



再下探，何时暖？

——11月PMI数据点评

摘要

- 制造业 PMI：疫情持续拖累产需，进出口均回落。**受疫情点多面广频发、海外市场需求减弱等影响，11月制造业 PMI 指数为 48.0%，较上月下降 1.2 个百分点，连续 2 个月收缩。需求端看，国内疫情爆发，海外需求转弱，11 月新订单指数为 46.4%，较上月走低 1.7 个百分点，连续 5 个月处于临界线下；生产端看，疫情影响下生产活动延续放缓态势，11 月生产指数较上月下降 1.8 个百分点至 47.8%；从进出口情况看，疫情反复拖累内需，叠加海外制造业生产放缓，进口景气度下滑；出口方面，海外央行持续紧缩，海外制造业需求减弱，以及疫情影响外贸物流，出口景气度也走低，但海外购物节短期对消费品出口或有支撑。从行业看，产业链各环节均有所放缓，基础原材料和装备制造业景气度下滑程度较大，而高技术和消费品制造业表现相对稳定，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、电气机械器材等行业需求仍保持增长。
- 不同规模企业景气均回落，中小企业预期亟待提振。**分企业规模看，大中小型企业 PMI 均较上月回落，且均在荣枯线下。不同规模企业产需均下滑，大中型企业生产回落程度大于需求，小型企业则是需求下滑超过生产。进出口方面，大中型企业进出口指数均回落，小企业出口下降进口回升。从业务和经营预期方面，不同规模企业从业务和经营活动预期指数均走低，中小企业的就业压力更大，预期指数再度跌至荣枯线下。近期疫情反复对中小企业的负面影响较大，若后续疫情形势好转，政策支持延续，中小企业经营预期有望改善。
- 原材料及出厂价格均回落，配送时间持续走低。**11 月，由于全球需求下降，国际大宗商品价格回落，国内疫情反复对部分商品价格支撑也有所减弱，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下降 2.6 和 1.3 个百分点至 50.7% 和 47.4%，逆转连续 3 个月的升势。全球经济下行或带动国际油价继续走低，但短期冬季能源需求旺季或对油价有所支撑，且供应端仍存在不少扰动因素，比如欧盟尚未就俄罗斯石油价格上限达成一致、OPEC+ 挺价意愿仍强不排除有新的减产计划，预计油价短期仍延续震荡态势。国内保供稳价政策效能继续释放，原材料价格指数走势或相对平稳。分规模看，大中小型企业主要原材料购进价格指数与出厂价格指数均下滑，小型企业原材料购进及出厂价格指数仍在 50% 以上，大型企业成本压力缓解或相对明显。散点疫情影响下，制造业原材料供应商配送时间指数继续下降。企业连续 3 个月被动累积产成品库存。
- 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均走低。**11 月份，非制造业商务活动指数为 46.7%，较上个月回落 2.0 个百分点。疫情影响下服务业商务活动指数回落 1.9 个百分点至 45.1%。从行业看，接触性聚集性服务业景气继续低位回落，邮政业、货币金融服务和保险等行业处于高景气区间。分项指标看，新订单指数小幅下降，业务活动预期指数回落，投入品价格回落，而销售价格回升。若后续疫情形势转好，服务业景气度有望企稳。11 月，建筑业景气度回落，但土木工程建筑业表现亮眼。后续基建投资仍有望维持，高耗能减产政策“组合拳”力度加大，建筑业景气度有望保持稳定，但气温下降或影响建筑业开工。
- 风险提示：**疫情扩散超预期，海外需求超预期下降，政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

- 再出发，正当时——2023 年宏观经济展望 (2022-11-27)
- 政策托举力度不减，美联储将放缓加息 (2022-11-25)
- 身在其中：从产业角度看全球和我国 (2022-11-21)
- 央妈呵护之意显著，APEC、G20 释放合作信号 (2022-11-20)
- 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？ (2022-11-16)
- 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落 (2022-11-13)
- 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10 月社融数据点评 (2022-11-11)
- 如何看待拜登“期中大考”的一抹“红”？ (2022-11-10)
- CPI 如期回落，PPI 再度转负——10 月通胀数据点评 (2022-11-09)
- 外需走弱，进出口承压——10 月贸易数据点评 (2022-11-08)

国内疫情点多面广频发，海外需求下降趋势延续，2022年11月份中国制造业采购经理指数较上月下降1.2个百分点至48.0%，连续2个月处于收缩区间，非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别较10月回落2.0、1.9个百分点至46.7%和47.1%，也均连续2个月位于荣枯线下。11月，国内疫情负面影响较大，地产仍在探底，叠加外需逐渐走弱，制造业生产和需求均表现低迷。11月下旬，国常会部署稳增长政策落地，央行降准释放5000亿元流动性，地产领域“三箭”齐发，政策托底力度不减。若后续疫情能及时得到控制，制造业景气度企稳回升仍可期。此外，由于经济再度下探，12月份的重要会议有望加大政策部署力度，促进明年经济逐步回暖。

1 制造业 PMI：疫情持续拖累产需，进出口均回落

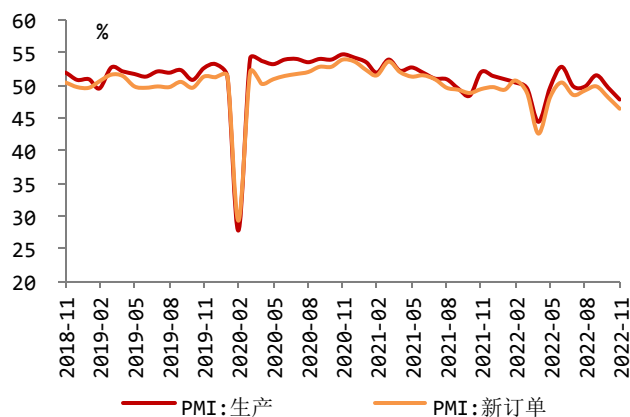
产需仍受疫情拖累，企业预期显著下滑。受国内疫情点多面广频发、海外市场需求减弱等影响，2022年11月制造业采购经理人指数为48.0%，较上月下降1.2个百分点，连续两个月处于收缩区间。产需指数均继续走低，生产端景气程度加快回落。**从需求端看**，国内疫情爆发继续抑制终端需求，海外需求也显现出低迷态势，内外需共同作用下，11月新订单指数为46.4%，较上月继续走低1.7个百分点，连续5个月处于临界线以下，年内仅高于4月份大规模疫情爆发时的水平。**从生产端看**，疫情影响员工上岗和物流运行，生产活动延续放缓态势，11月生产指数较上月下降1.8个百分点至47.8%，同样在年内仅高于4月水平。11月以来，疫情相继在广东、重庆、北京等地爆发，截至11月29日，全国累计新增本土确诊病例数量达5.7万人，仅次于今年4月份6.5万人的水平，且地方上仍存在层层加码、过度防疫的情况，从需求、物流、人员等多方面对制造业造成冲击。其中，制造业生产端回落幅度仍略大于需求，供需剪刀差继续收敛。由于国内疫情当前形势仍然严峻，海外需求或在金融状况收紧下持续走弱，企业预期下滑较为显著，11月，生产经营活动预期为48.9%，较上月下降3.7个百分点，自2020年2月以来首次跌入荣枯线下。受散点疫情和企业预期的影响，11月从业人员指数较上月也回落0.9个百分点至47.4%，连续两个月下降，仅高于年内4月份水平。总体来看，疫情仍是制造业复苏最大的掣肘因素，企业信心仍有待进一步提振。11月21日，三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，提出17项具体举措助力稳住工业经济，保持制造业比重基本稳定；同日，人民银行、银保监会也指出要扩大中长期贷款投放，发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策，积极支持制造业和服务业有效需求；22日，国常会部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，包括推动重大项目加快资金支付和建设、督促加快设备购置和改造、持续保障交通物流畅通、加大金融支持实体经济力度等；25日，央行宣布降准0.25个百分点，继续加力稳增长。若后续疫情形势逐步受控，防疫措施更加精准，地方层层加码得到纠正，再加上稳增长政策组合拳逐步落地，12月制造业景气度有望企稳。预计12月中央经济工作会议上或进一步加大稳增长政策力度，促进明年制造业景气度企稳回升。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均走低，新出口订单指数和进口指数分别为46.7%和47.10%，分别较前值下降0.9和0.8个百分点，仍连续19个月和18个月处于收缩区间。进口方面，疫情反复仍是拖累内需的主要因素，叠加海外制造业生产放缓，进口景气度下滑；出口方面，随着海外央行持续紧缩，经济增长势头转弱，欧美11月制造业PMI均在荣枯线下，海外制造业需求减弱对我国出口增长有所抑制，国内疫情对外贸物流也有所影响。出口景气度低于进口0.4个百分点。其中，装备制造业出口回落较快，新出口订单指数较上月下降3.4个百分点，然而高技术制造业新出口订单指数仍逆势上升。在海外年底消费旺季影响下，消费品制造业的新出口订单指数也有所回升，短期来看，海外

传统购物旺季仍对我国部分制造业出口有一定支撑，但随着全球经济下行、外需走弱，海外居民购买力下降，我国出口压力或继续加大，稳外贸政策效应有望持续释放。11月，《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》指出要稳定工业产品出口，落实稳外贸政策措施，加强外贸企业服务保障，支持发展外贸新业态。另外，国内疫情防控继续优化，内需有望得到一定程度的改善。因此，若疫情形势好转，叠加政策持续发力，12月进出口指数有望企稳。

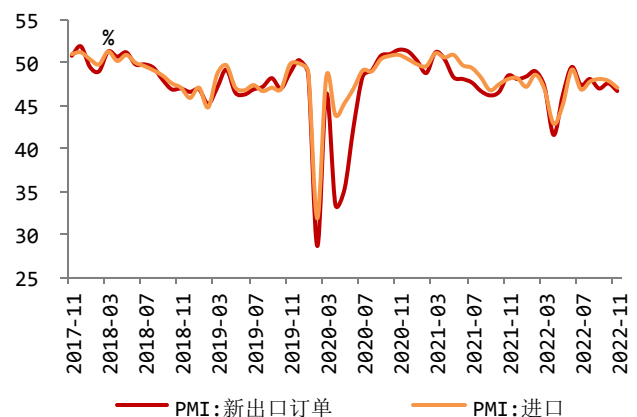
从行业来看，产业链各环节均有所放缓，高新技术和消费品制造业表现相对稳定。疫情对产业链上中下游各环节均有不同程度冲击，制造业21个细分行业中，15个行业PMI较上月下降，15个行业PMI低于50%。从细分行业来看，由于国际大宗商品价格回落，基础原材料行业PMI较上月下降1.9个百分点至46.9%，生产指数和新订单指数下降均超过2个百分点。其中，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产经营活动预期指数均低于43.0%；由于疫情散发影响物流运行和人员上岗等，海外制造业需求放缓对我国机电等产品的出口影响较大，装备制造业PMI为48%，较上月下降1.6个百分点，生产指数和新订单指数较上月下降超过2个百分点，新出口订单指数较上月下降3.4个百分点，但电气机械器材行业PMI仍继续处于景气区间；消费品制造业PMI为48.8%，较上月下降0.7个百分点，连续3个月下降，供需指数都较上月下降1个百分点以上。但其中，在各级政府保障疫情期间物资供应影响下，部分民生相关的行业景气保持稳中有升，农副食品加工业、医药制造业PMI均位于景气区间并较上月升高，企业预期也较为乐观。另外，电子产品等相关消费品的出口止跌回稳；高技术制造业表现较为稳定，11月PMI为49.3%，较上月小幅下降0.1个百分点，在疫情中抗风险能力突出。11月下旬，工信部提出下一步将着力建设高水平产业体系，数字化、网络化、智能化生产广泛应用于制造业领域，《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》也提出构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、高端装备、工业软件、绿色环保等一批新的增长引擎，高技术制造业有望继续起到引领作用；国家发改委、市场监管总局提出将支持重点领域和行业节能降碳改造，推动重要产品设备更新改造，国常会也表示要督促加快设备购置和改造，装备制造业有望加快升级。

图 1：产需指数均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数回落



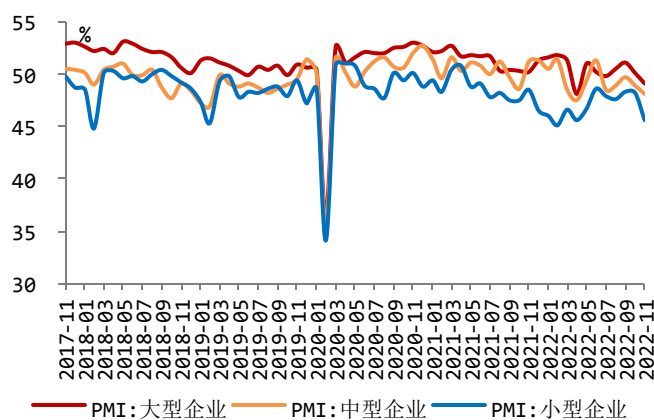
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业景气均回落，中小企业预期亟待提振

分企业规模看，不同规模企业景气度均下滑，小型企业经营压力显著加大。11月，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.1%、48.1%和 45.6%，分别较上月下降 1.0、0.8 和 2.6 个百分点，大型企业在连续三个月扩张后再度跌回临界线下，中小企业 PMI 分别连续 5 个月和 19 个月收缩，小型企业受疫情影响景气度显著下滑，经营压力明显加大。具体来看，大中小企业的产需均有不同程度下降，小型企业产需指数均大幅回落，其次为大型企业，中型企业表现相对平稳。结构上，大中小型企业新订单指数均低于生产指数，其中大型和中型企业生产端回落程度大于需求端，小型企业则是需求端下滑程度大于生产。11月，大、中、小型企业生产指数分别较上月回落 1.9、1.0 和 3.5 个百分点至 49.4%、47.8%和 44.3%，新订单指数分别下滑 1.3、0.6 和 4.9 个百分点至 48.3%、46.8%和 41.8%。进出口方面，大型企业出口景气度高于进口，中小型企业进口景气度高于出口，大中型企业进出口指数均回落，小型企业出口下降、进口回升。具体来看，11月，大、中、小型企业新出口订单指数分别较上月下调 0.6、1.5 和 0.7 个百分点至 48.7%、43.3%和 44.6%，大、中型企业进口指数分别较前值下降 0.3、3.3 个百分点至 47.3%和 45.0%，而小型企业进口指数则回升 2.7 个百分点至 51.9%，在连续四个月收缩后重回扩张区间。总体来看，内外需均走弱下，大、中型企业进出口景气度均下滑，小型企业出口也同样转弱，但进口回升或主要得到“双十一”消费的提振。

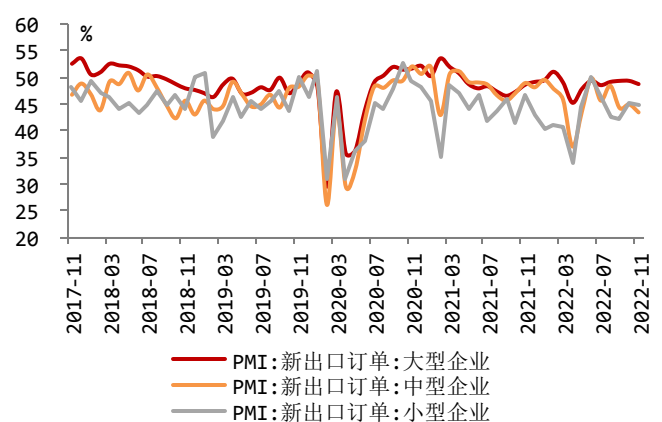
不同规模企业经营活动预期指数、从业人员指数均回落。大中小型企业的从业人员指数分别走低 0.6、0.7 和 1.9 个百分点至 47.9%、47.1%和 46.7%，疫情影响下中小型企业就业压力更大，中型企业从业人员指数创年内最低水平，从业人员指数年内仅高于 4 月份水平。预期方面，大中小型企业经济活动预期指数分别较上月下滑 3.1、2.9 和 6.2 个百分点至 50.6%、49.2%和 44.7%，中型企业预期自 2020 年 2 月以来首次回到收缩区间，小型企业的预期也自 2021 年 12 月以来再度跌至荣枯线下。11 月中下旬，人民银行、银保监会等六部门联合印发《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》，对 2022 年第四季度到期的小微企业贷款，鼓励银行业金融机构按市场化原则与企业共同协商延期还本付息，22 日国常会也提出引导银行对普惠小微存量贷款适度让利。近期疫情反复对中小企业的负面影响较大，政策维持对中小企业的支持。若后续疫情形势好转，中小企业经营预期有望改善。

图 3：大中小型企业 PMI 均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大中小型企业新出口订单指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

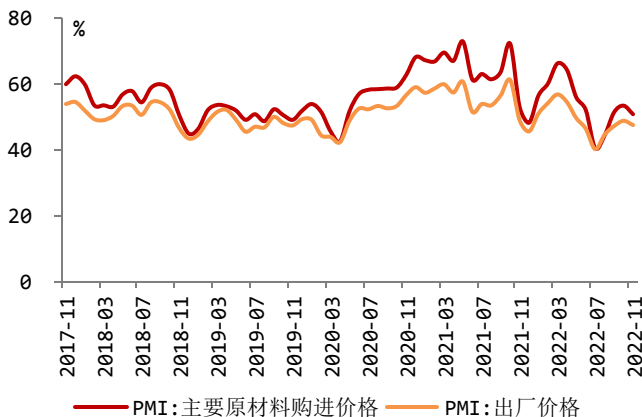
3 原材料及出厂价格均回落，配送时间持续走低

原材料购进及出厂价格指数均回落，企业成本压力或有所减轻。11月，由于全球需求下降，国际大宗商品价格回落，国内疫情反复对部分商品价格支撑也有所减弱，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下降2.6和1.3个百分点至50.7%和47.4%，逆转连续三个月的升势，原材料价格指数仍连续3个月位于荣枯线上，出厂价格指数持续7个月收缩。11月原材料购进价格指数依然高于出厂价格指数，但超出部分有所收敛，企业原材料成本压力有所减轻。从行业情况看，市场需求走低，以生产基础性原材料为主的石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数回落幅度较大；农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数仍位于55.0%以上高位。全球经济下行或带动国际油价继续走低，但短期冬季能源需求旺季或对油价有所支撑，且供应端仍存在不少扰动因素，比如欧盟尚未就俄罗斯石油价格上限达成一致、OPEC+挺价意愿仍强不排除有新的减产计划，预计油价短期仍延续震荡态势。国内保供稳价政策效能继续释放，原材料价格指数走势或相对平稳。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较10月下滑3.7、2.1和1.0个百分点至49.2%、49.9%和55.0%，大中型企业原材料购进价格指数在连续2个月扩张后再度回到荣枯线下，小型企业原材料购进价格仍处于高位，出厂价格指数分别回落1.2、2.1和1.0个百分点至45.9%、47.4%和50.4%，小型企业的出厂价格指数连续3个月在50%以上。总的来看，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均转为下降，原材料购进价格指数仍高于出厂价格指数，其中，小型企业原材料购进及出厂价格指数仍在50%以上，大型企业的原材料购进价格指数回落幅度大于出厂价格指数，成本压力缓解程度相对明显。11月，BCI企业销售和总成本前瞻指数均较前值有所回升，分别升高0.03和0.33点至49.37和71.30，企业市场需求或企稳，成本压力略有上升，利润前瞻指数则回落5.00个百分点至33.44，利润降幅较大。

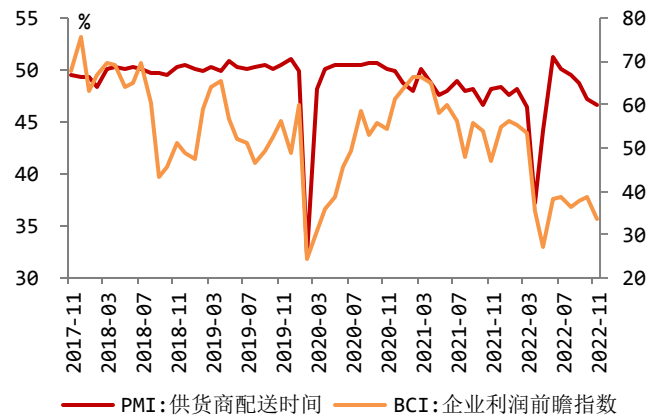
供应商配送时间指数继续下降，企业仍在被动累积产成品库存、原材料补库意愿不强。11月，国内多地爆发疫情，交通物流运输效率有所下降，供应商配送时间指数为46.7%，较上月下滑0.4个百分点，连续5个月下降，继续位于收缩区间。11月，产成品库存指数为48.1%，较上月小幅回升0.1个百分点，连续3个月回升，需求端疲软下企业被动累库延续。11月，原材料库存指数较上月回落1.0个百分点至46.7%，企业对下游需求预期并不乐观，主动补库意愿仍不强。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数回落，企业利润前瞻指数下降



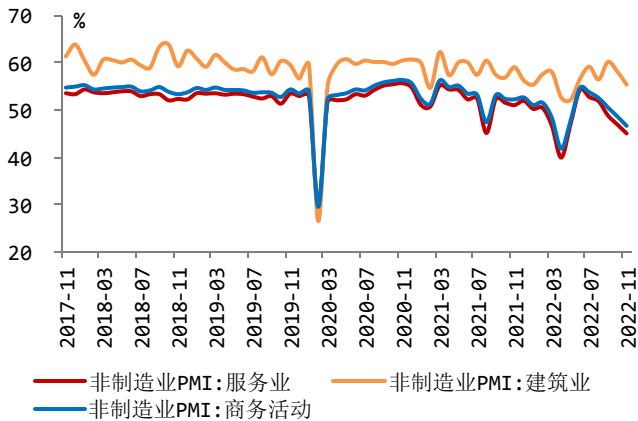
数据来源：wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均下降

疫情继续冲击服务业，部分行业表现较好。11月份，非制造业商务活动指数为46.7%，较上个月回落2.0个百分点，连续2个月处于收缩区间。11月，全国本土新增新冠肺炎确诊人数仅次于今年4月，对服务消费形成较大冲击，服务业商务活动指数较上月继续走低1.9个百分点至45.1%，连续3个月处于收缩区间。从行业来看，在调查的21个行业中，有15个位于收缩区间，受疫情影响，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数低于38.0%，业务总量明显回落，批发业和零售业等流通环节的商务活动指数也较上月有不同程度下降，均在50%以下；然而部分行业仍有较好表现：“双十一”带动下，快递需求量明显上升，邮政业商务活动指数升至55.4%，位于较高景气区间。货币金融服务、保险等金融行业均高于57.0%，金融业对实体经济支持力度较好。分项指标来看，11月，新订单指数为41.4%，较上月下降0.3个百分点，连续5个月收缩，继续处于今年4月以来的低位，业务活动预期指数走低3.6个百分点至53.1%。此外，服务业投入品价格回落0.7个百分点至50.1%，销售价格指数较上月升高0.5个百分点至48.3%，上游价格向下游有所传导。从业人员指数较上月继续回落0.6个百分点至45.2%，连续3个月下行，疫情持续影响员工上岗，就业形势仍然严峻。11月，优化疫情防控二十条措施出台，各地设立整治层层加码工作专班，封控管理快封快解、应解尽解，防疫措施对经济的影响有望逐步减弱。若后续疫情形势转好，12月服务业景气度有望企稳。

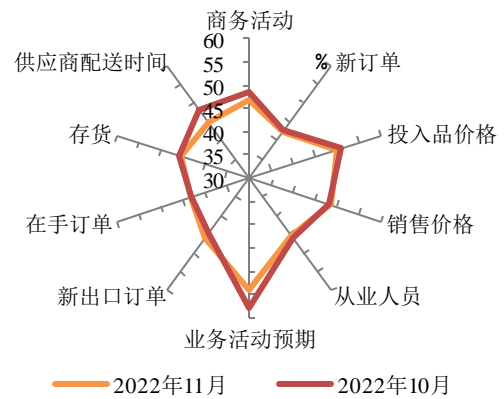
建筑业景气度走低，土木工程建筑业表现亮眼。11月，建筑业商务活动指数为55.4%，较上月下滑2.8个百分点，连续2个月走低但仍处于扩张区间，主要受疫情多发以及地产低迷的影响，建筑业景气度延续回落态势。从分项指标看，11月，建筑业需求继续下降，新订单指数较上月下滑2.0个百分点至46.9%，在连续2个月位于收缩区间；从用工上看，从业人员指数较上月回落0.7个百分点至47.1%，连续8个月处于临界线下，建筑业用工问题依然突出；从价格上看，投入品价格回落3.6个百分点至48.7%，在连续3个月扩张后再度跌回收缩区间，而销售价格回升1.1个百分点至50.9%，重新回到临界线上，企业成本压力有所减轻；业务活动预期指数为59.6%，较上月下滑4.6个百分点，疫情影响下建筑业企业预期转弱，但总体仍较乐观。从行业情况看，由于基础设施建设受政策持续推动，11月气温偏暖，土木工程建筑业商务活动指数为62.3%，高于上月1.5个百分点，企业施工进度有所加快。而房屋建筑业PMI继续走低，地产仍处于探底阶段。11月，政策继续推动前期出台的政策性金融性工具等措施落地，社会资本或逐步参与重大项目建设，基建投资仍有望维持较高增速；11月，房地产领域的政策“组合拳”力度明显加大，“保交楼”专项借款逐步落地，央行、银保监会出台金融支持16条举措，信贷、债权及股权“三箭”齐发，再加上多个城市加推“两集中”供地批次，房地产市场有望逐步企稳。如若疫情受控、地产企稳，建筑业景气度仍有望保持相对稳定，但气温下降或对建筑业开工有所影响。

图 7：服务业、建筑业 PMI 指数均下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	2022-10	2022-11	
中采制造业PMI																									
PMI总指数	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	
生产量	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8	49.8	51.5	49.6	47.8	
雇员	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6	48.9	49.0	48.3	47.4	
新订单	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5	49.2	49.8	48.1	46.4	
出口订单	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4	48.1	47.0	47.6	46.7	
现有订货	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6	43.1	44.1	43.9	43.4	
产成品库存	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0	45.2	47.3	48.0	48.1	
原材料库存	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9	48.0	47.6	47.7	46.7	
采购量	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9	49.2	50.2	49.3	47.1	
购进价格	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4	44.3	51.3	53.3	50.7	
供应商配送时间	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1	49.5	48.7	47.1	46.7	
进口	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9	47.8	48.1	47.9	47.1	
中采服务业PMI	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	47.0	45.1	
中采建筑业PMI	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2	56.5	60.2	58.2	55.4	
综合PMI产出指数	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	49.0	47.1	
非制造业商务活动指数	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	
财新制造业PMI	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	-	

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn