月制造业主要原材料购进价格和出厂价格指数分别下滑 1.4 和 0.7，至 49.0 和 47.3，均位于收缩区间。这指向 11 月 PPI 环比仍难有大幅改善。

(5) 制造业从业人员与上月持平，保持在 47.3 的近十年低位，表明用工需求仍然偏弱。

二、非制造业：受制造业带动景气度回升

11 月非制造业商务活动指数为 54.4，比上月回升 1.6，创今年 4 月以来的新高，服务业是主要拉动项。

(1) 服务业增速明显加快。服务业商务活动指数为 53.5，比上月回升 2.1，高于全年均值 0.4。主要是由于制造业景气度回升带动生产型服务业 PMI 指数大幅提升（环比提高 7.6）。

(2) 建筑业小幅回落。建筑业商务活动指数比上月回落 0.8 至 59.6。从分项上看，新订单和从业人员指数较前值提升 1.2 和 3.7，表明建筑业需求仍较为旺盛。但受到上游原材料涨价和融资收紧的影响，建筑业企业利润受限，影响行业整体景气度。

三、结论：贸易摩擦缓和，供需边际回暖

整体来看，在贸易摩擦缓和、全球制造业 PMI 反弹，以及逆周期政策持续发力的背景下，11 月制造业生产和需求均超季节性回升。但工

业生产价格走弱、用工需求和补库存意愿的低迷，表明制造业下行压力依然存在。未来制造业景气度能否持续改善，仍在于外需的修复以及逆周期调节政策的力度。尤其在 PPI 持续走弱、企业盈利承压的形势下，货币政策如何发挥对信贷结构的引导作用，进一步加大金融对制造业的支持力度将成为关键。

（评论员：谭卓 韩剑）

附录：

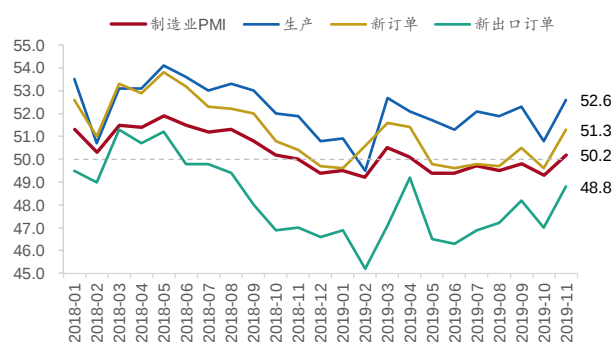
图 1：11 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2019-08	49.5	51.9	49.7	47.2	47.5	47.8	48.6	46.7	46.9	53.3
	2019-09	49.8	52.3	50.5	48.2	47.6	47.1	52.2	49.9	47.0	54.4
	2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	47.4	46.7	50.4	48.0	47.3	54.2
	2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	47.8	46.4	49.0	47.3	47.3	54.9
	较前值	0.9	1.8	1.7	1.8	0.4	-0.3	-1.4	-0.7	0.0	0.7
非制造业	2019-08	53.8	-	50.1	50.3	-	47.0	50.8	49.1	48.9	60.4
	2019-09	53.7	-	50.5	47.3	-	46.4	52.8	50.0	48.2	59.7
	2019-10	52.8	-	49.4	48.1	-	46.7	51.3	48.9	48.2	60.7
	2019-11	54.4	-	51.3	48.8	-	47.4	53.2	51.3	49.0	61.0
	较前值	1.6	-	1.9	0.7	-	0.7	1.9	2.4	0.8	0.3

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业 PMI 改善体现为生产和需求双升

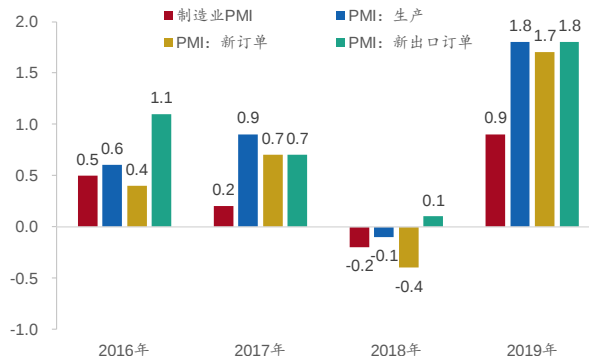
制造业 PMI



资料来源：WIND、中采咨询、招商银行研究院

图 3：11 月制造业 PMI 回升超出季节性

11 月 PMI 环比变动幅度（2015 年-2019 年）

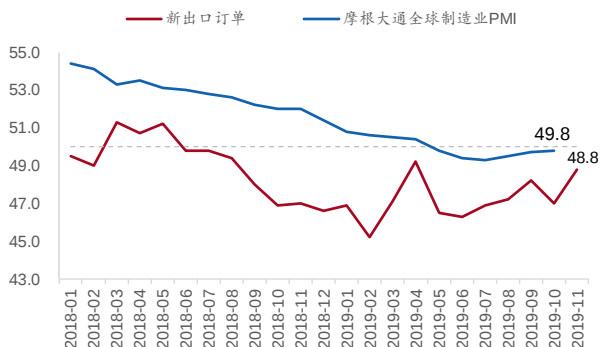


资料来源：WIND、招商银行研究院



图 4：外需边际企稳

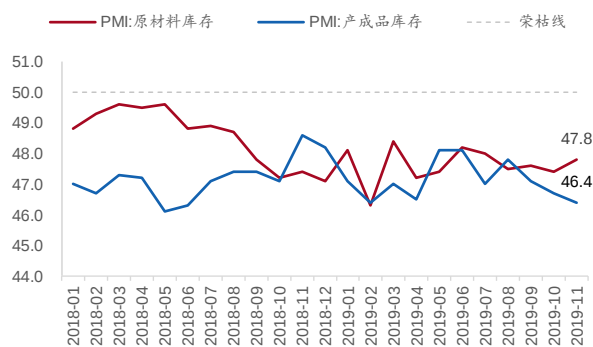
全球制造业PMI与我国制造业新出口订单PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：去库存趋势延续

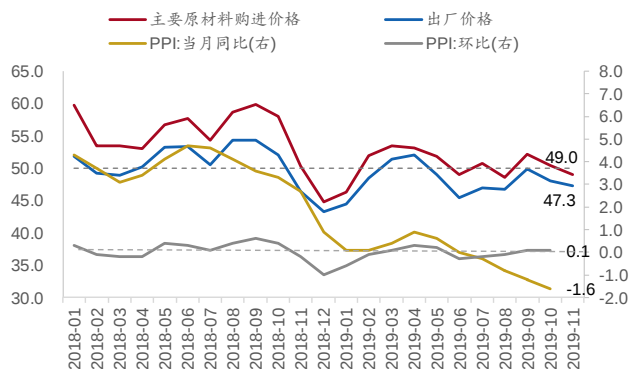
制造业库存PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：工业生产价格连续 2 个月回落

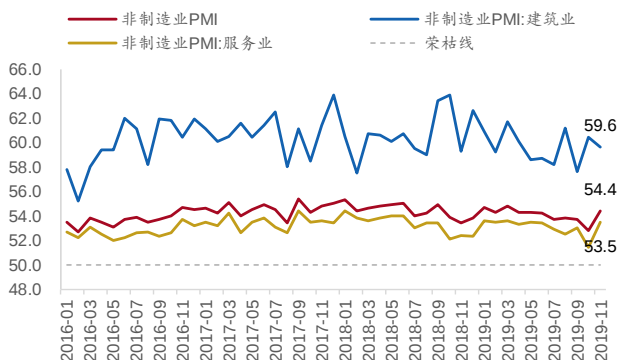
制造业原材料和出厂价格PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：非制造业景气度创今年 4 月以来的新高

非制造业PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_8671

