

## 供需边际回暖，趋势性改善仍有待观察

## ——11 月 PMI 数据点评

## 联络人

## 作者

研究院 宏观金融研究部

赵京浩 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

## 其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告:

景气季节性回落，年内制造业仍承压，2019/10/31

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济，2019/9/2

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

供需疲弱景气持续承压，年内 PMI 或低位企稳，2019/6/30

PMI 再次跌破荣枯线，供需走弱经济仍承压，2019/5/31；

PMI 再度回落，经济弱回暖，2019/4/30；

PMI 重回景气区间，经济下行压力或有望缓解，2019/4/1；

景气回落经济仍然承压，需求趋稳预期有所改善，2019/2/28；

◇ 供需有所回暖，制造业 PMI 重回荣枯线上方。11 月，制造业 PMI 为 50.2%，较上月回升 0.9 个百分点，在连续 6 个月低于荣枯线后，重回荣枯线上方。其中，企业生产经营活动预期指数回升 0.7 个百分点至 54.9%，创 6 个月以来新高。

➢ 新订单增长明显，需求有所回暖。新订单指数回升 1.7 个百分点至 51.3%，对本月 PMI 增长贡献 54%。外需边际回暖，美国、欧洲 11 月制造业 PMI 均有所回升，中美贸易摩擦边际缓和，新出口订单指数回升 1.8 个百分点至 48.8%；进口指数回升 2.9 个百分点至 49.8%。

➢ 生产指数创 8 个月新高，需求修复带动供给回升。生产指数回升 1.8 个百分点至 52.6%，对本月 PMI 增长贡献 48%。原材料库存指数回升 0.4 个百分点至 47.8%，产成品库存回落 0.3 个百分点至 46.4%，连续 4 个月回落，在需求修复提振下，原材料库存与产成品库存一升一降，显示企业生产意愿有所增强，库存周期或切换至被动去库存。

➢ 供需缺口走阔，价格指数延续回落。在供需有所回暖下，生产指数回升幅度小幅大于新订单指数回升幅度，供需缺口有所走阔。从价格指数看，主要原材料购进价格指数和出厂指数分别下跌 1.4 和 0.7 个百分点至 49.0% 和 47.3%，预计 11 月 PPI 环比仍然较弱，制造业仍然承压；出厂价格与原材料价格剪刀差回升，制造业企业盈利空间或存在一定边际改善。

➢ 各类型企业 PMI 均回升，但幅度不同。大型企业 PMI 回升 1 个百分点至 50.9%，重回荣枯线上方；中型企业 PMI 回升 0.5 个百分点至 49.5%，幅度最小；小型企业 PMI 回升 1.5 个百分点至 49.4%，幅度最大，或与前期定向支持小微企业政策显效有关

◇ 非制造业 PMI 回升创 8 个月新高，建筑业及服务业均位于较高景气区间。11 月非制造业 PMI 较上月增长 1.6 个百分点至 54.4%，总体仍保持扩张势头。

➢ 服务业商务活动指数上升 2.1 个百分点至 53.5%，且高于全年均值 0.4 个百分点，位于较高景气区间，其中制造业景气回升、采购量加大带动生产性服务业和物流业商务活动指数增长明显。

➢ 建筑业景气小幅回落 0.8 个百分点至 59.6%，与年均值基本持平，仍处在较高景气区间，其分项从业人员指数较前值上行明显，显示地产及建筑施工对人力需求上升、进度加快；投入品价格指数亦回升明显，显示逆周期调控下基建投资力度加大。

◇ 11 月，受内外部环境改善影响，需求端边际回暖带动供给端生产扩张，非制造业仍保持扩张势头，建筑业动能强劲。从高频数据来看，六大发电集团日均耗煤量和高炉开工率有所回暖，同比亦呈现回升走势，显示剔除掉季节性因素后，生产呈现边际修复迹象。后续看，专项债提前下达 1 万亿元额度，今冬明春基建项目有望密集落地，专项债对基建的托底效果或将逐步显现，近期景气度有望边际回稳，但受中美贸易协商不确定性影响叠加价格指数延续回落，制造业仍承压，景气度或围绕荣枯线上下波动，趋势性改善仍有待观察。

附表/图：

表 1 11 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

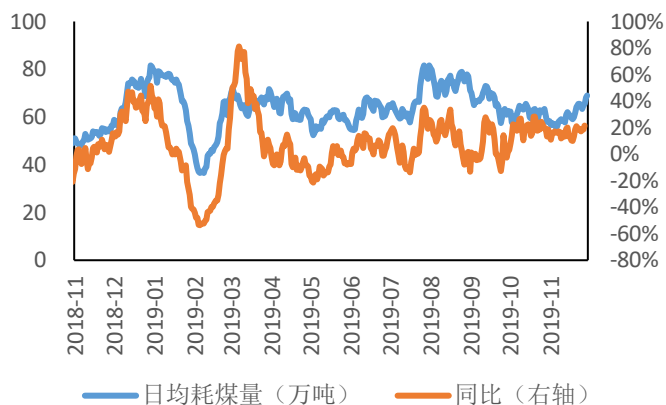
|      | 指标名称(单位:%) | 11 月 | 10 月 | 涨幅   |
|------|------------|------|------|------|
|      | 制造业采购经理指数  | 50.2 | 49.3 | 0.9  |
| 需求   | 进口         | 49.8 | 46.9 | 2.9  |
|      | 采购量        | 51   | 49.8 | 1.2  |
|      | 新订单        | 51.3 | 49.6 | 1.7  |
|      | 在手订单       | 44.9 | 44.9 | 0    |
|      | 新出口订单      | 48.8 | 47   | 1.8  |
| 供给   | 生产         | 52.6 | 50.8 | 1.8  |
|      | 从业人员       | 47.3 | 47.3 | 0    |
|      | 原材料库存      | 47.8 | 47.4 | 0.4  |
|      | 产成品库存      | 46.4 | 46.7 | -0.3 |
| 供求关系 | 原材料购进价格    | 49   | 50.4 | -1.4 |
|      | 出厂价格       | 47.3 | 48   | -0.7 |
|      | 供货商配送时间    | 50.5 | 50.1 | 0.4  |
| 未来预期 | 生产经营活动预期   | 54.9 | 54.2 | 0.7  |

表 2 11 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

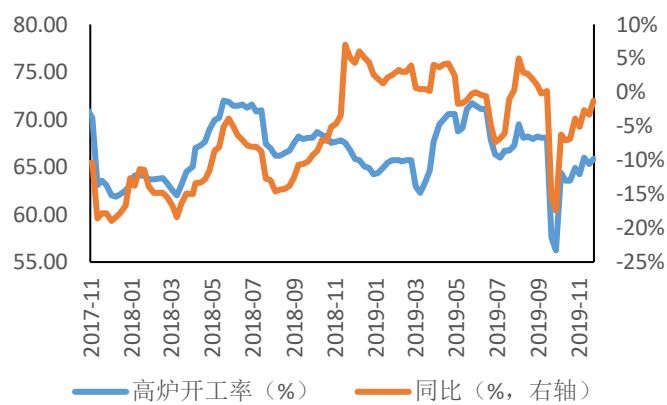
|      | 指标名称（单位：%） | 11 月 | 10 月 | 涨幅   |
|------|------------|------|------|------|
|      | 商务活动       | 54.4 | 52.8 | 1.60 |
| 需求   | 新订单        | 51.3 | 49.4 | 1.9  |
|      | 新出口订单      | 48.8 | 48.1 | 0.7  |
|      | 在手订单       | 44.6 | 44.0 | 0.6  |
| 供给   | 从业人员       | 49.0 | 48.2 | 0.8  |
|      | 存货         | 47.4 | 46.7 | 0.7  |
| 供求关系 | 投入品价格      | 53.2 | 51.3 | 1.9  |
|      | 销售价格       | 51.3 | 48.9 | 2.4  |
|      | 供应商配送时间    | 52.1 | 51.8 | 0.3  |
| 未来预期 | 业务活动预期     | 61.0 | 60.7 | 0.30 |

图 1：六大发电集团日均耗煤量上行

图 2：高炉开工率上行

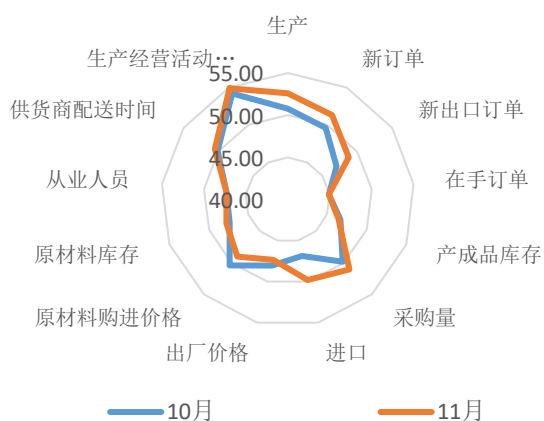


数据来源：中诚信国际整理



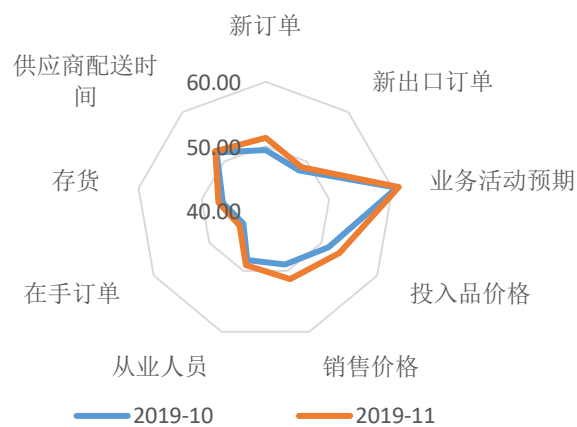
数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 指数多数上升



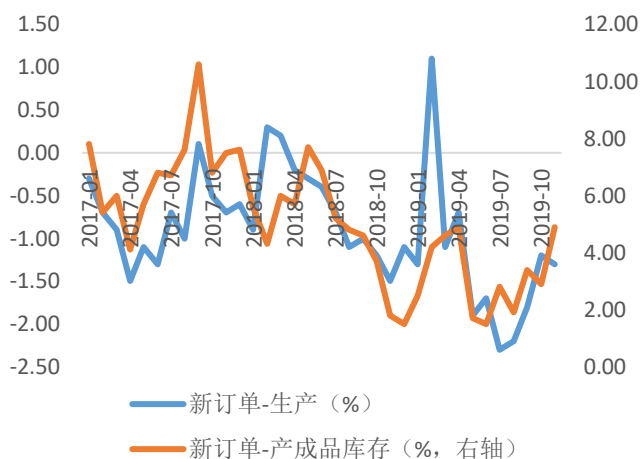
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动 PMI 指数全部上升



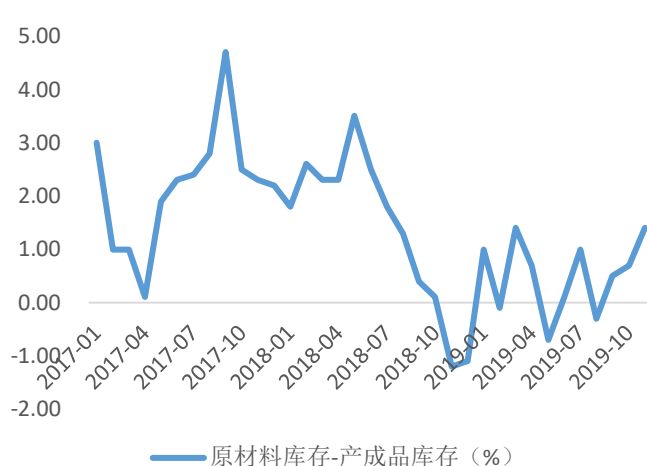
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业产需缺口走阔



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存指数持续高于产成品库存指数



数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

**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\\_8676](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8676)

